ใบรับรองวิทยานิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บัญชีมหาบัณฑิต

ปริญญา

บัญชี ..... บัญชี .....

สาขา **ภาควิชา**

เรื่อง การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไร

Stock Price Reaction to Earnings Announcement

นามผู้วิจัย นางสาววีรยา สุขสมมนัส

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก .....

(อาจารย์พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม .....

(อาจารย์สุธาวัลย์ พฤกษ์อำไพ, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา .....

(รองศาสตราจารย์ไพบูลย์ ผจงวงศ์, บช.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

.....

(รองศาสตราจารย์กัญจนา ธีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ _____ **เดือน** ..... **พ.ศ.** .....

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไร

Stock Price Reaction to Earnings Announcement

โดย

นางสาววีรยา สุขสมมนัส

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2558

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วีรยา สุขสมมนัส 2558: การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไร ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี ภาควิชาบัญชี อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์, Ph.D. 116 หน้า

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์คือเพื่อทดสอบคุณค่าของข้อมูลการประกาศผลกำไรรายไตรมาสของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนฯ รายไตรมาสใน ปี พ.ศ. 2555 โดยใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event study) ในการวัดผลตอบแทนที่ไม่ปกตินั้นจะวัดจากผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงหักด้วยผลตอบแทนที่คาดหวังซึ่งได้จากการคำนวณตามแบบจำลองตลาด (Market Model) ส่วนการประกาศกำไรนั้นจะมีการแบ่งประเภทของข่าวตาม Foster Olsen and Shevlin (1984)

ผลการศึกษาพบว่าราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวต่อการประกาศผลกำไร ของบริษัทในปี 2555 เมื่อแบ่งกลุ่มของบริษัทออกเป็น 3 กลุ่มตามขนาดของบริษัทออกเป็น ขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก ซึ่งในแต่ละขนาดของหลักทรัพย์นั้นมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรที่แตกต่างกันโดยหลังวันที่ประกาศกำไรนั้นบริษัทขนาดเล็กจะมีจำนวนของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมมากที่สุด ส่วนบริษัทขนาดใหญ่จะมีจำนวนของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมน้อยที่สุด ซึ่งผลการศึกษาที่ได้นี้ เมื่อพิจารณาในช่วงเวลาหลังจากเกิดเหตุการณ์นั้นราคาหลักทรัพย์ไม่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าข่าวการประกาศกำไรของบริษัทนั้นมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน นอกจากนี้ ยังแสดงให้เห็นว่าหากเป็นบริษัทขนาดเล็ก ข่าวการประกาศกำไรจะมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

_____ _____ ___ / ___ / ____

ลายมือชื่อนิสิต ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Weeraya Suksommanut 2015: Stock Price Reaction to Earnings Announcement. Master of Accountancy, Major Field: Accounting, Department of Accounting. Thesis Advisor: Mr. Polwat Lerskullawat, Ph.D. 116 pages.

The research examines the value relevance of the earning announcements in the listed companies on the Stock Exchange of Thailand with quarterly data in 2012. The event study framework is used as the main methodology and the abnormal returns are calculated via the market model. With either good or bad news of the earning announcements to the companies, the standard unexpected return is applied for clarifying them, following the study of Foster Olsen and Shevlin (1984).

The results demonstrate that there are the reactions of stock prices to earning announcements. With the difference in companies' size, the small firms appear to have the highest cumulative abnormal returns, whereas the large firms are the lowest. However, the stock prices show no significant reactions during the post-announcements. This implies that there is the value relevance to the earning announcements.

_____ _____ ___ / ___ / ___

Student's signature Thesis Advisor's signature

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่ง จากอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ ดร. พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม อาจารย์ ดร.สุธาวัลย์ พฤกษ์อำไพ และประธานโครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษ รวมถึงผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ที่กรุณาให้คำแนะนำและชี้แนะแนวทางในการทำวิทยานิพนธ์ ให้คำปรึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือสำหรับการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้งานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความครบถ้วนและความสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์และเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษทุกท่าน บิดา มารดา น้องชาย และพี่ชาย รวมถึงเพื่อนๆพี่ๆ โครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษ และที่สำคัญที่ขาดไม่ได้ เพื่อนร่วมงาน หัวหน้างาน ผู้ช่วยผู้จัดการและผู้จัดการธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร สาขาสุรินทร์ และสาขาภายีเจริญทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจให้ผู้ศึกษาในการทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จในวันนี้ นอกจากนี้ ขอกราบขอบพระคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัยแห่งมหาวิทยาลัย เกษตรศาสตร์ทุกท่านที่ช่วยกรุณาตรวจสอบและให้คำแนะนำเกี่ยวกับการพิมพ์วิทยานิพนธ์ให้สอดคล้องกับรูปแบบการพิมพ์วิทยานิพนธ์ของบัณฑิตวิทยาลัยแห่งมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คุณประโยชน์และความสำเร็จทั้งหลายอันพึงได้รับจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้ศึกษาขอมอบแด่ทุกๆ ท่านที่มีส่วนเกี่ยวข้อง รวมถึงโครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษ คณะบริหารธุรกิจ และมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์แห่งนี้ด้วย

วีรยา สุขสมมนัส

ธันวาคม 2557

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง (3)

สารบัญภาพ (5)

บทที่ 1 บทนำ 1

ความสำคัญของปัญหา 1

วัตถุประสงค์ของการศึกษา 2

ประโยชน์ที่ได้รับ 2

ขอบเขตของการศึกษา 2

นิยามศัพท์ 3

บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรม 4

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 4

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 12

กรอบแนวคิดในการศึกษา 20

สมมติฐานการศึกษา 20

บทที่ 3 วิธีการศึกษา 22

การรวบรวมข้อมูล 22

วิธีการศึกษา 24

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล 29

บทที่ 4 ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์ 30

ผลการศึกษา 30

ข้อวิจารณ์ 48

บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ 50

สรุปผลการศึกษา 50

ข้อเสนอแนะ 50

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

เอกสารและสิ่งอ้างอิง	52
ภาคผนวก	55
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	116

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	ตารางสรุปการตรวจเอกสาร	15
3.1	วิธีการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา	23
4.1	ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ในช่วงวันที่เกิดเหตุการณ์	31
4.2	ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของหลักทรัพย์โดยแบ่งตามขนาดของบริษัท และเรียงลำดับตาม SUE	32
4.3	ค่าเฉลี่ยของค่า SUE แยกตามขนาดของบริษัท	34
4.4	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ในช่วงที่บริษัทมีการประกาศผลกำไร ในปี 2555	35
4.5	ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์โดยแยกตามขนาดของบริษัท	36
4.6	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของของบริษัทที่มีขนาดใหญ่	38
4.7	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของของบริษัทที่มีขนาดกลาง	42
4.8	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของบริษัทที่มีขนาดเล็ก	45

ตารางผนวกที่

1	ค่า SUE ของบริษัทขนาดใหญ่	56

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
2	ค่า SUE ของบริษัทขนาดกลาง	72
3	ค่า SUE ของบริษัทขนาดเล็ก	88
4	ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์	109
5	ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์	110
6	ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนากลาง ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์	111
7	ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนากลาง ในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์	112
8	ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์	113
9	ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก ในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์	114
10	ระยะเวลาเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน	115

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
2.1	วิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study Methodology)	12
2.2	กรอบแนวคิดในการวิจัย	20
3.1	ระยะเวลาแต่ละช่วงเวลาในการศึกษา	26
4.1	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ของบริษัทขนาดใหญ่	41
4.2	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ของบริษัทขนาดกลาง	41
4.3	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ของบริษัทขนาดเล็ก	48

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันสภาพเศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นขยายตัวอย่างต่อเนื่องและมีการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆนั้นเป็นผลให้นักลงทุนทั้งรายใหญ่และรายย่อยเริ่มที่จะมองหาช่องทางในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงและอยู่ในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้เป็นเหตุให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆเป็นที่สนใจมากขึ้นกว่าในอดีต เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีมูลค่าสูงกว่าการออมเงินกับธนาคารพาณิชย์ทั่วไป เพื่อให้นักลงทุนสามารถรับรู้ข่าวสารได้อย่างทันเวลา และรวดเร็วนั้น ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลสำคัญของบริษัทผ่านงบการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน รวดเร็วและตรงต่อเวลา ซึ่งในงบการเงินนั้นจะแสดงถึงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานและนโยบายของบริษัท ในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ณ วันสิ้นงวดบัญชี ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นได้มีการกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจะต้องมีการส่งงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินในทุกไตรมาสของปี เพื่อให้นักลงทุนนั้นสามารถนำข้อมูลทางบัญชีไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์ในการซื้อขายได้อย่างถูกต้องและรวดเร็วทันต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น

จากการศึกษาในอดีตที่ผ่านมาพบว่ามีหลายเหตุการณ์ที่มีผลต่อการตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนเช่น การประกาศจ่ายปันผล หรือการซื้อหุ้นคืนเป็นต้นและนอกจากนี้ยังพบว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ยังมีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายในหลักทรัพย์ของนักลงทุน ซึ่งสิ่งที่กล่าวมานั้นล้วนแต่เป็นผลมาจากการดำเนินงานของบริษัทนั้นทั้งสิ้น เป็นเหตุผลให้เหตุการณ์การประกาศผลกำไรของบริษัทที่เป็นเหตุการณ์สำคัญที่นักลงทุนจะนำไปคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์และตัดสินในซื้อขายหลักทรัพย์ โดยถ้าหากว่าบริษัทมีการประกาศกำไร(ขาดทุน)ของบริษัทออกมามาก(น้อย)กว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้นั้นหมายถึงว่าได้เป็นข่าวดีซึ่งจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้น ในทางตรงข้าม หากบริษัทมีการประกาศผลกำไร(ขาดทุน)ออกมาแล้วพบว่าน้อย(มาก)กว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ก็จะทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นปรับตัวลดลงด้วย

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เช่นกัน ซึ่งหากเป็นไปตามสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนแล้วราคาของหลักทรัพย์จะต้องปรับตัวต่อข้อมูลที่เข้ามาสู่ตลาดอย่างรวดเร็ว

ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจในเรื่องการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศกำไร เพื่อเป็นการพิสูจน์ในเรื่อง คุณค่าของข้อมูลการประกาศกำไรของบริษัทว่ามีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นข้อมูลที่มีประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน

วัตถุประสงค์

1. ทดสอบคุณค่าของข้อมูลการประกาศผลกำไรรายไตรมาส

2. ทดสอบประสิทธิภาพในระดับกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. เพื่อเป็นประโยชน์แก่นักศึกษา นักลงทุน และผู้ที่สนใจ ในความรู้เกี่ยวกับการปรับตัวของหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไร

3. เพื่อให้ทราบว่าข่าวที่แตกต่างกับราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวที่แตกต่างกันหรือไม่

ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยกำหนดขอบเขตการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน) ที่มีการประกาศกำไร ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 สำหรับ ปี 2555 ถึงไตรมาสที่ 4 สำหรับปี 2555

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

นิยามศัพท์

Abnormal Return (AR) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดจาก อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หักด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

มูลค่าตลาด หมายถึง มูลค่าของบริษัทที่ทำการศึกษา ซึ่งวัดจากจำนวนของหุ้นสามัญที่จดทะเบียนและเรียกชำระแล้วคูณด้วยราคาปิดของหลักทรัพย์

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่เพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน, บริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์, บริษัทจดทะเบียนที่ฟื้นฟูกิจการตามกฎหมายว่าด้วยการล้มละลาย และบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบ 4 ไตรมาส ของปี 2555

ข่าวดี หมายถึง กำไร(ขาดทุน)ที่มีการประกาศออกมามากกว่า (น้อยกว่า) ที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้

ข่าวร้าย หมายถึงกำไร(ขาดทุน)ที่ประกาศออกมาน้อยกว่า (มากกว่า) ที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis)

สมมติฐานประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis : EMH) หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัทแล้ว ซึ่งข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องหมายถึง ข้อมูลในอดีต ข้อมูลปัจจุบันรวมถึงข้อมูลที่มีการคาดการณ์ว่าอาจเกิดในอนาคต ด้วยโดยที่เมื่อข้อมูลเหล่านี้เกิดขึ้นจะมีผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นมีการปรับตัวโดยปราศจากอคติ (Unbiased) ที่มีต่อข้อมูลข่าวสารนั้น สามารถแบ่งระดับของความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนได้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

1. ประสิทธิภาพของตลาดในระดับอ่อน (Weak Form) หมายถึงว่า นักลงทุนไม่สามารถนำผลตอบแทนในอดีตมาพยากรณ์ผลตอบแทนที่จะได้ในอนาคตได้ กล่าวคือ ราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้มีการแสดงข้อมูลในอดีตเรียบร้อยแล้ว จึงทำให้ไม่สามารถที่จะวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดมาเพื่อทำการคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เช่น การวิเคราะห์เชิงเทคนิค (Technical Analysis)

2. ประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง (Semi-Strong Form) หมายถึงว่า ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดมีปรับตัวต่อข่าวสารที่มีการเผยแพร่สู่สาธารณชนอย่างรวดเร็วซึ่งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะนั้น สามารถเป็นไปได้ทั้งที่เกี่ยวข้องกับตัวผลประกอบการของบริษัทเอง (เช่น การประกาศจ่ายเงินปันผล การประกาศผลการดำเนินงาน) และที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ทางสังคม สภาพแวดล้อมต่างๆ (เช่น เหตุการณ์ทางการเมืองและเศรษฐกิจ) ดังนั้น

3. ประสิทธิภาพในระดับเข้ม (Strong Form) เป็นระดับที่มีประสิทธิภาพเข้มที่สุดนั่นคือ นอกจากราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารในอดีต และข้อมูลข่าวสารที่มีการเผยแพร่สู่สาธารณชนแล้วยังมีการสะท้อนถึงแม้กระทั่งข้อมูลภายในที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผย

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

หรือประกาศเผยแพร่ต่อสาธารณชนด้วย ทำให้ไม่มีนักลงทุนที่ผูกขาดการได้รับข้อมูลที่มีผลกระทบต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ เป็นเหตุให้ไม่มีนักลงทุนรายใดได้รับผลตอบแทนที่เกินปกติอย่างสม่ำเสมอ

2. การรายงานผลกำไรรายไตรมาส

การลงทุนในตราสานทุน (2549)ได้กล่าวไว้ว่ามีการนำการรายงานผลกำไรรายไตรมาสมีทำการศึกษาในเรื่องของการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่าการรายงานผลกำไรรายไตรมาสนั้นสามารถที่จะนำไปพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้หรือไม่ซึ่งผลการศึกษาพบว่า เกิดผลตอบแทนที่เกินปกติหลังจากที่บริษัทมีการประกาศผลกำไรที่ต่างจากที่คาดไว้มากซึ่งสรุปได้ว่าข้อมูลผลกำไรที่แตกต่างจากที่คาดไว้นั้นไม่ได้สะท้อนทันทีในราคาของหลักทรัพย์ ขอกจากนี้ยังมีการศึกษาอื่นที่ใช้ข้อมูลผลกำไรที่แตกต่างจากที่คาดไว้ในลักษณะที่ต่างกันในเรื่องของระยะเวลาที่ทำการศึกษาหรือว่าจำนวนของข้อมูลที่ใช้ทำการศึกษา ซึ่งได้รับผลการศึกษาในแนวทางเดียวกัน

3. แบบจำลองในการหาผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return)

3.1. แบบจำลอง The Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) ระบุว่า เป็นแบบจำลองเกิดขึ้นในปี 1964 โดยมีผู้ริเริ่มแนวคิดนี้คือ William F. Sharpe , John Lintner และ Jan Mossin เป็นแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ดุลยภาพระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Return) กับความเสี่ยง (Risk) บนสินทรัพย์เสี่ยง(Risky Asset) และสัมประสิทธิ์ที่เป็นตัวชี้ความเสี่ยงคือ เบต้า (β) แบบจำลองนี้ได้ตั้งสมมติฐานไว้ดังนี้

1. นักลงทุนทุกคนต้องการผลตอบแทนสูงสุด (maximize expected utilities) จากการลงทุนบนพื้นฐานของผลตอบแทนและความเสี่ยง

2. นักลงทุนสามารถกู้เงินหรือให้กู้เงินได้ไม่จำกัดจำนวน ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่ซึ่งเท่ากับระดับอัตราดอกเบี้ยของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

3. นักลงทุนมีการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวัง ความแปรปรวนของหลักทรัพย์ในลักษณะเดียวกัน

4. หลักทรัพย์ทุกตัวมีสภาพคล่องสูง และมีการซื้อขาย ณ ราคาที่เป็นอยู่ได้อย่างไม่มีต้นทุน

5. นักลงทุนแต่ละรายมีขนาดเล็กทำให้การซื้อขายไม่กระทบกับราคา

6. จำนวนหลักทรัพย์ที่พิจารณามีปริมาณคงที่

สมการ Security Market Line (SML) เป็นสมการที่แสดงดุลยภาพการจัดสรรการลงทุนของนักลงทุนแต่ละรายซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + (E(R_m) - R_f)\beta_i \quad (1)$$

โดย $E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i

β_i = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$E(R_m)$ = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ของตลาด

3.2. แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) ระบุว่าแบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT)เป็นแนวคิดที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยง เช่นเดียวกับ Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM แต่สิ่งที่ต่างกับ CAPM นั้นคือ APT จะไม่ระบุความสัมพันธ์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดอย่างชัดเจนแบบ CAPM แต่คำนึงถึงว่ามีความเสี่ยงหลายประเภทที่ส่งผลกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยสามารถเขียนออกมาเป็นสมการได้ดังนี้

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

$$R_i = E_i + b_{i1}\delta_i + b_{i2}\delta_2 + ... + b_{ik}\delta_k + \varepsilon_i \qquad (2)$$

โดย R_i = อัตราผลตอบแทนจาดหลักทรัพย์ i ในงวดใดงวดหนึ่ง

E_i = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i เมื่อปัจจัย n ไม่มีการเปลี่ยนแปลง

b_{ik} = อัตราการตอบสนองของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i เมื่อปัจจัยตัวที่ k มีการเปลี่ยนไป 1 หน่วย

δ_k = ปัจจัยร่วมตัวที่ k ที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทุกตัว ปัจจัยร่วมแต่ละตัวมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0

ε_i = ผลกระทบเฉพาะตัวที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i ผลกระทบนี้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0 และขจัดไปได้โดยการกระจายการลงทุน

APT มีข้อสมมติฐานว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับดัชนีต่างๆของกลุ่มหนึ่งโดยที่ดัชนีเป็นตัวแทนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์นั้น ซึ่งภายใต้กฎการมีราคาเดียวนักลงทุนจะซื้อขายโดยที่หลักทรัพย์ต่างจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยที่เหมือนกันควรที่จะให้ผลตอบแทนที่เท่ากัน และไม่ได้มีสมมติฐานว่า เส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนเป็นฟังก์ชั่นของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน และไม่ได้พูดถึงการกระจายแบบปกติของอัตราผลตอบแทนที่เป็นพื้นฐานของการคำนวณค่าความแปรปรวนและไม่มีสมมติฐานที่บอกความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ข้อสมมติฐานของ APT ได้แก่

1. ตลาดทุนอยู่มีสภาวะดุลยภาพ

2. ในภาวะที่แน่นอน นักลงทุนชอบความมั่นคั่งมีระดับสูงมากกว่าความมั่นคั่งระดับต่ำกว่าเสมอ

3. กระบวนการ Stochastic ซึ่งเป็นกระบวนการที่แสดงให้เห็นถึงการเปรียบเทียบของราคาหลักทรัพย์ว่าราคาปิดในช่วงเวลาที่สนใจนั้นสูงหรือต่ำ ซึ่งจะก่อให้เกิดกำไรจากการลงทุนสามารถแสดงได้ในรูปของฟังก์ชั่นเส้นตรงของปัจจัยต่างๆ

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

3.3. แบบจำลอง Market Model

เป็นแบบจำลองที่ Sharpe (1963) พัฒนาแนวคิดมาจากแนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยง เพื่อใช้คำนวณค่าความคาดหวังของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จนกลายเป็นรูปแบบการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียกว่า market model ได้มีการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้งตลาด เนื่องจาก Sharpe พิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด เช่น เมื่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยราคาหุ้นส่วนใหญ่ในตลาดลดลง มีเพียงหลักทรัพย์บางบริษัทเท่านั้นที่ราคาไม่ลดลงตามตลาด เนื่องจากคุณสมบัติเฉพาะตัว ทำให้ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาตามสภาพตลาดเป็นไปในอัตราที่ไม่เท่ากันมีผลให้มีค่าสัมประสิทธิแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดที่เรียกว่าค่าดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบ

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{i,t} \qquad (3)$$

โดย R_{mt} = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t

α_i = ค่าแอลฟ่าของหลักทรัพย์ i

β_i = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ i

4. แนวคิดเกี่ยวกับการจัดกลุ่มของข้อมูลข่าวสาร

4.1. การประมาณค่าStandardized Unexpected Earning (SUE)

ซึ่ง Foster Olsen and Shevlin (1984) ได้พบว่า ผลตอบแทนที่ไม่ปกติที่ได้จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้ทำการแบ่งนั้นเมื่อพิจารณาแล้วพบว่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์นั้นมีการหักล้างกันภายในกลุ่มเกิดขึ้น จึงได้มีการคำนวณค่า Standardized Unexpected Earning (ตั้งแต่นี้ไปขอเรียกค่า Standard Unexpected Return ว่า SUE) เพื่อทำการจัดกลุ่มของการตอบสนองของหลักทรัพย์ต่อข่าวสารของบริษัทตามประเภทของข่าวที่เกิดขึ้น โดยสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภทข่าวคือ

1. ข่าวดี หมายถึง ข่าวสารที่บริษัทมีการประกาศออกมานั้นดีกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

2. ข่าวร้าย หมายถึง ข่าวสารที่บริษัทมีการประกาศออกมาไม่ดีอย่างที่นักลงทุนคาดการณ์

ซึ่ง FOS (1984) ได้จำแนกรูปแบบการคำนวณ SUE ออกเป็น 4 แบบ ดังนี้

สมการแบบจำลองที่ 1 :

$$SUE = \frac{Q_{i,t} - E(Q_{i,t})}{|Q_{i,t}|} \quad (4)$$

โดยที่ $Q_{i,t}$ จำนวนกำไรรายไตรมาสของบริษัท i ในไตรมาส t

$E(Q_{i,t})$ = จำนวนกำไรที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในไตรมาส t

สมการแบบจำลองที่ 2 :

$$SUE = \frac{Q_{i,t} - E(Q_{i,t})}{\sigma[Q_{i,t} - E(Q_{i,t})]} \quad (5)$$

โดยที่ $Q_{i,t}$ = จำนวนกำไรรายไตรมาสของบริษัท i ในไตรมาส t

$E(Q_{i,t})$ = จำนวนกำไรที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในไตรมาส t

$\sigma[Q_{i,t} - E(Q_{i,t})]$ = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลต่างระหว่างกำไรรายไตรมาสจริงของบริษัท i ในไตรมาส t กับกำไรที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในไตรมาส t

สำหรับ แบบจำลองที่ 1 และแบบจำลองที่ 2 นั้นจะใช้สำหรับการพยากรณ์กำไรรายไตรมาสที่ได้จากแบบจำลองอนุกรมเวลา (Time Series Model) ดังสมการต่อไปนี้

$$E(Q_{(i,t)}) = Q_{(i,t-4)} + \phi_i(Q_{(i,t-1)} - Q_{(i,t-5)}) + \delta_i \quad (6)$$

โดย $Q_{(i,t)}$ = จำนวนกำไรรายไตรมาสของบริษัท i ในไตรมาส t

ϕ_i = ค่าพารามิเตอร์ที่ได้จากการประมาณการข้อมูลทั้งหมด

δ_i = ค่าพารามิเตอร์ที่ได้จากการประมาณการข้อมูลทั้งหมด

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สำหรับแบบจำลองที่ 3 และแบบจำลองที่ 4 นั้นจะใช้ราคาหลักทรัพย์ที่เป็นพื้นฐานสำหรับประมาณการกำไรที่ไม่คาดหวัง แบบจำลองที่ 3 จะเน้นไปที่ปฏิกิริยาของตลาดในระยะสั้นที่มีต่อการประกาศกำไรของบริษัท ดังสมการต่อไปนี้

$$SUE = \frac{\sum_{t=-1}^{0} u_{i,t}}{\sigma(u_{i,t})} \tag{7}$$

โดยที่ $\sum_{t=-1}^{0} u_{i,t}$ = ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม 2 วัน คือ วันก่อนและหลังจากที่มีการประกาศกำไร

$\sigma(u_{i,t})$ = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่ไม่ปกติในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์

แบบจำลองที่ 4 จะเน้นที่การคาดการณ์ในระยะยาวโดยที่ในช่วงเวลาที่คาดการณ์นั้นมีข้อมูลบางอย่างที่ไม่เกี่ยวข้องเข้าไปอยู่ในกำไรที่บริษัทประกาศออกมาซึ่งได้รวมอยู่ในราคาหลักทรัพย์แล้ว ดังสมการต่อไปนี้

$$SUE = \frac{(\sum_{t=n}^{0} u_{i,t}) / n + 1}{\sigma(u_{i,t})} \tag{8}$$

โดย $\sum_{t=-1}^{0} u_{i,t}$ = ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม 2 คือ ก่อนและหลังจะที่มีการประกาศกำไร

$\sigma(u_{i,t})$ = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่ไม่ปกติในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์

n = จำนวนวันที่อยู่ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์

4.2. การประมาณค่า Earning Announcement Return (EAR)

เป็นการประมาณค่าขึ้นมาเพื่อใช้จะกลุ่มของข่าวที่เกิดขึ้นเช่นเดียวกันกับค่า SUE แต่ Brandt (2007) นั้นมีความคิดเห็นว่าวิธีการคำนวณค่า SUE ของ FOS (1984) นั้นอาจมีการ

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คลาดเคลื่อนของการประมาณค่าจากค่ากำไรที่คาดหวัง (Expected Earning) จึงทำให้เปลี่ยนมาใช้ราคาหลักทรัพย์ในช่วงวันที่เกิดเหตุการณ์แทน ดังสมการ

$$EAR_{i,q} = \prod_{t=T-1}^{T+1}(1+R_{i,t}) - \prod_{t=T-1}^{T+1}(1+FE_t) \qquad (9)$$

โดย $R_{i,t}$ = ผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t

FE_t = ผลตอบแทนของกลุ่มโดยเปรียบเทียบตามขนาดที่หลักทรัพย์ i อยู่

5. การศึกษาข้อมูลด้วยวิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study Methodology)

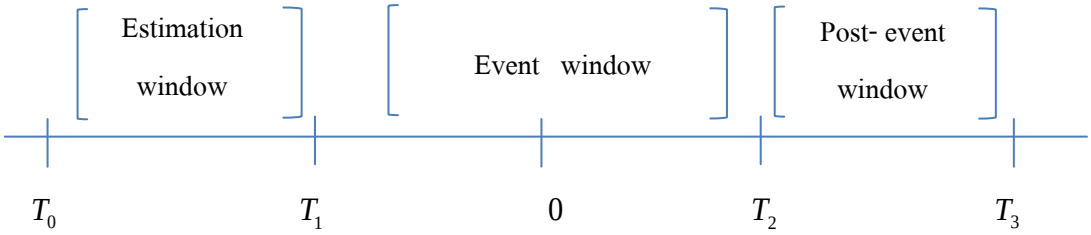
MacKinlay (1997) ได้สรุปการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการศึกษาเหตุการณ์(Event Study Methodology) ว่าเป็นการวิเคราะห์ผลกระทบของการประกาศข่าวสารว่ากระทบต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์หรือไม่และเป็นไปในทิศทางไหน โดยทำการกำหนดช่วงระยะเวลาในการแบ่งข้อมูลที่จะนำมาทำการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงเวลา ดังนี้

1. ช่วงประมาณการ (Estimation window) เป็นช่วงเวลาที่ใช้สำหรับประมาณการผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในระยะก่อนและหลังช่วงที่เกิดเหตุการณ์

2. ช่วงเกิดเหตุการณ์ (Event window) คือระยะเวลาล้อมรอบวันที่เกิดเหตุการณ์ โดยทั่วไปในช่วงเกิดเหตุการณ์ไม่ได้รวมอยู่ในช่วงประมาณการเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นนั้นมีอิทธิพลต่อแบบจำลองประมาณการผลการดำเนินงานตามปกติ ซึ่งถ้าหากข้อมูลที่เราสนใจนั้นเป็นข้อมูลรายวันช่วงเวลาที่เราสนใจจะไม่ควรเกิน 1 วันก่อนและหลังจากวันที่เกิดตุการณ์และการกำหนดช่วงเกิดเหตุการณ์นั้นจะต้องมีระยะเวลาที่นานกว่าช่วงที่เราสนใจ

3. ช่วงหลังเกิดเหตุการณ์ (Post-Event window) คือระยะเวลาหลังวันที่ทำการศึกษา และมีจำนวนวันเท่ากับช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์



ภาพที่ 2.1 วิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study Methodology) โดย MacKinlay (1997)

กำหนดให้ t = 0 คือวันที่เกิดเหตุการณ์ t = T_1+1 ถึง T_0 +1 เป็นช่วงประมาณการ ให้ระยะเวลา T_1-T_0 และ T_2-T_1 เป็นความยาวของช่วงประมาณการ และช่วงเกิดเหตุการณ์ ตามลำดับ แม้ว่าเหตุการณ์ที่ถูกนำมาพิจารณาเพื่อใช้สำหรับกำหนดวันที่มีการประกาศ นั้นโดยทั่วไปในการกำหนดช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์จะมีระยะเวลาที่นานกว่าซึ่งเป็นการนี้เอื้อต่อการใช้งานผลตอบแทนที่ผิดปกติรอบๆวันที่เกิดเหตุการณ์ที่ทำการวิเคราะห์ ระยะเวลาของช่วงหลังเกิดเหตุการณ์ที่เหมาะสมจะตั้งแต่ t = T_2+1 ถึง T_3 และความยาวของระยะเวลาจะเท่ากับ T_3-T_2

โดยทั่วไปแล้วช่วงประมาณการ (Estimation window) และช่วงเกิดเหตุการณ์ (Event window) จะไม่มีการคาบเกี่ยวกันซึ่งการออกแบบจะช่วยให้การประมาณค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลองผลตอบแทนปกติจะไม่ได้รับอิทธิพลของผลตอบแทนรอบๆเหตุการณ์

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Ball and Brown (1968) ทำการศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรเป็นรายเดือน โดยทำการเก็บข้อมูลจาก Compustat tape ในช่วงปี ค.ศ.1946 ถึง 1966 และทำการเก็บข้อมูลของราคาหลักทรัพย์จากรายงาน CSRP tapes และการประกาศกำไรจาก นิตยสาร Wall Street Journal โดยได้มีการแบ่งข้อมูลที่ทำการศึกษาออกเป็น 3 กลุ่มตามขนาดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในความสัมพันธ์กับกำไรที่ไม่คาดหวังโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวก เช่นเดียวกันกับ Beaver (1968) ได้ทำการศึกษาการตอบสนองของนักลงทุนที่มีต่อการประการกำไรประจำปีของบริษัท โดยทำการเก็บของมูลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่เกิดขึ้นในช่วงของวันที่มีการประกาศกำไรของบริษัทประจำปี ผลการศึกษาพบว่า ปริมาณการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นในช่วงที่มีการประกาศกำไรของบริษัทประจำปีนั้นมีมูลค่าสูงกว่าในช่วงที่ไม่มีการประกาศกำไรของบริษัทประจำปี Bernard and Thomas (1989) ได้ทำการศึกษา

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เรื่องผลต่างที่เกิดขึ้นหลังการประกาศกำไรกรณีราคามีการตอบสนองล่าช้าหรือความเสี่ยงสูงตั้งแต่ปี 1974 ถึง 1986 ซึ่งทำการเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสเป็นจำนวน 84,792 บริษัทและใช้แบบจำลอง CAPM ในการคำนวณหาค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติและทำการศึกษาเหตุการณ์โดยกำหนดช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์เป็นจำนวน 60 วันก่อนและหลังวันที่เกิดเหตุการณ์และได้มีการแบ่งประเภทของหลักทรัพย์ตามประเภทของข่าวที่เกิดขึ้นโดยแยกเป็น ข่าวดีกับข่าวร้ายซึ่งผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็กและมีข่าวดีนั้นระยะเวลาที่เกิดผลต่างหลังจากวันที่มีการประกาศกำไรที่ยาวนานว่ากลุ่มที่มีข่าวร้าย และ Ball Kothari and Hand (1991) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศกำไรของบริษัทรายไตรมาส ตั้งแต่ปี ค.ศ.1980 ถึง ค.ศ.1988 โดยพบว่า ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์นั้นมีทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นบวกกับการประกาศกำไร

นิ่มนวล เขียวรัตน์ (2539) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล โดยได้ทำการควบคุมปริมาณความพร้อมของข้อมูลของบริษัทสามารถวัดได้ 2 วิธีคือ 1.สัดส่วนการลงทุน และ 2. มูลค่าตลาดของกิจการซึ่งได้ใช้อัตราผลตอบแทนรายวันของแต่ละบริษัท ผลวิจัยได้พบว่าช่วงเวลาที่ทำการประกาศกำไรรายไตรมาสนั้น ข่าวกำไรที่ประกอบไปด้วยข่าวดีและข่าวร้ายของแต่ละบริษัทจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความพร้อมของข้อมูลน้อยกว่าจะมีการตอบสนองต่อข่าวมากกว่า และยังพบว่าในกรณีเป็นข่าวดี การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ในทางกลับกันหากเป็นข่าวร้าย การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับกำไรที่ไม่คาดหวัง แตกต่างกับ สิริลักษณ์ พิทธยาพิทักษ์ (2545) ที่ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสต่อการเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีบริษัทมีมูลค่าต่างกัน โดยทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2542- 2543 และใช้อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสิ่งทดสอบผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส ผลการศึกษาพบว่าการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทที่มีการซื้อขายสม่ำเสมอไม่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกันกับ วิจิตราภรณ์ ถนัดทาง (2554) ที่ทำการศึกษาการตอบสนองของราคาหุ้นต่อการประกาศกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2550 และ พ.ศ. 2551 ของบริษัทในกลุ่ม SET100 Index ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ยกเว้นช่วงที่เกิดเหตุการณ์ 11 วันและ 1 วัน และการนำขนาดของกิจการและประเภทอุตสาหกรรมมาทำการศึกษานั้น ไม่พบผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ในช่วงวันที่มีการประกาศกำไร ยกเว้น การศึกษาช่วงที่เกิดเหตุการณ์ 1 วันของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเกิดขึ้นเมื่อมีการประกาศผลกำไรในไตรมาสที่ 1 ปี 2551 และการนำปัจจัยประเภทอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมาทดสอบนั้นไม่พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ต่างๆ

จากการศึกษาค้นคว้าแนวคิดทฤษฎีรวมถึงงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาทั้งในประเทศและต่างประเทศซึ่งพบว่าผลการศึกษาที่ได้รับนั้นแตกต่างกันออกไปทั้งพบว่าข่าวการประกาศกำไรนั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ บางงานวิจัยกลับได้ผลการศึกษาที่ตรงข้ามกันทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากสภาพแวดล้อมของตลาด, ระยะเวลา รวมทั้งวิธีการที่ใช้ศึกษาและแบบจำลองที่นำมาใช้ในการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งผู้วิจัยสามารถสรุปผลการศึกษาออกมาได้ดังตารางที่ 2.1

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 2.1 ตารางสรุปการตรวจเอกสาร

ลำดับ	ผู้ศึกษา/ปี	เรื่องที่ศึกษา	แบบจำลอง	ผลการศึกษา
ผลงานวิจัยต่างประเทศ				
1	Ray Ball and Philip Brown (1968)	การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรทางบัญชี	Market Model	อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในความสัมพันธ์กับกำไรที่ไม่คาดหวังโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวก
2	William H. Beaver (1968)	การศึกษาการตอบสนองของนักลงทุนที่มีต่อการประการกำไรประจำปีของบริษัท	Market Model	ปริมาณการซื้อขายหุ้นของนักลงทุนและ ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นในช่วงที่มีการประกาศกำไรของบริษัทประจำปีนั้นมีมูลค่าสูงกว่าในช่วงที่ไม่มีการประกาศกำไรของบริษัท
3	Richard J. Rendleman Jr.,Charles P. Jones and Hrnry A Latane (1982)	กำไรที่ไม่คาดหวังกับความสำคัญของความเสี่ยงจากการปรับค่า	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	ตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา คือ ปี 1970's นั้นมีผลตอบแทนที่ไม่ปกติเกิดขึ้นซึ่งเป็นตัวชีวัดว่ามีความเสี่ยงจากการปรับค่า และยังพบว่าราคาหุ้นมีการปรับตัวต่อกำไรที่ไม่คาดหวังรายไตรมาส

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้ศึกษา/ปี	เรื่องที่ศึกษา	แบบจำลอง	ผลการศึกษา
4	Victor L. Bernard and Jacob K. Thomas (1989)	ผลต่างที่เกิดขึ้นหลังการประกาศกำไร กรณี ราคามีการตอบสนองล่าช้า	Capital Asset Pricing Model (CAPM) และ Arbitrage Pricing Theory (APT)	บริษัทที่มีขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็กนั้นหากเป็นข่าวดีนั้นพบว่าระยะเวลาที่เกิดผลต่างหลังจากวันที่มีการประกาศกำไรที่ยาวนานว่ากลุ่มที่มีข่าวร้าย และพบว่าขนาดของผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัทที่มีขนาดเล็กนั้นจะมีขนาดใหญ่กว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่
5	Aasmund Eilifsen , Kjell H. knivsfla and Frode Saettem (2001)	การประกาศกำไรและความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์	Market Model	การประกาศกำไรไม่มีผลกระทบต่อความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์
6	Shuhong Kong and Majid Taghavi (2006)	ผลกระทบของการประกาศกำไรประจำปี ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีน	M – EGARCH Model	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติมีการเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศกำไรซึ่งจะลดลงในภายหลังจากที่มีการประกาศกำไรแล้ว
7	Carina Spomholtz (2008)	เนื้อหาข้อมูลการประกาศกำไรในประเทศเดนมาร์ก	Market Model	ข้อมูลการประกาศกำไรและข้อมูลก่อนที่จะมีการประกาศกำไรนั้นมีทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นบวกและยังพบว่ากำไรที่ไม่คาดหวังนั้นเป็นตัวชี้วัดที่ดีที่สุดที่จะใช้ในแบบจำลองในการพยากรณ์

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้ศึกษา/ปี	เรื่องที่ศึกษา	แบบจำลอง	ผลการศึกษา
8	Mercy Kang Gatabi Kiremu et al. (2013)	การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์และปริมาณการการซื้อขายต่อการประกาศกำไร กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ในโรบิ	Market Model	การประกาศกำไรของบริษัทไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติกับอัตราส่วนของกิจกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์
ผลงานวิจัยในประเทศ				
1	นิ่มนวล เขียวรัตน์ (2533)	ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล	Market Model	การประกาศกำไรของแต่ละบริษัทจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความพร้อมของข้อมูลน้อยกว่าจะมีการตอบสนองต่อข่าวมากกว่า และยังพบว่าในกรณีเป็นข่าวดี การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ในทางกลับกันหากเป็นข่าวร้าย การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้ศึกษา/ปี	เรื่องที่ศึกษา	แบบจำลอง	ผลการศึกษา
2	สิริลักษณ์ พิทธยาพิทักษ์ (2545)	ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสต่อการเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีบริษัทมีมูลค่าตลาดต่างกัน	Market Model	การประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทที่มีการซื้อขายสม่ำเสมอไม่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ
3	ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545)	การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	วิเคราะห์สหสัมพันธ์และวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวางโดยประยุกต์ตัวแบบของ Feltham – Olsen (1995)	ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์นั้นจะลดลงตามระยะเวลาไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีและไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ยังพบว่ารายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำจะทำให้มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

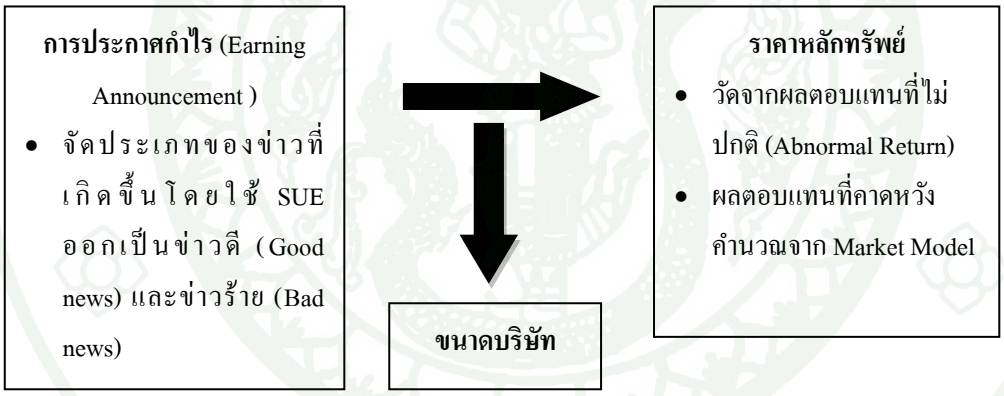
ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้ศึกษา/ปี	เรื่องที่ศึกษา	แบบจำลอง	ผลการศึกษา
4	วิจิตราภรณ์ ถนัดทาง (2554)	การตอบสนองของราคาหุ้นต่อการประกาศกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	Market Model	ไม่พบผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงวันที่มีการประกาศกำไร ยกเว้น การศึกษาช่วงที่เกิดเหตุการณ์ 1 วันของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเกิดขึ้นเมื่อมีการประกาศผลกำไรในไตรมาสที่ 1 ปี 2551 และการนำปัจจัยประเภทอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมาทดสอบนั้นไม่พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ต่างๆ

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากแนวคิดสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุน แบบจำลองในการหาผลตอบแทนที่คาดหวัง แนวคิดเกี่ยวกับการจัดกลุ่มของข้อมูลข่าวสาร รวมทั้งการศึกษาข้อมูลด้วยวิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study Methodology) และงานวิจัยในอดีตต่างๆนำมาสู่ การศึกษาการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรโดยทำการศึกษาแยกตามขนาดของบริษัทได้จากมูลค่าตลาดของบริษัท ตาม Bernard and Thomas (1989) ในส่วนของการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์นั้นผู้วิจัยจะทำวัดการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์จากผลตอบแทนที่ไม่ปกติที่เกิดขึ้นในช่วงวันที่เกิดเหตุการณ์ ซึ่งได้จากผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงหักด้วยผลตอบแทนที่คาดหวังที่ได้จากการคำนวณตามแบบจำลองตลาด (Market Model) และการประกาศกำไรนั้นจะทำการจัดประเภทของข่าวที่เกิดขึ้นโดยคำนวณจาดค่า SUE ตาม FOS (1984) ซึ่งสามารถ แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ข่าวดีและข่าวร้าย ดังรูปภาพต่อไปนี้



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการศึกษา

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาเกี่ยวกับการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรนั้นนักวิจัยได้รับผลการศึกษาแตกต่างกันออกไปเช่น Ball and Brown (1968), Bernard and Thomas (1989) และ Spomholtz (2008) ที่พบว่าการประกาศกำไรมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยที่ขนาดที่ต่างกันราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวต่อข่าวการประกาศกำไรที่ต่างกัน แต่นักวิจัยบางคน เช่น สิริลักษณ์ พิทธยาพิทักษ์ (2545), วิจิตราภรณ์ ถนัดทาง (2554) และ

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Kiremu *et al.* (2013) กลับได้รับผลการศึกษาที่แตกต่างไปคือพบว่าข่าวการประกาศกำไรของบริษัทนั้นไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท โดยที่ขนาดที่ต่างกันได้รับผลที่เหมือนกันจึงทำให้ผู้วิจัยมีสมมติฐานของการศึกษาในครั้งนี้ดังต่อไปนี้

1. ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวต่อการประกาศผลกำไรของบริษัท

2. หลักทรัพย์ที่มีขนาดต่างกันจะมีการปรับตัวต่อการ ประกาศผลกำไรที่ต่างกัน

3. ราคาหลักทรัพย์ไม่มีการปรับตัวหลังจากการประกาศกำไร

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

การรวบรวมข้อมูล

1. กลุ่มตัวอย่างและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1. แหล่งข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้แก่ รายงานประจำปี งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมได้จากเว็บไซต์ของแต่ละบริษัท รวมถึงข้อมูลในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นไตรมาสในแต่ละไตรมาสตั้งแต่ปี 2551 ถึง ปี 2555

1.2. กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปีเพื่อให้ได้ข้อมูลในการวัดค่าตัวแปรต่างๆอย่างครบถ้วนและเพื่อความสะดวกในการประมวลผลและการเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูลอีกทั้งต้องมีการประกาศกำไรในแต่ละไตรมาสอย่างเป็นทางการจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับปี 2551 ถึง ปี 2555 จากฐานข้อมูล SETSMART

2. ต้องไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน ซึ่งเป็นกลุ่มของบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

3. ต้องไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่ถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างช่วงระยะเวลาของการศึกษา ซึ่งถือเป็นกลุ่มของบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

4. เพื่อให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นได้มีการสะท้อนถึงข้อมูลการประกาศกำไรเพียงอย่างเดียวเท่านั้นและยังป้องไม่ให้ข้อมูลอื่นที่ไม่ได้สนใจมากระทบกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงเกิดเหตุการณ์ดังนั้นจะต้องไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลหรือการประกาศเพิ่มทุนในช่วงระยะเวลา 10 วันก่อนการประกาศกำไรรายไตรมาสถึงหลังประกาศกำไรรายไตรมาส 10 วัน

อย่างไรก็ตาม การศึกษาในครั้งนี้ไม่ครอบคลุมถึง กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจการเงินนี้จะมีสินทรัพย์และหนี้สินระยะยาวที่แตกต่างกับหมวดธุรกิจอื่น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการเก็บข้อมูลในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ และเนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจ และโครงสร้างการเงินของบริษัทเหล่านี้ แตกต่างจากบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมอื่น ประกอบกับกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะ นอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 3.1 วิธีการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา

รายการ	**จำนวนหลักทรัพย์**
จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET Index ที่ใช้ในการคำนวณตั้งแต่ไตรมาส 1 ถึงไตรมาส 4 ปี 2555	485
<u>หัก</u> 1. กลุ่มสถาบันการเงิน	58
2. หลักทรัพย์ที่มีรอบบัญชีไม่ใช่ปีตามปีปฏิทิน	21
3. หลักทรัพย์ที่ไม่พบข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART	9
4. หลักทรัพย์ที่มีการขึ้นเครื่องหมายหรือถูกเพิกถอนหรือมีการประกาศที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์หรือมีข้อมูลไม่ครบถ้วน	63
คงเหลือหลักทรัพย์ที่นำมาทำการศึกษา	**334**

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เมื่อนำหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET Index ที่มีการประกาศผลกำไรในไตรมาส 1 ถึงไตรมาส 4 อย่างเป็นทางการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปี 2555 มาทำการพิจารณาตามเกณฑ์ข้างต้นแล้วจะได้หลักทรัพย์ที่สามารถนำมาทำการศึกษาจำนวนทั้งสิ้น 334 หลักทรัพย์

1.3 การจัดกลุ่มของข้อมูล

การจัดกลุ่มของข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้นำมูลค่าตลาด (Market Capitalization)ที่ได้จากการคำนวณ ณ วันที่ 1 มกราคมในแต่ละปีที่ทำการศึกษา มาเรียงลำดับจากมากไปหาน้อยแล้วทำการแบ่งออกเป็น 10 กลุ่ม โดยให้ 3 กลุ่มที่มีมูลค่าตลาดมากที่สุดนั้นเป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่และ 4 กลุ่มที่มีมูลค่าตลาดน้อยที่สุดนั้นเป็นกลุ่มที่มีขนาดเล็ก (Bernard and Thomas 1989) โดยสูตรการคำนวณหามูลค่าตลาด คือ

$$M_i = P_i S_i \tag{10}$$

โดย M_i = มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ i

P_i = ราคาตลาดของหลักทรัพย์ i ณ วันที่มีการประกาศกำไร

S_i = ปริมาณหุ้นจดทะเบียนที่ได้ออกจำหน่ายแล้ว

วิธีการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรของบริษัทโดยทำการศึกษาแยกตามขนาดของหลักทรัพย์ที่คำนวณจากมูลค่าตลาด และในส่วนของการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์นั้นจะทำการวัดจากผลตอบแทนที่ไม่ปกติที่เกิดขึ้นในช่วงวันที่มีการประกาศกำไร ส่วนข่าวการประกาศกำไรนั้นเนื่องจากว่าข่าวที่เกิดขึ้นสามารถเป็นได้ 2 ทางคือข่าวดีและข่าวร้ายซึ่งจะมีผลกระทบกับข้อมูลที่ทำการศึกษาจึงทำให้ผู้วิจัยมีความเห็นว่าต้องมีการแยกประเภทของข่าวที่เกิดขึ้น

1. ระบุเหตุการณ์ที่ทำการศึกษา (Event study)

การศึกษาครั้งนี้มีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลคือวิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event study) ซึ่งเหตุการณ์ที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ การประกาศกำไรของบริษัทที่ทำการจดทะเบียนในตลาด

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

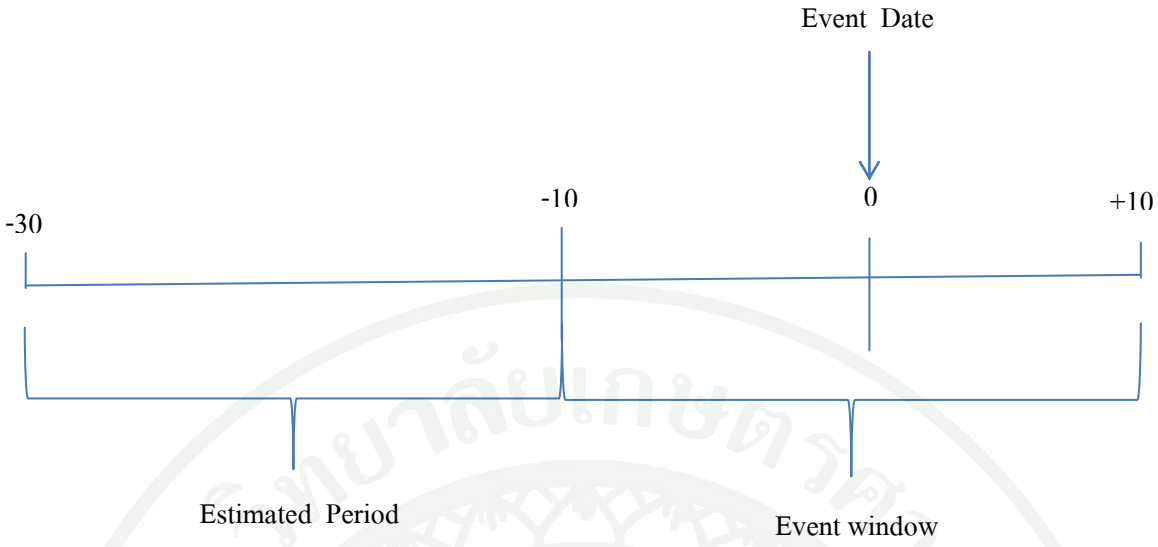
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะถือว่าวันที่มีการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นวันที่เกิดเหตุการณ์ (Event window) โดยสามารถแบ่งช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ได้ดังนี้

1.1. ช่วงประมาณการ (Estimate Period) ต้องเป็นช่วงที่แน่ใจว่ายังไม่มีข้อมูลการประกาศกำไรเข้ามาสู่ตลาดและเป็นช่วงเวลาที่ใช้ระบุว่าผลตอบแทนของหุ้นจะมีพฤติกรรมเช่นไรถ้าไม่มีเหตุการณ์เกิดขึ้นดังนั้นช่วงประมาณการควรที่จะมีระยะเวลานานพอมีจะวัดความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์กับตลาดเพื่อใช้ในการหาค่าผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์และไม่ควรที่จะมีระยะเวลานานเกินไปเพื่อป้องกันการเกิดปัญหาการทับซ้อนกันของระยะเวลา ทำให้ช่วงประมาณการในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 20 วัน โดยนับตั้งแต่วันที่ -30 ถึงวันที่ -11 จากวันที่เกิดเหตุการณ์ (Event Date)

1.2. ช่วงเกิดเหตุการณ์ (Event window) เป็นช่วงที่ข้อมูลการประกาศกำไรนั้นเข้ามาสู่ตลาดแล้วโดยในช่วงนี้จะดูแนวโน้มของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อหาผลตอบแทนที่ผิดปกติที่เกิดขึ้น ใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ จำนวน 10 วันก่อนหน้าและหลังจากวันที่เกิดเหตุการณ์

1.3. วันที่เกิดเหตุการณ์ (Event Date) คือ วันที่มีการเปิดเผยข้อมูลกำไรของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์



ภาพที่ 3.1 ระยะเวลาแต่ละช่วงเวลาในการศึกษา

2. การคำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return)

ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return) สามารถคำนวณได้จาก ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Return) ของหลักทรัพย์ ณ วันที่มีการประกาศกำไรเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ดังสมการต่อไปนี้

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \qquad (11)$$

โดย AR_{it} = ผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t

R_{it} = ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t

$E(R_{it})$ = ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t

ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Return) คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่มีการประกาศกำไร สามารถคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้

$$R_{it} = \ln(\frac{P_{it}}{P_{it-1}}) \qquad (12)$$

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

โดย P_{it} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ในช่วงวันที่ t

P_{it-1} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ในช่วงวันที่ t-1

ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดหวังโดยใช้แบบจำลองตลาด (Market Model) ซึ่งได้มีการนำมาใช้อย่างมากและได้นำแบบจำลองตลาดไปเปรียบเทียบ Non Regression Market Adjusted Model ในการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดพบว่าแบบจำลองตลาดนั้นมีความเหมาะสมในการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวัง อีกทั้ง แบบจำลองของ CAPM ตั้งอยู่บนสมมติฐานข้างต้นอาจทำให้ยากที่จะเกิดขึ้นจริงได้ ดังนั้นแบบจำลอง CAPM อาจไม่สะท้อนพฤติกรรมที่แท้จริงของนักลงทุนและผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในตลาด ไม่สามารถอธิบายเกี่ยวกับผลตอบแทนที่ต้องการรวมทั้งอัตราดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมเงินที่สูงกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ และการที่ต้องเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์กับภาษี เป็นเหตุให้แบบจำลอง CAPM อาจจะไม่สามารถคำนวณค่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวได้อย่างถูกต้องสมบูรณ์ แต่ข้อสมมติฐานของแบบจำลองตลาดนั้นที่ว่าราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด มีเพียงหลักทรัพย์บางบริษัทเท่านั้นที่ราคาไม่ลดลงตามตลาด เนื่องจากคุณสมบัติเฉพาะตัว ทำให้ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาตามสภาพตลาดเป็นไปในอัตราที่ไม่เท่ากัน ซึ่งเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นจริงในสภาวะตลาดปัจจุบันทำให้เลือกใช้แบบจำลองตลาดในการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ดังสมการต่อไปนี้

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{i,t} \qquad (13)$$

โดย R_{mt} = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ t

α_i = ค่าแอลฟ่าของหลักทรัพย์ i

β_i = ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ i

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market Return) ใช้ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ซึ่งคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้

$$R_{mt} = \ln\left(\frac{SET_t}{SET_{t-1}}\right) \qquad (14)$$

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

โดย R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ วันที่ t

SET_t = ดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ t

SET_{t-1} = ดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ t-1

3. การคำนวณหา Standard Unexpected Return (SUE)

เนื่องจากว่าการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเรื่องการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศกำไรซึ่งข่าวกการประกาศกำไรของบริษัทนั้นมี 2 ประเภท คือ ข่าวดี และข่าวร้าย ซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในแต่ละขนาดนั้นมีการหักล้างกันเองได้ จึงทำให้ต้องมีการแยกประเภทของข่าวการประกาศกำไรที่เกิดขึ้นออกจากกันโดยใช้ค่า Standard Unexpected Return (SUE) ซึ่งคำนวณตามแบบจำลองที่ 2 ของ FOS (1984) เนื่องจากผู้วิจัยโดยมีข้อสมมติฐานว่าสภาพแวดล้อมและมาตรฐานการบัญชีรวมทั้งเหตุการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ.2551 ถึง พ.ศ.2554 นั้นเหมือนกับปี พ.ศ.2555 ดังสมการต่อไปนี้

$$SUE = \frac{Q_{i,t} - E(Q_{i,t})}{\sigma[Q_{i,t} - E(Q_{i,t})]} \qquad (15)$$

โดย $Q_{i,t}$ = จำนวนกำไรรายไตรมาสของบริษัท i ในไตรมาส t

$E(Q_{i,t})$ = จำนวนกำไรที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในไตรมาส t

$\sigma[Q_{i,t} - E(Q_{i,t})]$ = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลต่างระหว่างกำไรรายไตรมาสจริงบริษัท i ในไตรมาส t กับกำไรที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในไตรมาส t

แล้วแบ่งค่า Standard Unexpected Return (SUE) ของบริษัทที่อยู่ในแต่ละขนาดออกเป็น 10 เดไซน์โดยเรียงลำดับจากมากไปหาน้อย โดย SUE 1 จะเป็นเดไซน์ที่มีค่ามากที่สุด และ SUE 10 จะเป็นเดไซน์ที่มีค่าน้อยที่สุด

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

โดยนำผลการคำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ที่ได้จาก สมการที่มาทำการทดสอบสมมติฐานทางสถิติโดยใช้ t-statistic

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทที่ 4

ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์

บทนี้จะกล่าวถึงผลการศึกษาที่ได้รับและข้อวิจารณ์ ซึ่งแบ่งออกเป็น

ส่วนที่ 1 การปรับตัวของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศผลกำไรของบริษัท ในปี 2555

ส่วนที่ 2 การเสนอข้อวิจารณ์

ผลการศึกษา

ส่วนที่ 1 การปรับตัวของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศผลกำไรของบริษัท ในปี 2555

หลังจากคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัทที่เกิดขึ้นในช่วงที่มีการประกาศกำไรของบริษัทของปี 2555 แล้วนำมาทดสอบโดยวิธีการทางสถิติ ซึ่งได้ทำการจัดกลุ่ม ทำการจัดกลุ่มของหลักทรัพย์ตามขนาดหลักทรัพย์ได้เป็น 3 กลุ่มคือ กลุ่มขนาดใหญ่ กลุ่มขนาดกลาง และกลุ่มขนาดเล็ก และทดสอบค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติด้วยวิธีทางสถิติโดยใช้สถิติ t-test ซึ่งแสดงข้อมูลดังนี้

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.1 ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR[1]) ในช่วงวันที่เกิดเหตุการณ์

วัน	Mean	Max	Min	S.D.
-10	0.0007	0.7852	-0.1112	0.0395
-9	-0.0003	0.1553	-0.6660	0.0349
-8	0.0008	0.8356	-0.1863	0.0412
-7	0.0013	0.2314	-0.6541	0.0366
-6	0.0021	0.2403	-0.1831	0.0299
-5	0.0009	0.7176	-0.2409	0.0396
-4	-0.0023	0.2604	-2.0917	0.0879
-3	0.0017	1.0156	-0.2409	0.0534
-2	-0.0005	0.2707	-0.6683	0.0435
-1	-0.0021	0.6645	-0.2836	0.0414
0	-0.0056	0.2687	-1.5966	0.0753
1	-0.0049	0.6657	-0.6931	0.0593
2	-0.0029	0.2659	-0.5796	0.0470
3	0.0010	0.6931	-0.1848	0.0425
4	-0.0008	0.2685	-2.3385	0.0985
5	0.0021	0.7308	-0.2003	0.0457
6	-0.0002	0.2550	-0.6166	0.0402
7	-0.0006	0.2669	-0.6931	0.0438
8	0.0006	0.6931	-0.6247	0.0480
9	0.0011	0.2584	-0.6931	0.0427
10	0.0009	0.7665	-0.3510	0.0489

[1] ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) วิธีการคำนวณอ้างอิงตามบทที่ 3 เรื่อง **การคำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return)**

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.2 ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR[2]) ของหลักทรัพย์โดยแบ่งตามขนาดของบริษัทและเรียงลำดับตาม SUE[3]

	Large		**Medium**		**Small**	
	mean	**S.D.**	**mean**	**S.D.**	**mean**	**S.D.**
SUE1	-0.0019	0.1587	0.0009	0.0067	0.0066	0.0129
SUE2	-0.0002	0.0040	0.0017	0.0047	0.0026	0.0047
SUE3	-0.0002	0.0040	-0.0009	0.0055	0.0019	0.0055
SUE4	-0.0032	0.0125	-0.0027	0.0097	0.0025	0.0090
SUE5	-0.0010	0.0024	-0.0015	0.0045	0.0013	0.0062
SUE6	-0.0001	0.0043	0.0051	0.0091	-0.0010	0.0059
SUE7	-0.0009	0.0026	-0.0029	0.0054	-0.0030	0.0057
SUE8	-0.0031	0.0123	0.0003	0.0035	-0.0024	0.0081
SUE9	-0.0006	0.0028	-0.0019	0.0050	-0.0019	0.0073
SUE10	-0.0013	0.0030	-0.0031	0.0058	-0.0021	0.0068

จากตารางที่ 4.2 ที่แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในแต่ละขนาดโดยแสดงแยกตาม SUEโดยเรียงลำดับจากSUE 1 เป็นกลุ่มที่เป็นข่าวดี ถึง SUE 10 ที่เป็นข่าวร้าย พบว่าในกลุ่มขนาดเล็กนั้นค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติใน SUE 1 ถึง SUE 5 เป็นกลุ่มที่มีข่าวดีสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกตินั้นเป็นค่าบวกเช่นเดี่ยวกันกับ กลุ่มที่เป็นข่าวร้ายที่ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกตินั้นมีค่าเป็นลบ แสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติในกลุ่มมี่มีขนาดเล็กนั้น มีทิศทางสอดคล้องกันกับข่าวการประกาศกำไร

---

[2] ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) วิธีการคำนวณอ้างอิงตามบทที่ 3 เรื่อง **การคำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return)**

[3] วิธีการคำนวณและแบ่งกลุ่มค่า SUE อ้างอิงตามบทที่ 3 เรื่อง**การคำนวณหา Standard Unexpected Return (SUE)**

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เมื่อพิจารณาในกลุ่มที่มีขนาดใหญ่และขนาดกลางกลับพบว่าในกลุ่มที่ข่าวการประกาศกำไรเป็นข่าวร้ายพบว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกตินั้นมีทิศทางเดียวกันกับข่างที่เกิดขึ้นแต่เมื่อพิจารณาในกลุ่มที่เป็นข่าวดีกลับพบว่าทิศทางของค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกตินั้นมีทิศทางตรงกันข้ามซึ่งอาจเป็นผลมาจากว่าหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ของกลุ่มขนาดใหญ่และขนาดกลางนั้นมีความผันผวนของค่า SUE จึงส่งผลต่อค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ

จากตารางที่ 4.4 ที่แสดงผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในภาพรวมหลักทรัพย์ทั้งหมดพบว่า ซึ่งเมื่อพิจารณาในวันที่ 0 ถึงวันที่ 1 จะพบว่ามีผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญและมีทิศทางเป็นลบ ซึ่งหมายถึง การประกาศกำไรของบริษัทนั้นมีผลกระทบกับราคาของหลักทรัพย์และยังสะท้อนว่าข่าวการประกาศกำไร(ขาดทุน)ของบริษัทนั้นเป็นการประกาศกำไร (ขาดทุน) ที่น้อยกว่า(มากกว่า) ที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นข่าวร้าย จาก Bernard and Thomas (1989) พบว่าขนาดของหลักทรัพย์ที่ต่างกันนั้นราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวต่อข่าวการประกาศกำไรที่ต่างกันอีกทั้งประเภทของข่าวการประกาศกำไรที่เกิดขึ้นยังมีการส่งผลถึงการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ เพราะฉะนั้นจึงได้มีการจัดกลุ่มขนาดของหลักทรัพย์ตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์และจำแนกประเภทของข่าวออกเป็นข่าวดีและข่าวร้ายเพื่อป้องกันไม่ให้ค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์นั้นหักล้างกันเองในแต่ละขนาด

ดังนั้นผู้วิจัยจึงขอใช้วิธีการจัดกลุ่มขนาดของหลักทรัพย์และการจัดประเภทของข่าวที่เกิดขึ้นตาม Bernard and Thomas (1989) ซึ่งได้มีการกล่าวถึงวิธีการไว้แล้วในบทที่ 3 ได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 4.5 ถึง 4.8

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.3 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยของค่า SUE[4] แยกตามขนาดของบริษัท[5]

	Large				Medium				Small			
	Max	**Min**	**Mean**	**S.D.**	**Max**	**Min**	**Mean**	**S.D.**	**Max**	**Min**	**Mean**	**S.D.**
SUE 1	20,736,030.19	303,901.47	1,522,886.18	3,310,096.63	339,811.12	40,451.02	94,652.81	67,137.09	257,607.81	14,881.48	41,986.13	45,682.15
SUE 2	290,859.01	68,486.00	165,231.49	67,194.23	39,888.05	20,677.13	29,995.13	5,658.34	14,847.39	6,535.60	9,855.29	2,427.58
SUE 3	58,173.21	19,553.06	32,439.59	11,013.98	20,023.40	7,133.83	13,731.61	4,180.70	6,370.91	3,152.85	4,305.76	821.89
SUE 4	18,870.74	6,029.91	10,994.66	4,034.34	7,097.84	2,819.47	4,684.07	1,064.73	3,125.55	1,502.43	2,334.16	555.86
SUE 5	6,004.13	2,257.44	3,931.19	1,037.39	2,731.69	198.19	1,535.07	776.89	1,476.25	503.80	958.74	284.30
SUE 6	2,247.17	-217.87	868.65	754.08	188.28	-2,248.49	-762.47	653.43	503.51	-52.49	166.82	173.97
SUE 7	-257.36	-4,373.96	-1,776.13	1,130.66	-2,353.29	-8,330.87	-4,924.00	1,870.78	-54.66	-1,423.03	-605.40	405.05
SUE 8	-4,634.65	-20,717.05	-10,133.33	4,980.81	-8,390.71	-20,503.84	-13,715.52	3,695.57	-1,445.36	-4,183.34	-2,475.62	801.23
SUE 9	-21,039.66	-75,075.87	-46,112.89	17,286.10	-20,717.05	-53,597.34	-32,930.81	9,548.06	-4,340.44	-12,072.97	-7,033.43	2,014.94
SUE 10	-76,111.41	-23,692,103.52	-1,297,054.89	3,758,024.40	-53,686.98	-490,216.61	-94,365.22	80,972.10	-12,281.90	-504,654.75	-38,549.67	66,647.48

[4] วิธีการคำนวณค่า SUE อ้างอิงตามบทที่ 3 เรื่อง Standardize Unexpected Earning

[5] วิธีการจัดกลุ่มของหลักทรัพย์ตามขนาดบริษัทอ้างอิงตามบทที่ 3 เรื่องการจัดกลุ่มของหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.4 ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ในช่วงที่บริษัทมีการประกาศผลกำไร ในปี 2555

วัน	AR	t-test	Std err
-10	0.000743	0.8151	0.000911
-9	-0.00033	-0.4102	0.000808
-8	0.000848	0.9051	0.000936
-7	0.001297	1.5025	0.000863
-6	0.002022	2.5483**	0.000794
-5	0.00085	0.9092	0.000934
-4	-0.00071	-0.7791	0.000909
-3	0.001581	1.2688	0.001246
-2	-0.00054	-0.4995	0.001071
-1	-0.00214	-2.1300**	0.001002
0	-0.00579	-3.4349***	0.001684
1	-0.00546	-3.7813***	0.001445
2	-0.00273	-2.2748**	0.001201
3	0.000787	0.7651	0.001029
4	0.000996	0.9639	0.001034
5	0.00207	1.8381*	0.001126
6	-0.00022	-0.2252	0.000987
7	-0.0006	-0.5626	0.001071
8	0.000651	0.5801	0.001123
9	0.001168	1.1247	0.001039
10	0.000864	0.7241	0.001193

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.4 เมื่อพิจารณาผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงวันที่ 0 ถึงวันที่ 1 นั้นมีค่าเป็นค่าลบซึ่งหมายถึงว่าข่าวที่เกิดขึ้นนั้นเป็นข่าวร้ายนั่นคือกำไรที่มีการประกาศออกมานั้นต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.5 ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์โดยแยกตามขนาดของบริษัท

วัน	Large		medium		small	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	0.000	-0.231	0.000	-0.429	0.002	1.212
-9	-0.001	-1.014	0.002	1.373	-0.001	-0.731
-8	0.001	1.059	0.000	0.098	0.001	0.642
-7	0.002	1.842	0.001	1.123*	0.001	0.469
-6	0.001	0.742	0.000	0.218	0.004	2.862***
-5	-0.001	-1.277	0.000	0.246	0.003	1.409
-4	0.000	0.473	0.000	0.095	-0.002	-1.134
-3	-0.001	-1.073	0.002	0.823	0.003	1.425
-2	-0.002	-1.031	-0.001	-0.475	0.001	0.351
-1	-0.002	-1.494	-0.001	-0.611	-0.003	-1.620
0	-0.002	-1.129	-0.010	-2.140	-0.006	-2.646***
1	-0.003	-1.887*	-0.005	-2.107	-0.008	-2.674***
2	-0.003	-2.281**	-0.005	-3.160***	-0.001	-0.216
3	-0.002	-1.324	0.000	-0.018	0.003	1.421
4	-0.002	-1.684*	-0.001	-0.519	0.004	2.039**
5	0.000	-0.211	0.002	1.172	0.004	1.633
6	-0.002	-1.450	0.001	0.367	0.000	0.129
7	-0.002	-1.253	0.001	0.541	-0.001	-0.458
8	0.000	-0.138	0.001	0.967	0.001	0.304
9	0.001	0.744	0.001	0.800	0.001	0.614
10	-0.001	-1.017	0.001	0.633	0.002	0.955

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

เมื่อพิจารณาต่อไปถึงจำนวนของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมที่เกิดขึ้นนั้นจากตารางที่ 4.4 จะพบว่า ในช่วงวันที่ 0 ถึงวันที่ 1 จำนวนของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทที่มีขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ นั้นจะมีค่าเท่ากับ 0.015, 0.014 และ 0.002 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่า

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ข่าวการประกาศกำไรนั้นส่งผลกระทบกับบริษัทขนาดเล็กมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่สอดคล้องกับ Bernard and Thomas (1989) และ นิ่มนวล เขียวรัตน์ (2533) ที่พบว่าข่าวการประกาศกำไรของบริษัทนั้นจะส่งผลกระทบต่อบริษัทขนาดเล็กมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

จากบทที่ 3 ที่มีการจัดประเภทของข่าวที่เกิดขึ้นจากค่า SUE โดยเรียงลำดับจากมากไปหาน้อย กำหนดให้ SUE 1 มีค่ามากที่สุด (ค่าบวก) ซึ่งหมายถึงข่าวดี ไปจนถึง SUE 10 ที่มีค่าน้อยที่สุด ซึ่งหมายถึงข่าวร้าย (ค่าลบ) จึงทำให้มีการศึกษาต่อไปถึงลักษณะการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรของบริษัทโดยได้ทำการแยกประเภทของข่าวในแต่ละขนาดของบริษัทว่าหลังจากที่มีการประกาศกำไรแล้วนั้นราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อข่าวอย่างไร

จากตารางที่ 4.6, ตารางที่ 4.7 และ ตารางที่ 4.8 จะพบว่าในกลุ่มที่มีขนาดเล็ก และขนาดกลางนั้นราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวต่อข่าวการประกาศกำไรอย่างกระจายตัวซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่อยู่ใน SUE 6-10 ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีข่าวร้ายเท่านั้นที่มีการปรับตัว และจะมีระยะเวลาในการปรับตัวที่ยาวนานกว่ากว่า SUE 1-5 ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีข่าวดี แต่เมื่อทำการพิจารณาในกลุ่มที่มีขนาดใหญ่ กลับพบว่า ราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะไม่มีการปรับตัวต่อข่าวการประกาศกำไรที่เกิดขึ้นจะมีเพียงในบาง SUE เท่านั้นที่มีการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์

จากภาพที่ 5 แสดงถึงผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีขนาดใหญ่ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ ซึ่งเมื่อพิจารณาในช่วงวันที่ 0 ถึงวันที่ 1 จะพบว่าในกลุ่มที่เป็นข่าวร้ายนั้นส่วนใหญ่ทิศทางของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมนั้นจะสอดคล้องกับข่าวการประกาศกำไรที่เกิดขึ้น แต่ในกลุ่มที่เป็นข่าวดีนั้นจะไม่สอดคล้องกับข่าวประกาศกำไรที่เกิดขึ้นอาจเนื่องมากจากค่า SUE ของหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่นั้นมีความผันผวนค่อนข้างมากจึงส่งผลถึงทิศทางที่มาสอดคล้องกับข่าวที่เกิดขึ้น และเมื่อทำการพิจารณาต่อไปยังกลุ่มที่มีขนาดกลางและกลุ่มที่มีขนาดเล็ก ซึ่งได้แสดงในภาพที่ 6 และภาพที่ 7 นั้นพบว่าทั้ง 2 กลุ่มนั้นจะมีทิศทางของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงวันที่ 0 ถึงวันที่ 1 นั้นสอดคล้องกับข่าวการประกาศกำไรของบริษัทคือ หากเป็นข่าวดีทิศทางของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมนั้นก็จะเป็นค่าบวก แต่ถ้าเป็นข่าวร้าย ทิศทางของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมจะเป็นค่าลบเช่นเดียวกัน

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.6 แสดงค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของของบริษัทที่มีขนาดใหญ่[6]

	SUE 1		SUE 2		SUE 3		SUE 4	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	-0.003	-0.013	0.000	0.125	-0.006	-1.924	-0.002	-0.051
-9	-0.001	-0.004	-0.004	-1.374	-0.002	-0.494	0.000	0.018
-8	0.003	0.013	0.003	1.310	-0.002	-1.027	-0.005	-0.214
-7	0.004	0.024	0.003	0.926	-0.002	-0.753	0.000	0.021
-6	0.000	0.000	-0.002	-0.571	0.002	0.500	0.006	0.344
-5	0.000	0.000	0.003	0.730	-0.003	-0.883	-0.004	-0.179
-4	-0.003	-0.026	0.003	1.066	0.002	0.615	0.001	0.045
-3	-0.004	-0.047	-0.003	-1.233	0.004	1.104	-0.007	-0.267
-2	-0.017	-0.323	-0.002	-0.682	0.001	0.332	0.001	0.048
-1	0.001	0.045	0.009	2.637**	0.001	0.174	-0.001	-0.028
0	0.003	0.820	0.000	0.010	0.007	0.828	-0.001	-0.062
1	-0.008	-0.288	0.001	0.226	-0.003	-0.738	0.002	0.072
2	0.002	0.033	-0.006	-1.366	-0.005	-1.102	-0.009	-0.339
3	-0.002	-0.027	-0.003	-1.302	-0.001	-0.144	-0.005	-0.240
4	-0.004	-0.038	-0.007	-2.095**	0.000	0.089	-0.001	-0.049
5	-0.003	-0.020	-0.001	-0.423	0.003	1.241	0.004	0.149
6	-0.002	-0.013	-0.001	-0.201	0.003	0.405	0.001	0.056
7	-0.003	-0.017	-0.002	-0.973	-0.003	-0.509	0.001	0.039
8	-0.005	-0.024	0.006	1.778*	0.005	1.210	0.003	0.086
9	-0.002	-0.008	0.005	1.417	-0.008	-1.844*	0.010	0.221
10	0.003	0.010	-0.005	-1.500	-0.001	-0.127	-0.008	-0.355

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

[6] วิธีการแบ่งขนาดของบริษัท อ้างอิงตามบทที่ 3 เรื่องการจัดกลุ่มของหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

	SUE 5		SUE 6		SUE 7	
	AR	**t-test**	**AR**	**t-test**	**AR**	**t-test**
-10	-0.003	-0.109	0.001	0.064	0.002	0.076
-9	-0.002	-0.074	0.006	0.281	-0.002	-0.088
-8	-0.002	-0.072	0.002	0.097	0.004	0.188
-7	0.003	0.125	0.005	0.223	0.004	0.179
-6	-0.002	-0.093	0.000	0.019	-0.003	-0.132
-5	-0.003	-0.152	0.001	0.029	-0.003	-0.146
-4	-0.001	-0.032	0.002	0.091	-0.002	-0.085
-3	0.000	-0.012	0.002	0.080	0.001	0.044
-2	-0.006	-0.245	0.003	0.133	-0.003	-0.126
-1	-0.003	-0.114	-0.014	-0.615	-0.004	-0.193
0	-0.005	-0.216	0.000	0.000	-0.002	-0.101
1	-0.006	-0.243	-0.005	-0.250	0.001	0.048
2	-0.002	-0.115	0.003	0.141	-0.002	-0.110
3	-0.002	-0.096	-0.001	-0.027	-0.003	-0.141
4	-0.002	-0.102	-0.003	-0.122	0.000	0.014
5	-0.001	-0.032	-0.001	-0.024	-0.001	-0.031
6	-0.002	-0.081	-0.007	-0.314	-0.005	-0.242
7	-0.002	-0.085	-0.003	-0.143	-0.001	-0.047
8	-0.002	-0.088	-0.001	-0.031	-0.003	-0.129
9	0.003	0.145	-0.003	-0.132	0.000	-0.018
10	0.003	0.136	0.002	0.109	0.002	0.098

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

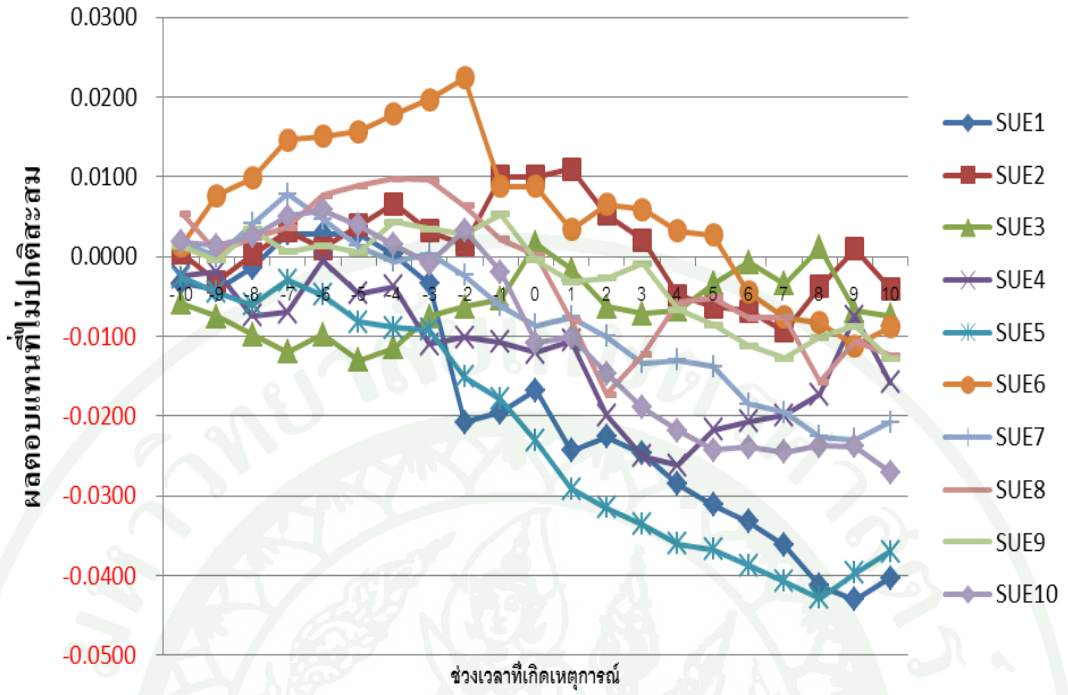
ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

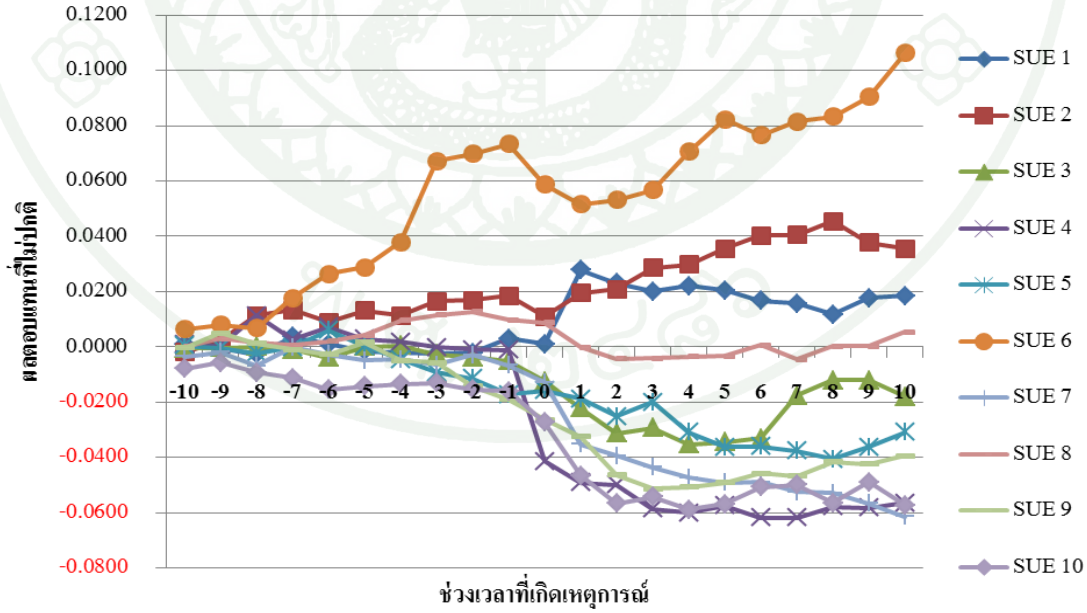
	SUE 8		SUE 9		SUE 10	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	0.005	0.240	0.001	0.068	0.002	0.641
-9	-0.005	-0.217	-0.002	-0.090	0.000	-0.160
-8	0.002	0.084	0.004	0.177	0.001	0.535
-7	0.001	0.063	-0.003	-0.124	0.003	1.155
-6	0.004	0.189	0.001	0.038	0.001	0.327
-5	0.001	0.055	-0.001	-0.038	-0.002	-0.768
-4	0.001	0.039	0.004	0.169	-0.002	-1.094
-3	0.000	-0.009	-0.001	-0.037	-0.002	-0.950
-2	-0.003	-0.147	-0.001	-0.032	0.004	1.860*
-1	-0.004	-0.199	0.002	0.122	-0.005	-2.338***
0	-0.002	-0.090	-0.006	-0.260	-0.009	-2.934**
1	-0.008	-0.353	-0.003	-0.142	0.001	0.226
2	-0.009	-0.405	0.000	0.025	-0.005	-1.249
3	0.005	0.229	0.002	0.089	-0.004	-1.400
4	0.007	0.277	-0.006	-0.291	-0.003	-1.227
5	0.001	0.027	-0.002	-0.086	-0.002	-1.238
6	-0.002	-0.122	-0.003	-0.122	0.000	0.152
7	0.000	0.003	-0.002	-0.067	-0.001	-0.193
8	-0.008	-0.372	0.003	0.138	0.001	0.255
9	0.005	0.216	0.001	0.071	0.000	-0.018
10	-0.002	-0.079	-0.004	-0.187	-0.003	-1.633

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์



ภาพที่ 4.1 ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ของบริษัทขนาดใหญ่



ภาพที่ 4.2 แสดงผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ของบริษัทขนาดกลาง

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.7 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของของบริษัทที่มีขนาดกลาง

วัน	SUE 1		SUE 2		SUE 3		SUE 4	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	0.001	0.298	-0.002	-0.502	-0.001	-0.218	0.001	0.191
-9	-0.001	-0.399	0.004	0.818	0.000	0.109	-0.001	-0.203
-8	-0.002	-0.814	0.009	1.574	0.000	0.085	0.011	2.366**
-7	0.006	2.267**	0.002	0.497	-0.001	-0.386	-0.009	-2.226**
-6	-0.003	-0.869	-0.004	-0.642	-0.003	-1.361	0.005	0.908
-5	-0.003	-0.787	0.004	1.000	0.004	0.724	-0.004	-1.462
-4	-0.001	-0.137	-0.002	-0.864	0.000	0.166	-0.001	-0.189
-3	-0.001	-0.158	0.005	1.251	-0.003	-1.101	-0.002	-0.656
-2	0.000	0.086	0.000	0.108	-0.001	-0.393	-0.001	-0.282
-1	0.005	0.743	0.002	0.526	-0.001	-0.376	0.000	-0.007
0	-0.002	-0.320	-0.008	-1.200	-0.007	-1.586	-0.040	-0.998
1	0.027	2.831***	0.008	1.163	-0.010	-2.051**	-0.008	-1.470
2	-0.005	-0.795	0.002	0.402	-0.009	-2.343**	-0.001	-0.229
3	-0.003	-0.873	0.008	1.310	0.002	0.564	-0.009	-3.893***
4	0.002	0.430	0.001	0.240	-0.006	-2.045**	-0.001	-0.439
5	-0.001	-0.322	0.006	1.014	0.001	0.193	0.003	0.899
6	-0.004	-1.313	0.005	0.710	0.001	0.333	-0.004	-1.266
7	-0.001	-0.221	0.000	0.030	0.016	1.789*	0.000	0.002
8	-0.004	-0.832	0.005	1.121	0.006	1.334	0.004	1.013
9	0.006	1.112	-0.008	-1.528	0.000	0.002	-0.001	-0.141
10	0.001	0.109	-0.002	-0.911	-0.006	-2.119**	0.002	0.466

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.7 (ต่อ)

วัน	SUE 5		SUE 6		SUE 7		SUE 8	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	0.001	0.181	0.006	1.227	-0.004	-1.328	0.000	0.000
-9	-0.001	-0.263	0.002	0.380	0.002	0.521	0.003	0.990
-8	-0.002	-0.718	-0.001	-0.217	-0.005	-2.318**	-0.002	-0.603
-7	0.002	0.704	0.011	2.249**	0.007	1.590	-0.001	-0.217
-6	0.006	1.671	0.009	1.250	-0.003	-0.760	0.001	0.633
-5	-0.006	-1.478	0.002	0.409	-0.002	-0.853	0.002	0.920
-4	-0.005	-1.277	0.009	1.163	0.000	0.054	0.005	1.941*
-3	-0.005	-1.940*	0.029	1.116	-0.002	-0.272	0.002	0.631
-2	-0.002	-0.784	0.003	0.280	0.004	0.769	0.001	0.414
-1	-0.006	-1.980*	0.004	0.534	-0.004	-1.007	-0.003	-0.800
0	0.001	0.280	-0.015	-2.175**	-0.006	-1.190	-0.001	-0.136
1	-0.003	-0.349	-0.007	-1.076	-0.022	-4.127***	-0.009	-1.531
2	-0.006	-1.314	0.002	0.261	-0.004	-0.649	-0.004	-0.882
3	0.005	0.884	0.004	0.761	-0.004	-1.482	0.000	0.025
4	-0.011	-1.880*	0.014	1.833*	-0.004	-0.937	0.001	0.267
5	-0.005	-0.888	0.012	2.289**	-0.002	-0.399	0.000	0.080
6	0.000	0.067	-0.006	-1.272	0.000	0.055	0.004	0.969
7	-0.002	-0.683	0.005	0.640	-0.004	-1.288	-0.005	-0.924
8	-0.003	-1.030	0.002	0.340	0.000	-0.095	0.005	0.914
9	0.004	0.909	0.007	1.655	-0.004	-1.418	0.000	0.046
10	0.005	1.945	0.016	1.221	-0.005	-1.364	0.005	0.990

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.7 (ต่อ)

วัน	SUE 9		SUE 10	
	AR	**t-test**	**AR**	**t-test**
-10	0.000	-0.070	-0.008	-3.334***
-9	0.005	1.152	0.002	0.685
-8	-0.004	-0.736	-0.003	-0.957
-7	-0.002	-0.389	-0.002	-0.710
-6	-0.002	-0.372	-0.004	-1.257
-5	0.004	1.144	0.001	0.236
-4	-0.007	-1.753*	0.001	0.355
-3	-0.001	-0.186	0.000	0.148
-2	-0.008	-2.722***	-0.002	-0.883
-1	-0.005	-0.988	-0.001	-0.086
0	-0.007	-1.353	-0.011	-1.218
1	-0.006	-0.907	-0.019	-2.901***
2	-0.014	-4.573***	-0.010	-1.720*
3	-0.005	-1.701*	0.002	0.614
4	0.001	0.114	-0.005	-1.480
5	0.002	0.603	0.002	0.564
6	0.003	0.651	0.006	0.962
7	-0.001	-0.235	0.001	0.294
8	0.005	0.986	-0.007	-1.248
9	-0.001	-0.130	0.008	1.323
10	0.003	0.621	-0.008	-3.017

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.8 แสดงค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (AR) ของบริษัทที่มีขนาดเล็ก

วัน	SUE 1		SUE 2		SUE 3		SUE 4	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	0.020	1.230	0.004	1.063	0.008	1.727*	-0.001	-0.236
-9	-0.011	-0.774	-0.001	-0.391	-0.001	-0.187	0.002	0.499
-8	0.019	1.129	-0.001	-0.442	-0.003	-0.429	0.005	1.361
-7	-0.007	-0.519	0.000	-0.143	0.000	-0.039	0.004	0.775
-6	0.000	0.069	0.008	1.865*	0.008	1.184	0.006	1.287
-5	0.023	1.561	0.002	0.589	0.001	0.246	0.001	0.265
-4	-0.019	-1.320	0.004	1.066	0.001	0.220	0.002	0.478
-3	0.027	1.836*	0.000	0.114	-0.001	-0.260	0.000	0.182
-2	-0.011	-0.923	0.007	1.401	0.007	1.161	-0.007	-1.205
-1	0.010	0.679	0.000	-0.066	-0.001	-0.324	-0.013	-2.476**
0	-0.006	-0.349	0.009	1.836*	-0.006	-1.390	0.002	0.307
1	0.024	1.602	-0.003	-0.400	0.001	0.070	-0.004	-0.224
2	-0.001	-0.062	0.004	0.445	0.002	0.218	0.013	1.171
3	0.003	0.645	-0.002	-0.387	-0.003	-0.418	0.023	1.467
4	0.007	1.405	0.000	-0.048	0.013	2.249**	-0.008	-0.563
5	0.021	1.420	0.002	0.412	-0.001	-0.315	0.008	0.545
6	0.004	0.283	0.002	0.440	-0.002	-0.526	0.000	0.042
7	0.004	0.540	0.008	1.641	0.002	0.179	-0.011	-0.786
8	0.005	0.834	0.016	2.109**	0.014	2.056**	0.015	1.010
9	0.011	1.707*	0.002	0.257	0.006	0.763	-0.002	-0.134
10	0.016	1.043	-0.004	-0.962	-0.005	-1.311	0.015	1.057

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

วัน	SUE 5		SUE 6		SUE 7	
	AR	t-test	AR	t-test	AR	t-test
-10	-0.002	-0.477	0.001	0.268	-0.001	-0.315
-9	0.001	0.277	0.001	0.341	0.000	0.027
-8	-0.004	-1.403	0.003	0.696	-0.001	-0.265
-7	0.005	1.466	0.006	1.477	0.001	0.243
-6	0.005	0.975	-0.007	-1.460	0.007	1.687*
-5	-0.001	-0.236	0.000	0.090	0.002	0.353
-4	-0.002	-0.376	-0.012	-1.578	-0.005	-1.775*
-3	-0.001	-0.193	-0.003	-0.598	-0.002	-0.208
-2	-0.001	-0.285	0.002	0.411	0.004	0.595
-1	0.001	0.120	-0.010	-1.564	-0.013	-2.748***
0	-0.004	-0.679	-0.006	-1.130	-0.008	-1.566
1	-0.003	-0.758	-0.011	-3.055***	-0.015	-2.129**
2	0.002	0.402	0.003	0.490	-0.006	-1.044
3	0.010	1.520	0.012	1.858*	-0.007	-1.728*
4	0.019	2.416**	0.003	0.542	0.000	0.033
5	-0.001	-0.259	0.000	-0.094	0.005	1.130
6	0.008	1.108	-0.005	-1.303	0.000	-0.127
7	-0.003	-0.655	0.000	-0.010	-0.008	-1.718*
8	-0.008	-1.923*	0.001	0.414	-0.007	-2.763***
9	-0.001	-0.249	0.004	0.786	-0.005	-1.331
10	0.009	2.057**	-0.003	-0.447	-0.005	-1.294

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

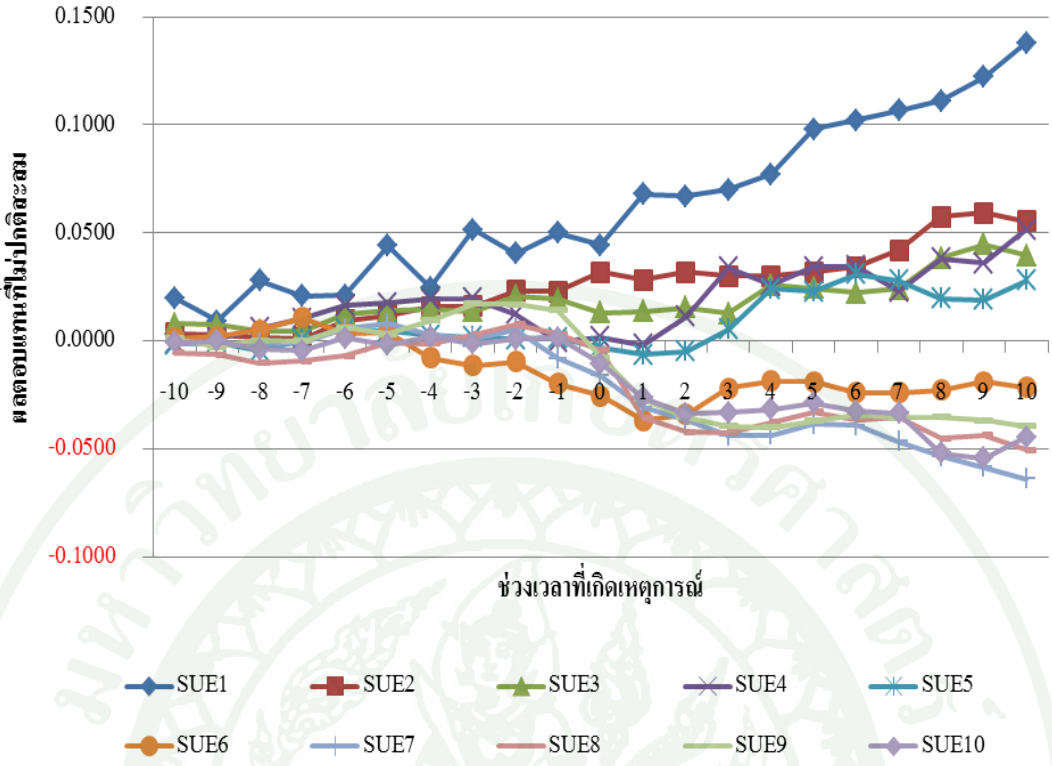
ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

วัน	SUE 8		SUE 9		SUE 10	
	AR	**t-test**	**AR**	**t-test**	**AR**	**t-test**
-10	-0.005	-1.502	0.001	0.230	-0.001	-0.213
-9	-0.001	-0.257	-0.004	-1.421	0.001	0.199
-8	-0.004	-1.014	0.003	0.783	-0.004	-1.288
-7	0.001	0.217	0.000	-0.100	-0.001	-0.292
-6	0.002	0.571	0.006	1.508	0.006	1.541
-5	0.006	1.697*	-0.003	-1.138	-0.003	-0.806
-4	0.000	-0.072	0.007	2.040**	0.004	1.128
-3	0.004	0.698	0.008	1.556	-0.003	-1.109
-2	0.005	0.751	0.000	-0.064	0.002	0.599
-1	-0.004	-0.991	-0.003	-0.434	0.000	0.061
0	-0.007	-1.524	-0.022	-3.610***	-0.012	-2.391**
1	-0.032	-3.580***	-0.020	-3.889***	-0.016	-2.142**
2	-0.007	-1.586	-0.008	-1.383	-0.007	-0.818
3	0.000	-0.078	-0.004	-1.293	0.000	0.059
4	0.005	1.643	-0.001	-0.189	0.002	0.285
5	0.005	0.653	0.003	0.834	0.003	0.488
6	-0.003	-0.960	0.003	0.459	-0.004	-0.951
7	0.001	0.250	-0.001	-0.246	-0.001	-0.189
8	-0.010	-2.628**	0.000	0.026	-0.018	-1.444
9	0.001	0.356	-0.001	-0.327	-0.002	-0.535
10	-0.007	-1.985	-0.003	-0.879	0.010	1.520

* คือระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ,** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ *** คือระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์



ภาพที่ 4.3 ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเกิดเหตุการณ์ประกาศกำไรของบริษัทขนาดเล็ก

ข้อวิจารณ์

จากผลการศึกษาพบว่าราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวต่อข่าวการประกาศผลกำไรของบริษัทในปี 2555 โดยได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และทำการคัดเลือกเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีการประกาศกำไรรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2555 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 336 หลักทรัพย์ พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้มีการสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ball and Brown (1968), Bernard and Thomas (1989), Spomholtz (2008) ที่พบว่าการประกาศกำไรมีผลกระทบต่อระดับราคาหลักทรัพย์ และไม่สอดคล้องกับ Eilifsen, Knivsfla and Saettem (2001), Gatabi et al. (2013), สิริลักษณ์ พิทยาพิทักษ์ (2545) และ วิจิตราภรณ์ ถนัดทาง (2551) ที่พบว่า การประกาศผลกำไรของบริษัทไม่มีผลต่อราคาหุ้น อาจเนื่องมาจากระยะเวลาที่ใช้ในการทดสอบและวิธีการทดสอบที่แตกต่างกันและจำนวนข้อมูลที่เก็บรวมรวมไม่เท่ากันอีกทั้งกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างกันจึงอาจทำให้ผลที่ได้มีออกมาต่างกัน

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

การทดสอบสมมติฐานการศึกษาที่ว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดต่างกันจะมีการปรับตัวต่อการประกาศผลกำไรที่ต่างกัน โดยได้ทำการจำแนกหลักทรัพย์ตามขนาดของหลักทรัพย์ที่ได้จากการคำนวณมูลค่าตลาดแล้วทำการจำแนกออกเป็น 3 กลุ่ม ตามวิธีของ Bernard and Thomas (1989) คือ เรียงลำดับมูลค่าตลาดจากมากไปหาน้อยแล้วทำการแบ่งออกเป็น 10 เดไซน์ ให้ 3 เดไซน์ที่มากที่สุดเป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่และ 4 เดไซน์ที่น้อยที่สุดเป็นกลุ่มที่มีขนาดเล็ก ซึ่งพบว่า กลุ่มขนาดเล็กนั้นมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรที่รวดเร็วว่ากลุ่มขนาดกลางและกลุ่มขนาดใหญ่ จึงทำให้สรุปได้ว่า ขนาดของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันมีการปรับตัวต่อข่าวประกาศผลกำไรที่ต่างกันซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bernard and Thomas (1989) และ นิ่มนวล เขียวรัตน์ (2533) ที่พบว่าขนาดของผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัทที่มีขนาดเล็กนั้นจะมีขนาดใหญ่กว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งหมายถึงข่าวการประกาศกำไรของบริษัทนั้นจะส่งผลกระทบกับบริษัทขนาดเล็กมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ และไม่สอดคล้องกับ สีริลักษณ์ พิทธยาพิทักษ์ (2545), วิจิตราภรณ์ ถนัดทาง (2551) ที่พบว่า หลักทรัพย์ที่มีขนาดที่แตกต่างกันมีการปรับตัวต่อการประกาศกำไรที่ไม่ต่างกันซึ่งอาจเนื่องมาจากวิธีการศึกษาที่ต่างกันในเรื่องของการจัดกลุ่มของข่าวการประกาศกำไรของบริษัทที่การศึกษาในครั้งนี้จะมีการจัดกลุ่มของข่าวการประกาศกำไรที่เกิดขึ้นโดยที่ในแต่ละขนาดหลักทรัพย์จะแบ่งออกเป็นข่าวดีและข่าวร้ายซึ่งแตกจากงานวิจัยของสีริลักษณ์ พิทธยาพิทักษ์ (2545) และวิจิตราภรณ์ ถนัดทาง (2551) ที่ไม่ได้มีการจัดประเภทของข่าวการประกาศกำไรที่เกิดขึ้น

การทดสอบสมมติฐานสุดท้ายคือราคาหลักทรัพย์ไม่มีการปรับตัวหลังจากการประกาศกำไร พบว่าหลังจากวันที่ 2 ไปแล้วนั้นหลักทรัพย์นั้นไม่มีการปรับตัวต่อข่าวการประกาศกำไรแล้ว ซึ่งสอดคล้องกับ Ball and Brown (1968), Bernard and Thomas (1989), Kong and Taghavi (2006), นิ่มนวล เขียวรัตน์ (2533) ที่พบว่า ผลตอบแทนที่ไม่ปกติมีการเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศกำไรซึ่งจะลดลงในภายหลังจากที่มีการประกาศกำไรแล้ว

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศผลกำไร โดยใช้วิธี Event Study Methodology โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และทำการคัดเลือกเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีการประกาศกำไรรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2551 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2555 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 334 หลักทรัพย์ และมีการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าตลาดออกเป็น 3 กลุ่มคือกลุ่มขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งกำหนดให้วันที่บริษัทส่งงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยวิธีการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) การคำนวณหาค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return)โดยใช้แบบจำลองตลาด (Market Model) ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวต่อการประกาศผลกำไร ของบริษัทในปี 2555 เมื่อแบ่งกลุ่มของบริษัทออกเป็น 3 กลุ่มตามขนาดของบริษัทออกเป็น ขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก ในแต่ละขนาดของหลักทรัพย์นั้นมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรที่แตกต่างกันโดยที่บริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีจำนวนของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมช่วงวันที่ 0 ถึง วันที่ 1 มากกว่าบริษัทขนาดกลางละขนาดใหญ่และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลาหลังจากเกิดเหตุการณ์ (หลังจากวันที่ 2) นั้นราคาหลักทรัพย์ไม่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญแสดงให้เป็นว่าข้อมูลการประกาศกำไรของบริษัทที่เกิดขึ้นนั้นมีประโยชน์ต่อกากตัดสินใจของนักลงทุนโดยนักลงทุนสามารถนำไปคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

1.จากผลการศึกษาที่ได้รับที่กล่าวมาในข้างต้นนั้นผู้วิจัยขอเสนอข้อจำกัดที่ได้พบคือข้อมูลที่ได้ทำการเก็บจากฐานข้อมูล SETSMART มีอยู่อย่างจำกัดส่งผลถึงการเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับตัวแปรบางตัวที่ใช้ในการคำนวณหาค่าในสมการ

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

2.กำไรที่คาดหวังที่ใช้ในการคำนวณค่า SUE นั้นเป็นการพยากรณ์ขึ้นมาซึ่งในความเป็นจริงแล้วจะไม่สามารถรู้ได้ว่านักลงทุนนั้นได้มีการคาดหวังให้กำไรของบริษัทในแต่ละปีนั้นเป็นอย่างไร

3. การเลือกวันสิ้นงวดบัญชี 31 ธันวาคม ทำให้มีบริษัทที่ไม่ได้มีวันสิ้นงวดบัญชีเป็นวันที่ 31 ธันวาคมนั้นอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในบางบริษัทได้

4.การศึกษาในครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเพียง 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ดังนั้นผลการศึกษาในครั้งนี้จึงอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงกับกลุ่มธุรกิจการเงินได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

1.ระยะเวลาในช่วงประมาณการ (Estimate Period) การทำการทดสอบอาจมีการกำหนดช่วงระยะเวลาที่ยาวนานขึ้นเพื่อที่จะได้ทำการศึกษาได้ในระยะที่ยาวนานขึ้น

2.การนำแบบจำลองอื่นมาทดสอบร่วมด้วย เช่น แบบจำลอง The Capital Asset Pricing Model (CAPM) แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) เป็นต้น

3.ควรใช้แหล่งข้อมูลของบริษัทอื่นนอกเหนือจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

นิ่มนวล เขียวรัตน์. 2539. **ผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล**. วิทยานิพนธ์บัญชีดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. 2545. **การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์บัญชีดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

รัตนา พฤกษ์มาศวงศ์. 2546. **ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลกำไรจากการดำเนินงานต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วิจิตราภรณ์ ถนัดทาง. 2554**. การตอบสนองของราคาหุ้นต่อการประกาศผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2557. **ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์.** พิมพ์ครั้งที่ 19. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนท์พับลิชชิ่ง.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2549ก. **การลงทุนในตราสารทุน.** พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนท์พับลิชชิ่ง.

_____. 2549ข. **ทฤษฎีตลาดทุน.** พิมพ์ครั้งที่ 2 กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนท์พับลิชชิ่ง.

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สิริลักษณ์ พิทยาพิทักษ์. 2545. **ผลกระทบของการประกาศกำไรสิทธิรายไตรมาสต่อการเปลี่ยนแปลงระดับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีบริษัทมีมูลค่าตลาดต่างกัน**. โครงการวิจัยบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

Ball, R. and P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers." **Journal of Accounting Research**, 6 (2):159-178.

___. S.P.Kothari and J.R.M.Hand. 1991. "Security Returns Around Earnings Announcements". **The Accounting Review**, 66 (4): 718-738.

Beaver, H. W. 1968. "The Information Content of Annual Earning Announcement." **Journal of Accounting Research**, Vol.6 Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1968 (6): 67-92.

Bernard, V., and Thomas, J. 1989. "Post-Earning-Announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium ?". **Journal of Accounting Research ,** 27**:** 1-36.

Eilifsen, A., K. H. Knivsfla and F Saettem. 2001. "Earning announcements and the variability of stock returns." **Scandinavian Journal of Management**, 17:187-200

Fan-fah, C., S. Mohd and A. Nasir. 2008. "Earnings Announcements: The Impact of Firm Size on Share Prices." **Journal of Money, Investment and Banking** 3: 36-46.

Foster, G., Olsen, C and T. Shevlin. 1984. " Earnings Release, Anomalies, and the Behavior of Security Returns." **The Accounting Review**, 59(4): 574-603

Kiremu, M. K. G. *et al*. 2013. "Stock Price and Volumes Reaction to Annual Earning Announcement: A case of the Nirobi Securities Exchange." **International Journal of Business, Humanities and Technology**. 3(2): 100-111

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Kong, S. and M. Taghavi. 2006. “The Effect of Annual Earnings Announcements on the Chinese Stock Markets.” **International Advances in Economic Research,** 12: 318-326.

Mackinlay, A. C. 1997. “Event studies in economics and finance.” **Journal of Economic Literature**, 35(1): 13-39.

Sharpe, W. F. 1963. “A simplified model for portfolio analysis.” **Management Science** 9: 277-293.

_____. 1964. “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk**.” Journal of Finance,** 19: 425-442.

Sponholtz, C. 2008. “The information content of earnings announcements in Denmark.” International Journal of Managerial Finance, 4(1): 4-36.

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ภาคผนวก

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 ค่า SUE ของบริษัทขนาดใหญ่

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
PTTEP	Q3	20,736,030.19
PTTEP	Q1	4,067,521.06
EGCO	Q2	3,265,062.08
CPALL	Q1	2,964,731.96
BECL	Q1	2,252,067.41
MALEE	Q4	1,401,848.53
BGH	Q3	1,361,380.08
BCP	Q4	1,350,989.87
BEC	Q2	1,320,244.82
BCP	Q1	1,258,139.03
PTTEP	Q4	1,220,934.70
ADVANC	Q4	1,089,949.40
GLOW	Q3	1,080,387.88
HMPRO	Q4	1,057,488.79
THCOM	Q3	928,126.48
GLOW	Q4	917,933.78
HMPRO	Q1	916,026.10
PSL	Q4	886,826.19
ADVANC	Q1	778,934.64
GLOW	Q1	736,744.99
KKP	Q4	728,129.90
SPC	Q4	683,481.68
LRH	Q4	584,918.48
DTAC	Q4	559,117.79
BCP	Q3	554,600.91

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
SCCC	Q4	514,218.76
BECL	Q3	505,638.26
ESSO	Q3	449,627.31
SCC	Q4	423,103.47
BH	Q1	423,001.50
INTUCH	Q3	398,902.04
ADVANC	Q3	395,236.73
ADVANC	Q2	384,699.52
BCH	Q1	363,237.83
BJC	Q4	346,024.37
BCH	Q3	341,496.38
TUF	Q1	318,970.22
RAM	Q3	303,901.46
PSL	Q3	290,859.00
INTUCH	Q2	273,130.17
ICC	Q2	270,226.91
SVH	Q4	257,607.81
SPCG	Q2	253,688.58
BGH	Q1	240,551.53
EGCO	Q1	236,516.02
BECL	Q4	231,675.65
HEMRAJ	Q1	227,192.22
TVO	Q3	216,407.42
HANA	Q3	216,086.88
STEC	Q4	215,245.39

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
AP	Q4	207,071.71
EGCO	Q4	191,285.65
TWFP	Q3	189,848.08
RAM	Q4	184,925.37
BCP	Q2	182,396.69
BEC	Q4	180,954.62
BGH	Q2	174,571.64
KKP	Q2	168,403.40
IRPC	Q3	166,431.66
MALEE	Q2	160,435.21
BCH	Q4	154,233.89
HANA	Q1	153,325.74
TWFP	Q1	148,259.86
TVO	Q2	122,536.83
ICC	Q3	118,747.92
HEMRAJ	Q3	114,005.87
STEC	Q3	112,259.21
LANNA	Q4	96,570.91
PSL	Q2	87,222.15
AP	Q1	86,325.47
AMATA	Q3	80,225.54
JAS	Q3	79,862.36
RAM	Q1	76,347.29
HANA	Q4	72,976.44
ESSO	Q4	68,603.50
MAJOR	Q1	68,527.33

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
IRPC	Q4	68,486.00
ROBINS	Q3	67,799.01
SAT	Q2	67,465.49
HMPRO	Q3	66,527.23
JAS	Q2	65,113.55
JAS	Q1	63,593.30
GRAMMY	Q1	63,010.68
JAS	Q4	58,173.21
TRUE	Q2	54,961.19
HEMRAJ	Q4	54,632.24
MALEE	Q1	52,901.17
ROBINS	Q2	52,024.89
SPI	Q1	49,386.40
ROBINS	Q4	42,072.28
SPALI	Q1	41,683.15
INOX	Q2	41,165.92
GFPT	Q4	38,795.51
SPI	Q2	36,780.90
AMATA	Q1	35,717.82
SUC	Q3	33,816.06
LH	Q1	33,492.47
QH	Q4	32,441.56
SUC	Q4	31,434.95
HANA	Q2	30,363.07
TVO	Q4	30,244.74

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
LPN	Q4	29,803.47
MAJOR	Q3	29,586.16
QH	Q1	28,926.35
TMD	Q2	27,474.85
TRUE	Q4	27,311.81
THCOM	Q1	27,064.57
GLAND	Q4	26,862.43
DELTA	Q2	26,245.27
TOP	Q4	25,762.24
SSI	Q1	25,741.55
QH	Q3	24,029.25
SSC	Q2	23,463.42
TRUE	Q3	22,677.71
PS	Q4	22,641.98
AHC	Q2	22,426.29
MAKRO	Q4	22,119.79
INOX	Q3	21,442.50
CPN	Q3	21,090.66
AP	Q2	20,809.51
CPN	Q4	20,023.39
MINT	Q4	19,553.06
QH	Q2	18,870.73
CENTEL	Q2	18,473.83
CENTEL	Q3	18,445.79
MAKRO	Q1	17,334.41

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
SNP	Q1	17,068.25
CCET	Q3	16,940.03
SAUCE	Q4	16,327.55
GRAMMY	Q3	16,232.77
TRUE	Q1	15,635.68
CK	Q1	14,941.02
SNP	Q2	14,317.80
DCC	Q4	12,907.77
VNT	Q1	11,389.77
OISHI	Q4	11,243.63
BANPU	Q4	11,223.54
TOP	Q1	10,929.59
SIM	Q4	10,650.34
CK	Q2	9,898.87
VNT	Q4	9,496.52
SSC	Q1	9,362.87
TCB	Q1	9,044.84
SSC	Q3	9,020.93
SAUCE	Q1	8,836.24
ICC	Q1	8,667.69
TF	Q2	8,610.63
BMCL	Q4	8,547.66
SNP	Q4	8,494.44
MCOT	Q2	8,278.43
DELTA	Q1	8,148.20
UVAN	Q2	7,753.79

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
AHC	Q1	7,743.09
TOP	Q2	7,529.83
SIM	Q1	7,142.08
SAMTEL	Q3	7,045.11
BIGC	Q2	6,757.96
CPN	Q2	6,548.57
VNT	Q3	6,530.44
TICON	Q3	6,370.91
OISHI	Q1	6,029.90
ICC	Q4	6,004.12
TTW	Q4	5,669.59
AHC	Q3	5,635.90
CPN	Q1	5,534.73
NTV	Q2	5,483.75
SIRI	Q2	5,132.87
STPI	Q1	5,115.20
TPA	Q2	5,029.63
MCOT	Q1	4,955.46
SIM	Q2	4,751.13
BMCL	Q3	4,689.74
TTW	Q3	4,492.15
LPN	Q3	4,459.19
UVAN	Q3	4,436.32
SAUCE	Q2	4,374.13

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
TPC	Q1	4,305.58
PTT	Q4	4,076.03
DCC	Q3	3,923.53
SPI	Q4	3,627.38
SAMART	Q4	3,506.29
PS	Q3	3,417.51
TPC	Q3	3,283.71
ITD	Q3	3,232.84
CPF	Q2	3,152.85
DELTA	Q4	3,140.38
TPIPL	Q1	3,040.44
SAMART	Q3	3,031.60
TICON	Q4	2,827.40
TF	Q3	2,814.49
ITD	Q4	2,724.27
MAKRO	Q3	2,707.54
TPA	Q1	2,628.49
TUF	Q3	2,581.53
PB	Q4	2,571.63
OISHI	Q3	2,257.44
SUC	Q1	2,247.17
TCCC	Q3	2,118.86
TPC	Q2	2,109.78
AMATA	Q4	2,057.53
TPIPL	Q3	2,028.46

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
TCCC	Q4	1,904.93
DCC	Q1	1,692.43
BMCL	Q1	1,600.77
SAMART	Q1	1,476.25
TICON	Q1	1,447.51
ITD	Q2	1,355.93
NTV	Q4	1,250.57
OHTL	Q3	1,241.25
DCC	Q2	1,196.35
PB	Q1	1,114.61
LPN	Q1	1,112.44
SPG	Q2	1,092.25
CCET	Q1	1,018.31
CCET	Q2	1,015.35
THAI	Q2	940.47
VNT	Q2	826.57
SPG	Q1	817.61
OHTL	Q1	444.57
ITD	Q1	390.04
SVH	Q1	365.34
TTW	Q1	359.48
PTT	Q1	339.97
PS	Q1	327.90
TCCC	Q1	198.19
PS	Q2	154.12
SAUCE	Q3	111.87

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
SAMTEL	Q2	76.08
THAI	Q3	58.28
SIRI	Q1	-24.51
THAI	Q4	-26.48
THAI	Q1	-54.66
SPG	Q3	-120.55
OHTL	Q4	-169.86
PTT	Q2	-217.87
SPG	Q4	-257.36
BMCL	Q2	-338.64
MINT	Q3	-394.45
BIGC	Q3	-395.08
PTT	Q3	-431.12
SC	Q2	-532.28
SC	Q3	-570.21
TCB	Q2	-609.03
SC	Q4	-611.70
SC	Q1	-651.52
SAMTEL	Q4	-801.78
OHTL	Q2	-996.55
SIRI	Q4	-1,280.05
BEC	Q3	-1,328.64
SAMART	Q2	-1,358.62
SIRI	Q3	-1,502.67
PB	Q3	-1,507.05
UVAN	Q4	-1,507.59

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
TPA	Q4	-1,668.98
SIM	Q3	-1,701.07
RATCH	Q2	-1,767.08
TPIPL	Q4	-1,817.46
MCOT	Q3	-1,822.69
TPIPL	Q2	-1,908.49
GLAND	Q1	-1,920.37
OISHI	Q2	-1,972.26
DELTA	Q3	-1,979.05
CPF	Q3	-2,035.36
TF	Q4	-2,301.37
INOX	Q4	-2,528.33
CENTEL	Q1	-2,574.41
NTV	Q3	-2,638.83
MCOT	Q4	-2,856.88
LANNA	Q1	-3,055.07
TTW	Q2	-3,317.52
TVO	Q1	-3,730.61
TPC	Q4	-3,884.65
TICON	Q2	-4,340.44
TCB	Q3	-4,373.96
BANPU	Q3	-4,634.65
STPI	Q2	-4,726.25
TCB	Q4	-4,893.72
CK	Q3	-4,948.29
GLAND	Q2	-5,034.62

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
CPF	Q1	-5,295.89
LH	Q2	-5,457.38
SVH	Q3	-5,589.03
CK	Q4	-5,623.59
RATCH	Q1	-5,645.08
GLAND	Q3	-5,910.37
TPA	Q3	-6,022.27
TASCO	Q4	-6,243.19
STPI	Q4	-6,254.51
STPI	Q3	-6,749.81
SAMTEL	Q1	-6,857.19
SSI	Q2	-7,197.53
CCET	Q4	-7,518.08
RATCH	Q4	-7,611.70
SSC	Q4	-8,840.47
LPN	Q2	-9,017.07
TCCC	Q2	-9,916.40
STA	Q2	-10,710.71
MAKRO	Q2	-11,224.86
SSI	Q3	-11,765.70
CPF	Q4	-12,050.64
PB	Q2	-12,373.48
AMATA	Q2	-13,272.77
INOX	Q1	-13,276.12
TOP	Q3	-13,586.76
TF	Q1	-14,263.28

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
SPCG	Q4	-15,182.79
TASCO	Q3	-15,233.15
BIGC	Q4	-15,356.89
NTV	Q1	-15,805.56
SVH	Q2	-19,766.67
MINT	Q1	-20,262.65
MINT	Q2	-20,363.60
STA	Q1	-20,717.05
GFPT	Q3	-21,039.66
SUC	Q2	-21,068.56
MAJOR	Q4	-21,698.65
SPI	Q3	-21,702.31
BANPU	Q2	-21,869.85
SPALI	Q3	-21,999.29
CENTEL	Q4	-23,974.21
TMD	Q4	-28,014.07
BIGC	Q1	-31,003.76
IRPC	Q1	-31,576.13
BANPU	Q1	-32,098.98
RATCH	Q3	-33,110.18
GFPT	Q2	-35,165.12
STEC	Q1	-35,429.31
HEMRAJ	Q2	-36,069.44
KKP	Q3	-36,384.64
STA	Q4	-37,855.80
BJC	Q2	-45,168.59

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
SPCG	Q3	-46,701.01
STA	Q3	-48,399.54
SAT	Q3	-51,389.29
GFPT	Q1	-52,750.04
LANNA	Q3	-53,139.52
RAM	Q2	-53,245.46
SSI	Q4	-53,597.34
LH	Q4	-53,686.98
MAJOR	Q2	-55,999.36
GRAMMY	Q2	-58,112.46
TMD	Q1	-59,324.72
TMD	Q3	-60,037.44
TASCO	Q2	-60,711.83
SPALI	Q4	-60,921.65
SAT	Q1	-67,944.00
ESSO	Q1	-68,374.69
PSL	Q1	-69,362.80
SNP	Q3	-70,161.11
LH	Q3	-71,878.54
THCOM	Q4	-72,360.44
SAT	Q4	-75,075.87
TASCO	Q1	-76,111.41
DTAC	Q2	-76,230.97
DTAC	Q1	-79,480.12
LANNA	Q2	-80,578.99
ROBINS	Q1	-90,728.70

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
SPCG	Q1	-90,743.36
AP	Q3	-109,096.06
BJC	Q1	-127,111.07
SCCC	Q3	-140,291.92
GRAMMY	Q4	-151,508.55
TUF	Q4	-159,177.46
BJC	Q3	-163,820.54
SCC	Q2	-165,400.36
INTUCH	Q1	-176,929.98
STEC	Q2	-197,123.55
SPC	Q3	-199,713.67
LRH	Q1	-201,103.41
IRPC	Q2	-208,842.45
THCOM	Q2	-212,524.55
DTAC	Q3	-231,199.95
KKP	Q1	-242,056.83
MALEE	Q3	-265,830.25
BGH	Q4	-266,048.87
SPC	Q2	-273,614.98
LRH	Q2	-313,727.71
LRH	Q3	-315,875.27
SCC	Q3	-317,305.56
BEC	Q1	-322,182.14
HMPRO	Q2	-374,520.82
SCC	Q1	-386,646.50
EGCO	Q3	-400,230.39

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาสที่	SUE
TUF	Q2	-437,734.40
BECL	Q2	-488,995.58
GLOW	Q2	-547,699.67
ESSO	Q2	-741,011.70
SPC	Q1	-751,017.04
CPALL	Q2	-854,242.56
BH	Q2	-874,946.25
CPALL	Q4	-1,025,537.21
TWFP	Q2	-1,040,499.00
CPALL	Q3	-1,275,074.49
BCH	Q2	-1,278,830.99
SCCC	Q2	-1,603,883.63
TWFP	Q4	-1,614,119.10
BH	Q4	-2,977,587.72
INTUCH	Q4	-5,127,756.35
SCCC	Q1	-11,511,839.21
PTTEP	Q2	-23,692,103.52

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 ค่า SUE ของบริษัทขนาดกลาง

บริษัท	ไตรมาส	SUE
SVI	Q2	339,811.12
ALUCON	Q4	273,158.88
SF	Q1	213,565.60
AH	Q4	209,836.63
ALUCON	Q2	187,963.28
DRT	Q1	157,719.18
GYT	Q3	153,640.69
MODERN	Q3	128,241.05
TNL	Q1	110,401.55
SVI	Q1	104,300.00
BAFS	Q3	103,503.39
AMARIN	Q4	99,689.62
GSTEL	Q3	98,720.28
LALIN	Q4	96,570.92
BAFS	Q1	80,453.28
SIS	Q2	79,676.49
AJ	Q3	74,115.44
DTC	Q4	69,751.57
SE-ED	Q2	69,152.54
LST	Q1	68,527.34
WACOAL	Q4	68,505.07
RML	Q3	67,799.02
WACOAL	Q1	66,970.19
TCP	Q3	64,484.96
CNT	Q4	62,165.50

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
BAFS	Q4	62,015.67
MODERN	Q4	59,256.37
TRU	Q2	54,961.20
POST	Q4	54,413.29
PRIN	Q1	53,311.84
RML	Q2	52,024.90
VNG	Q2	51,735.49
SYNEX	Q3	50,691.29
PAP	Q4	45,085.29
KKC	Q3	44,813.87
DRT	Q4	43,823.56
RML	Q4	42,072.28
WACOAL	Q2	41,388.69
AH	Q2	41,344.12
CTW	Q2	40,451.02
TCP	Q4	39,888.05
CMR	Q4	39,299.26
CTW	Q3	38,274.81
CTW	Q4	38,234.54
NOBLE	Q4	37,392.31
TMT	Q1	37,172.63
FORTH	Q4	36,227.05
TMT	Q4	36,151.98
GYT	Q4	35,714.44
CSL	Q4	35,499.91

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
SCG	Q1	33,863.15
LEE	Q1	33,492.47
UV	Q2	33,165.89
TMT	Q3	32,781.69
Q-CON	Q4	32,441.56
MK	Q4	32,080.72
TCP	Q1	32,066.07
CNT	Q1	31,237.67
LOXLEY	Q4	29,803.47
LST	Q3	29,586.17
SCG	Q3	29,482.86
TMT	Q2	29,324.51
Q-CON	Q1	28,926.36
AI	Q1	28,482.93
PM	Q3	28,397.28
TRU	Q4	27,311.82
TYCN	Q3	27,238.04
CSL	Q3	26,846.95
AI	Q3	26,103.62
PRIN	Q3	25,781.89
SSF	Q1	25,741.55
AMARIN	Q3	25,581.78
Q-CON	Q3	24,029.26
AH	Q1	23,329.08
TRU	Q3	22,677.71

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
ROJNA	Q2	21,954.73
RCL	Q2	21,684.63
CSC	Q3	21,090.67
CHOTI	Q1	20,768.60
EARTH	Q1	20,677.13
CSC	Q4	20,023.40
IHL	Q1	19,999.08
TCP	Q2	19,808.28
CSL	Q1	19,776.38
MFEC	Q4	19,553.06
Q-CON	Q2	18,870.74
CFRESH	Q2	18,473.84
CFRESH	Q3	18,445.79
KCE	Q4	17,828.03
AMARIN	Q1	17,259.05
PRANDA	Q2	17,196.06
SNC	Q1	17,068.25
TFI	Q1	15,660.83
TRU	Q1	15,635.69
SSSC	Q1	15,463.70
AMARIN	Q2	15,442.09
KKC	Q2	15,402.39
PAP	Q3	15,203.39
AI	Q2	14,852.66
TRUBB	Q2	14,599.66

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
SNC	Q2	14,317.80
KCE	Q3	13,720.10
PF	Q4	13,224.35
TYCN	Q4	12,396.15
VIBHA	Q1	11,389.78
EARTH	Q2	11,333.46
BAT-3K	Q4	11,223.55
CNT	Q3	11,035.76
SHANG	Q4	10,650.35
CMR	Q1	10,603.61
IHL	Q2	9,711.98
VIBHA	Q4	9,496.53
KKC	Q4	9,174.00
PDI	Q2	8,553.24
SNC	Q4	8,494.45
KCE	Q1	7,839.34
UTP	Q2	7,753.80
KAMART	Q1	7,507.75
SHANG	Q1	7,142.09
IHL	Q4	7,133.83
BSBM	Q3	7,097.84
RCL	Q3	6,674.20
CSC	Q2	6,548.57
VIBHA	Q3	6,530.45
GYT	Q2	6,315.49

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
UV	Q4	6,069.87
KKC	Q1	5,750.40
PRANDA	Q3	5,664.08
CSC	Q1	5,534.74
CWT	Q1	5,480.03
SINGER	Q2	5,132.88
UPOIC	Q4	4,919.71
AJ	Q4	4,912.60
EE	Q4	4,880.63
ERW	Q4	4,833.77
ROJNA	Q3	4,830.47
SHANG	Q2	4,751.13
ROH	Q4	4,744.16
PM	Q1	4,659.44
SMIT	Q1	4,590.22
CWT	Q3	4,492.34
BSBM	Q4	4,466.14
LOXLEY	Q3	4,459.19
ESTAR	Q2	4,452.60
UTP	Q3	4,436.32
CI	Q2	4,366.61
ROH	Q1	4,334.38
GOLD	Q2	4,216.76
CMR	Q3	4,046.70
CNT	Q2	4,027.40

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
NIPPON	Q1	3,951.49
SMIT	Q2	3,798.02
GRAND	Q2	3,675.79
UTP	Q1	3,660.51
ROH	Q3	3,566.65
UPOIC	Q3	3,524.63
NNCL	Q2	3,291.40
ESTAR	Q3	2,957.00
KAMART	Q4	2,898.68
NCH	Q3	2,819.47
SCP	Q3	2,731.69
CI	Q3	2,710.78
GJS	Q3	2,672.92
A	Q2	2,667.80
ESTAR	Q1	2,635.74
PF	Q1	2,599.35
PATO	Q4	2,571.63
IT	Q4	2,534.69
SCP	Q1	2,515.12
NNCL	Q3	2,207.87
TCC	Q3	2,118.86
TFI	Q4	1,961.90
TCC	Q4	1,904.93
RS	Q2	1,887.79
SMIT	Q3	1,809.40

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
ESTAR	Q4	1,775.91
KCE	Q2	1,714.29
ERW	Q3	1,707.82
MCS	Q4	1,690.55
PDI	Q4	1,525.84
SCP	Q4	1,403.70
RHB	Q1	1,346.05
IT	Q1	1,303.05
CI	Q1	1,229.80
SITHAI	Q4	1,210.16
ASIAN	Q4	1,131.27
PATO	Q1	1,114.61
LOXLEY	Q1	1,112.44
NNCL	Q4	973.72
ERW	Q1	945.09
VIBHA	Q2	826.57
A	Q4	817.61
KAMART	Q2	817.50
POST	Q1	720.99
SITHAI	Q3	647.03
SCP	Q2	576.62
S	Q3	392.60
SITHAI	Q2	350.46
NIPPON	Q3	340.36
TCC	Q1	198.19

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
GOLD	Q1	188.28
NUSA	Q3	152.03
EE	Q1	- 13.96
GJS	Q4	- 19.01
SINGER	Q1	- 24.51
NUSA	Q1	- 42.08
NUSA	Q2	- 98.27
CWT	Q2	-101.90
ROH	Q2	-137.76
NUSA	Q4	- 189.42
EE	Q2	- 209.80
NMG	Q2	-229.07
EE	Q3	-262.41
NMG	Q1	- 267.92
NMG	Q4	-297.06
RHB	Q4	- 354.92
NMG	Q3	-371.61
MFEC	Q3	-394.45
NIPPON	Q2	-537.34
RHB	Q2	-687.19
A	Q3	-801.39
SSSC	Q3	-817.47
NIPPON	Q4	-846.65
RHB	Q3	-939.61
NNCL	Q1	-943.47

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
EARTH	Q4	-981.64
ROJNA	Q4	-1,108.71
SMIT	Q4	-1,183.60
MODERN	Q1	-1,203.25
SINGER	Q4	-1,280.05
A	Q1	-1,414.69
MCS	Q3	-1,462.42
SINGER	Q3	-1,502.67
PATO	Q3	-1,507.05
UTP	Q4	-1,507.59
MK	Q3	-1,604.51
SITHAI	Q1	-1,649.65
SHANG	Q3	-1,701.07
CI	Q4	-1,896.36
CWT	Q4	-2,248.49
MCS	Q1	-2,353.29
TKS	Q3	-2,511.28
CFRESH	Q1	-2,574.41
CHOTI	Q3	-2,621.29
IHL	Q3	-2,885.66
GJS	Q2	-2,974.08
LALIN	Q1	-3,055.07
BSBM	Q2	-3,119.37
NCH	Q2	-3,151.60
TKS	Q1	-3,422.18

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
TRUBB	Q3	-3,443.27
NCH	Q1	-3,489.80
ASIAN	Q1	-3,507.47
MCS	Q2	-3,583.13
ASIAN	Q3	-3,644.74
RS	Q3	-3,892.41
GOLD	Q3	-4,004.89
IT	Q2	-4,018.11
IT	Q3	-4,293.82
POST	Q3	-4,354.83
KAMART	Q3	-4,604.44
BAT-3K	Q3	-4,634.65
PF	Q2	-4,833.89
DTC	Q2	-4,863.24
GJS	Q1	-5,340.90
LEE	Q2	-5,457.38
TNL	Q2	-5,637.87
TKS	Q2	-6,134.46
SF	Q2	-6,191.45
EARTH	Q3	-6,598.05
PRIN	Q2	-6,775.51
DTC	Q3	-6,960.77
SSF	Q2	-7,197.53
TRUBB	Q4	-7,248.79
UV	Q3	-7,440.94

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
RS	Q1	-7,620.26
UV	Q1	-7,912.66
RS	Q4	-8,083.83
AH	Q3	-8,191.69
GOLD	Q4	-8,330.87
PDI	Q3	-8,390.71
VNG	Q1	-8,486.46
ASIAN	Q2	-8,564.42
S	Q2	-8,705.61
LOXLEY	Q2	-9,017.07
FORTH	Q2	-9,070.35
TCC	Q2	-9,916.40
PRANDA	Q4	-9,989.25
POST	Q2	-10,457.76
BSBM	Q1	-10,501.74
SST	Q2	-10,710.71
CMR	Q2	-11,034.66
SSSC	Q4	-11,051.22
FORTH	Q1	-11,306.99
SSF	Q3	-11,765.70
PATO	Q2	-12,373.48
SSSC	Q2	-12,545.80
TFI	Q2	-12,671.54
MK	Q2	-12,774.41
TGCI	Q4	-13,385.23

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
TGCI	Q3	-13,583.89
NOBLE	Q3	-13,670.51
AJ	Q2	-13,705.93
ROJNA	Q1	-13,859.27
UPOIC	Q1	-14,205.85
S	Q1	-15,710.57
NOBLE	Q1	-15,928.93
DTC	Q1	-15,938.01
TGCI	Q1	-15,967.24
TKS	Q4	-16,522.33
ERW	Q2	-16,765.66
PM	Q2	-16,791.79
TFI	Q3	-17,151.20
SCG	Q4	-18,168.79
RCL	Q1	-18,330.72
AI	Q4	-18,402.44
PM	Q4	-20,068.22
MFEC	Q1	-20,262.65
MFEC	Q2	-20,363.60
CSL	Q2	-20,503.84
SST	Q1	-20,717.05
PDI	Q1	-21,258.65
PR	Q1	-21,353.85
LST	Q4	-21,698.65
BAT-3K	Q2	-21,869.85

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
SF	Q3	-22,476.89
TYCN	Q1	-22,840.99
SCG	Q2	-23,012.65
AJ	Q1	-23,465.98
CTW	Q1	-23,827.13
CFRESH	Q4	-23,974.21
PAP	Q2	-25,622.45
NOBLE	Q2	-25,891.39
MK	Q1	-26,592.41
TGCI	Q2	-26,980.80
PRANDA	Q1	-27,014.55
UPOIC	Q2	-28,747.09
S	Q4	-30,661.47
PF	Q3	-31,509.71
BAT-3K	Q1	-32,098.98
PAP	Q1	-32,319.09
PR	Q2	-32,740.05
NCH	Q4	-33,286.81
RCL	Q4	-33,591.73
GSTEL	Q2	-35,796.89
GSTEL	Q1	-36,173.56
PRIN	Q4	-36,725.67
CHOTI	Q2	-36,734.87
DRT	Q3	-36,980.59
SST	Q4	-37,855.80

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
AIT	Q1	-39,306.67
AIT	Q2	-40,819.96
TNL	Q4	-43,431.70
SYNEX	Q4	-44,399.60
SE-ED	Q1	-45,861.18
GYT	Q1	-46,304.14
SE-ED	Q4	-48,152.79
SST	Q3	-48,399.54
LALIN	Q3	-53,139.52
SSF	Q4	-53,597.34
LEE	Q4	-53,686.98
SIS	Q1	-55,402.90
LST	Q2	-55,999.36
TYCN	Q2	-57,605.84
FORTH	Q3	-58,185.17
SF	Q4	-62,082.33
GRAND	Q4	-66,676.79
DRT	Q2	-66,757.83
GRAND	Q1	-66,967.94
CHOTI	Q4	-68,143.94
ALUCON	Q1	-68,695.70
SNC	Q3	-70,161.11
TRUBB	Q1	-70,406.68
LEE	Q3	-71,878.54
VNG	Q3	-72,057.00

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
ALUCON	Q3	-76,768.94
LALIN	Q2	-80,578.99
SVI	Q4	-81,313.45
WACOAL	Q3	-82,393.41
AIT	Q4	-83,516.48
TNL	Q3	-88,053.91
MODERN	Q2	-89,592.83
RML	Q1	-90,728.70
VNG	Q4	-93,425.32
PR	Q3	-94,365.32
GSTEL	Q4	-95,619.73
SE-ED	Q3	-97,215.00
AIT	Q3	-106,409.23
SYNEX	Q1	-107,261.94
SYNEX	Q2	-112,312.21
PR	Q4	-119,040.39
BAFS	Q2	-154,564.20
GRAND	Q3	-223,238.48
SIS	Q3	-291,990.98
SIS	Q4	-490,216.61

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 ค่า SUE ของบริษัทขนาดเล็ก

บริษัท	ไตรมาส	SUE
SUSCO	Q4	257,607.81
UMI	Q3	198,958.39
UNIQ	Q4	110,810.06
PAF	Q3	108,200.76
UNIQ	Q1	103,873.02
IFEC	Q1	103,556.92
UNIQ	Q3	87,560.27
NEP	Q3	74,186.27
PLE	Q3	58,205.59
MLINK	Q4	53,695.29
SPACK	Q1	41,683.15
HFT	Q1	40,679.93
PLE	Q4	33,563.89
UT	Q4	33,269.34
MJD	Q3	32,703.62
SOLAR	Q4	31,982.31
NEP	Q2	31,908.43
TFD	Q4	31,753.69
MLINK	Q2	30,873.95
MDX	Q2	30,366.39
RCI	Q4	29,598.73
HFT	Q3	29,536.24
IFEC	Q2	29,232.42
AMC	Q4	29,186.91
PG	Q1	28,586.58

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
DRACO	Q4	27,543.69
TLUXE	Q2	27,474.85
TOG	Q4	25,762.24
P-FCB	Q3	24,979.22
JCT	Q3	24,814.29
SKR	Q3	24,158.83
TGPRO	Q1	23,519.96
SPPT	Q2	23,463.42
MATI	Q1	22,548.06
KWC	Q4	22,243.65
P-FCB	Q4	22,123.72
TSTE	Q1	21,562.90
JTS	Q2	20,502.48
TBSP	Q1	18,245.39
KTP	Q2	18,161.33
TSTE	Q2	17,862.47
JCT	Q2	17,835.57
BWG	Q4	17,602.20
SEAFCO	Q1	17,217.37
CCP	Q3	16,940.03
TCMC	Q4	16,607.12
PAE	Q4	15,664.79
TBSP	Q3	15,210.96
CM	Q1	14,941.02
SORKON	Q3	14,917.23

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
PG	Q2	14,914.19
IEC	Q3	14,881.48
UP	Q4	14,847.38
UNIQ	Q2	14,559.06
TNPC	Q4	14,384.55
RCI	Q3	14,297.93
MATI	Q4	14,266.87
DCON	Q4	12,907.77
TPP	Q1	12,779.37
PREB	Q3	12,715.93
CPI	Q1	12,627.66
CSR	Q4	12,445.42
CSP	Q4	12,396.12
TFD	Q1	12,254.95
EASON	Q4	11,741.10
NWR	Q4	11,633.70
CSR	Q1	11,552.03
APURE	Q1	11,119.01
TOG	Q1	10,929.59
ROCK	Q1	10,859.41
RICH	Q2	10,844.43
SVOA	Q2	10,494.85
MJD	Q2	10,361.97
RPC	Q4	10,056.72
KTP	Q3	10,013.04

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
CM	Q2	9,898.88
PERM	Q4	9,693.54
SPPT	Q1	9,362.88
TPP	Q4	9,274.27
TC	Q1	9,044.85
SPPT	Q3	9,020.94
KTP	Q1	8,895.18
RICH	Q3	8,705.77
SORKON	Q4	8,615.00
TEAM	Q2	8,610.63
BROCK	Q4	8,547.66
M-CHAI	Q2	8,278.44
AKR	Q4	8,227.88
PAF	Q2	8,195.59
TTTM	Q3	8,122.77
TPP	Q3	7,973.51
EPCO	Q4	7,847.65
SEAFCO	Q4	7,716.72
TOG	Q2	7,529.83
PREB	Q1	7,079.37
SAMCO	Q3	7,045.12
IEC	Q2	7,023.86
F&D	Q2	6,957.76
AKR	Q3	6,930.61
MSC	Q4	6,847.21

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
GC	Q2	6,846.68
MATI	Q2	6,808.23
SOLAR	Q3	6,749.88
FE	Q3	6,535.60
THIP	Q3	6,370.91
GEL	Q2	6,157.80
IFEC	Q4	5,848.38
TCOAT	Q1	5,686.43
TTI	Q4	5,669.60
ASIMAR	Q1	5,609.37
NSI	Q2	5,483.76
RCI	Q1	5,297.07
TOPP	Q2	5,029.64
IFEC	Q3	4,998.02
SFP	Q1	4,960.51
M-CHAI	Q1	4,955.46
SEAFCO	Q2	4,938.53
CSR	Q3	4,877.01
SFP	Q2	4,855.00
SUPER	Q3	4,841.86
BROCK	Q3	4,689.74
TWP	Q4	4,683.60
TTI	Q3	4,492.16
EMC	Q4	4,490.79
GC	Q3	4,233.95

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
JUTHA	Q3	4,229.25
LIVE	Q1	4,136.69
PT	Q4	4,076.03
TWZ	Q3	4,062.63
TFD	Q2	4,055.60
TKT	Q1	4,005.78
LIVE	Q3	3,986.45
LIVE	Q4	3,978.43
TKT	Q2	3,948.38
TGPRO	Q4	3,937.73
GEL	Q4	3,934.76
DCON	Q3	3,923.53
EMC	Q2	3,885.86
UT	Q1	3,860.32
SKR	Q2	3,815.76
JUTHA	Q4	3,804.63
WAT	Q2	3,778.30
RCI	Q2	3,776.97
GC	Q4	3,770.35
ROCK	Q4	3,641.63
SPACK	Q2	3,630.84
KC	Q3	3,597.33
SAM	Q4	3,506.29
SMM	Q2	3,443.02
WG	Q4	3,438.23

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
SUPER	Q1	3,342.50
OCC	Q1	3,329.12
SEAFCO	Q3	3,266.81
UP	Q3	3,217.82
KC	Q1	3,195.99
CPH	Q2	3,152.85
MSC	Q3	3,125.55
TKT	Q3	3,113.97
IEC	Q1	3,094.10
TCOAT	Q4	3,047.59
DTCI	Q1	3,040.98
TPCORP	Q1	3,040.44
SAM	Q3	3,031.60
HTC	Q1	3,030.95
WIIK	Q2	3,015.32
WIIK	Q3	3,012.14
EASON	Q1	2,965.87
ACD	Q3	2,954.44
FMT	Q4	2,904.88
BTC	Q1	2,886.44
JUTHA	Q1	2,842.93
THIP	Q4	2,827.40
TEAM	Q3	2,814.49
EASON	Q2	2,741.11
SMM	Q1	2,656.35

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
TOPP	Q1	2,628.49
TNPC	Q1	2,627.73
EMC	Q3	2,495.74
AKR	Q2	2,434.70
INET	Q4	2,420.89
NWR	Q2	2,420.51
ASIMAR	Q2	2,350.31
INET	Q3	2,257.23
PERM	Q3	2,222.49
ACD	Q2	2,209.77
LIVE	Q2	2,114.76
WAT	Q3	2,103.20
AMC	Q3	2,096.15
SPORT	Q2	2,088.90
ACD	Q1	2,036.85
TPCORP	Q3	2,028.46
NEW	Q3	1,968.07
FMT	Q2	1,902.50
HFT	Q2	1,867.55
CSR	Q2	1,858.61
UPF	Q3	1,821.60
BTNC	Q4	1,726.61
PG	Q3	1,717.61
NEW	Q2	1,708.46
DCON	Q1	1,692.43

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
CPL	Q4	1,614.11
BROCK	Q1	1,600.77
PREB	Q4	1,596.20
NC	Q4	1,580.58
TCMC	Q1	1,520.50
PRINC	Q2	1,512.92
CPL	Q3	1,502.64
BTC	Q4	1,502.43
SAM	Q1	1,476.25
THIP	Q1	1,447.51
CEN	Q2	1,433.83
TBSP	Q2	1,375.16
FMT	Q3	1,372.10
PERM	Q2	1,306.73
FANCY	Q1	1,302.15
CSP	Q3	1,294.20
NSI	Q4	1,250.57
OGC	Q3	1,241.25
WIIK	Q4	1,206.58
WG	Q3	1,202.92
OCC	Q4	1,202.46
DCON	Q2	1,196.35
TCMC	Q3	1,183.10
PRINC	Q4	1,180.84
HTC	Q2	1,162.98

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
EASON	Q3	1,118.99
UP	Q2	1,098.46
SPORT	Q1	1,056.99
BWG	Q1	1,044.67
CCP	Q1	1,018.31
CCP	Q2	1,015.35
SORKON	Q1	1,003.83
BTNC	Q2	996.11
NWR	Q1	991.58
KC	Q4	966.65
TH	Q2	940.47
TFD	Q3	934.27
FANCY	Q4	921.46
NC	Q1	909.20
TWP	Q2	855.16
TTTM	Q4	842.29
MANRIN	Q2	834.63
INET	Q1	806.32
TCOAT	Q3	785.35
TCJ	Q1	745.80
CSP	Q1	745.26
TWP	Q3	744.50
TGPRO	Q2	710.63
MATCH	Q3	694.96
CEN	Q3	670.71

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
GC	Q1	609.21
KC	Q2	602.29
WAVE	Q2	583.60
GEL	Q1	574.73
PRINC	Q1	572.90
PRINC	Q3	546.76
BTC	Q2	536.48
WG	Q1	532.15
PLE	Q2	505.76
WIN	Q4	503.80
BTC	Q3	503.51
EVER	Q4	488.58
EVER	Q1	467.34
OGC	Q1	444.57
GEL	Q3	443.65
GENCO	Q1	408.16
MATCH	Q4	405.27
MDX	Q1	389.67
SUSCO	Q1	365.34
TTI	Q1	359.48
MATCH	Q1	344.84
PT	Q1	339.97
MANRIN	Q3	331.58
TCJ	Q2	322.98
ASIA	Q4	300.94

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
TKT	Q4	299.70
MPIC	Q1	290.01
HTC	Q3	284.23
TTTM	Q2	249.40
TCJ	Q3	247.60
MPIC	Q3	222.71
GENCO	Q4	204.50
UPF	Q4	169.05
TTTM	Q1	151.67
NC	Q2	150.22
ASIA	Q2	102.20
WIN	Q1	92.25
MAX	Q2	91.35
SAMCO	Q2	76.08
TH	Q3	58.28
NEP	Q1	57.29
HTC	Q4	55.43
EIC	Q2	41.91
ABC	Q3	27.25
FANCY	Q2	26.74
KDH	Q1	26.16
ABC	Q1	20.59
EIC	Q4	19.24
KDH	Q3	11.23
KDH	Q2	11.08

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
AQUA	Q1	7.23
AQUA	Q4	2.78
AQUA	Q3	2.31
ABC	Q2	0.59
AQUA	Q2	-11.87
EIC	Q3	-14.58
ASIA	Q3	-15.64
ASIA	Q1	-24.93
TH	Q4	-26.48
EIC	Q1	-44.59
SPORT	Q3	-49.82
CEN	Q4	-52.49
TH	Q1	-54.66
KDH	Q4	-70.17
F&D	Q3	-76.56
WIN	Q2	-81.32
GENCO	Q2	-109.56
MANRIN	Q1	-136.67
TWZ	Q2	-150.94
MATCH	Q2	-168.11
OGC	Q4	-169.86
WIN	Q3	-203.61
PT	Q2	-217.87
MANRIN	Q4	-225.91
GENCO	Q3	-229.32

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
ABC	Q4	-237.57
UP	Q1	-255.14
NEW	Q1	-278.45
BTNC	Q3	-286.57
EVER	Q3	-310.09
BROCK	Q2	-338.64
TCJ	Q4	-351.52
PAE	Q1	-409.83
PT	Q3	-431.12
IEC	Q4	-435.13
SAWANG	Q2	-532.28
ASIMAR	Q3	-544.20
SAWANG	Q3	-570.21
WAVE	Q1	-571.85
APURE	Q3	-607.65
TC	Q2	-609.03
SAWANG	Q4	-611.70
SAWANG	Q1	-651.52
SPORT	Q4	-701.27
TCMC	Q2	-733.65
NC	Q3	-756.59
CEN	Q1	-776.59
SAMCO	Q4	-801.78
INET	Q2	-816.20
NPK	Q3	-857.87

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
DTCI	Q3	-904.40
MSC	Q1	-921.92
UPF	Q2	-961.27
PRECHA	Q2	-992.54
OGC	Q2	-996.55
PREB	Q2	-1,117.33
DTCI	Q4	-1,171.85
TWZ	Q1	-1,205.69
JUTHA	Q2	-1,205.98
MPIC	Q2	-1,222.74
TPP	Q2	-1,268.20
SAM	Q2	-1,358.62
MAX	Q1	-1,359.51
WG	Q2	-1,423.03
MDX	Q3	-1,445.36
PRECHA	Q3	-1,466.66
TCOAT	Q2	-1,467.09
EMC	Q1	-1,482.89
SORKON	Q2	-1,534.25
SUPER	Q4	-1,570.55
TOPP	Q4	-1,668.98
NEW	Q4	-1,692.25
PRECHA	Q1	-1,716.01
RASA	Q2	-1,767.08
WIIK	Q1	-1,788.93

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
UPF	Q1	-1,796.22
TPCORP	Q4	-1,817.46
M-CHAI	Q3	-1,822.69
F&D	Q1	-1,852.58
NPK	Q1	-1,855.27
TPCORP	Q2	-1,908.49
ROCK	Q3	-1,910.33
KTP	Q4	-2,022.37
CPH	Q3	-2,035.36
ROCK	Q2	-2,065.12
DTCI	Q2	-2,228.84
FE	Q2	-2,248.64
TEAM	Q4	-2,301.37
NPK	Q4	-2,324.56
MSC	Q2	-2,330.46
EPCO	Q2	-2,347.02
EPCO	Q1	-2,347.90
WAVE	Q3	-2,384.51
ASIMAR	Q4	-2,398.66
MLINK	Q3	-2,408.52
EPCO	Q3	-2,416.00
FANCY	Q3	-2,511.85
VARO	Q2	-2,517.71
NSI	Q3	-2,638.83
WAVE	Q4	-2,708.83

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
M-CHAI	Q4	-2,856.88
SMM	Q4	-2,879.79
SFP	Q4	-2,927.78
FMT	Q1	-2,933.08
SUPER	Q2	-3,037.94
SOLAR	Q1	-3,085.54
BWG	Q2	-3,311.22
TTI	Q2	-3,317.52
VARO	Q3	-3,570.45
APURE	Q2	-3,658.30
DRACO	Q3	-3,948.01
TWP	Q1	-3,957.65
VARO	Q4	-4,016.92
SMM	Q3	-4,087.72
MAX	Q3	-4,160.44
P-FCB	Q1	-4,183.34
THIP	Q2	-4,340.44
TC	Q3	-4,373.96
CPL	Q1	-4,501.73
NWR	Q3	-4,520.96
CSP	Q2	-4,660.68
KWC	Q3	-4,668.93
BTNC	Q1	-4,767.60
TC	Q4	-4,893.72
AKR	Q1	-4,904.26

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
CM	Q3	-4,948.29
NPK	Q2	-4,949.77
CPH	Q1	-5,295.89
F&D	Q4	-5,413.11
CPI	Q2	-5,432.95
WAT	Q1	-5,494.01
SUSCO	Q3	-5,589.03
PERM	Q1	-5,590.10
CM	Q4	-5,623.59
RASA	Q1	-5,645.08
SVOA	Q3	-5,717.50
TOPP	Q3	-6,022.27
SYNTEC	Q4	-6,243.19
MATI	Q3	-6,373.95
JTS	Q1	-6,604.28
PRECHA	Q4	-6,639.96
JCT	Q1	-6,745.29
SAMCO	Q1	-6,857.19
TBSP	Q4	-6,892.81
MAX	Q4	-6,960.12
FE	Q4	-6,978.71
WAT	Q4	-7,450.40
CCP	Q4	-7,518.08
RASA	Q4	-7,611.70
RICH	Q4	-7,654.81

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
PAE	Q2	-7,819.27
OCC	Q3	-7,909.52
JTS	Q3	-8,044.17
AMC	Q2	-8,166.60
SOLAR	Q2	-8,445.46
PPC	Q4	-8,528.37
CPL	Q2	-8,708.53
SPPT	Q4	-8,840.47
TNPC	Q2	-9,198.13
TWZ	Q4	-9,225.75
MDX	Q4	-9,379.95
DRACO	Q1	-9,404.42
RICH	Q1	-9,440.88
AMC	Q1	-9,813.82
KWC	Q1	-9,976.42
UMI	Q2	-10,828.58
CPH	Q4	-12,050.64
FE	Q1	-12,072.97
P-FCB	Q2	-12,281.90
PPC	Q1	-12,556.01
UMI	Q1	-13,352.06
TOG	Q3	-13,586.76
UMI	Q4	-13,722.82
DRACO	Q2	-13,852.63
TEAM	Q1	-14,263.28

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
MPIC	Q4	-14,614.96
KWC	Q2	-14,680.97
OCC	Q2	-14,976.11
MJD	Q4	-15,002.41
CPI	Q4	-15,134.90
SYNTEC	Q3	-15,233.15
RPC	Q3	-15,583.41
CPI	Q3	-15,702.47
APURE	Q4	-15,782.95
NSI	Q1	-15,805.56
SVOA	Q4	-15,991.67
VARO	Q1	-16,949.16
NEP	Q4	-17,619.85
SFP	Q3	-17,799.90
PG	Q4	-18,630.50
EVER	Q2	-19,091.38
SUSCO	Q2	-19,766.67
BWG	Q3	-19,995.80
RPC	Q1	-20,450.94
SVOA	Q1	-20,912.78
UT	Q3	-21,023.04
ACD	Q4	-21,297.95
JCT	Q4	-21,587.91
SPACK	Q3	-21,999.29
TSTE	Q3	-23,330.13

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	ไตรมาส	SUE
TLUXE	Q4	-28,014.07
PLE	Q1	-28,854.33
SKR	Q4	-29,295.22
MLINK	Q1	-30,012.57
TSTE	Q4	-31,191.99
RPC	Q2	-32,475.62
RASA	Q3	-33,110.18
TGPRO	Q3	-33,466.59
PAF	Q4	-34,738.07
PPC	Q2	-36,776.13
SKR	Q1	-38,785.02
TNPC	Q3	-38,970.24
UT	Q2	-44,125.68
HFT	Q4	-46,429.95
JTS	Q4	-53,567.52
PPC	Q3	-56,063.66
TLUXE	Q1	-59,324.72
TLUXE	Q3	-60,037.44
SYNTEC	Q2	-60,711.83
SPACK	Q4	-60,921.65
SYNTEC	Q1	-76,111.41
PAE	Q3	-98,578.33
MJD	Q1	-99,985.27
PAF	Q1	-504,654.75

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 4 ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์

	ช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์										
	-10	**-9**	**-8**	**-7**	**-6**	**-5**	**-4**	**-3**	**-2**	**-1**	**0**
SUE1	0.0028	0.0038	0.0096	0.0139	0.0131	0.0112	0.0065	0.0035	-0.0143	-0.0182	-0.0146
SUE2	-0.0045	-0.0074	-0.0044	-0.0076	-0.0074	-0.0115	-0.0112	-0.0094	-0.0109	-0.0132	-0.0134
SUE3	-0.0014	-0.0026	-0.0060	-0.0032	-0.0007	-0.0073	-0.0046	-0.0082	-0.0112	0.0001	0.0015
SUE4	0.0006	0.0032	-0.0005	0.0023	0.0114	0.0130	0.0166	0.0145	0.0107	0.0133	0.0107
SUE5	-0.0025	-0.0009	0.0050	0.0090	0.0062	0.0052	0.0064	0.0061	0.0042	0.0018	0.0031
SUE6	0.0002	-0.0059	-0.0069	-0.0034	-0.0083	-0.0073	-0.0605	-0.0579	-0.0570	-0.0619	-0.0587
SUE7	-0.0034	-0.0034	-0.0037	-0.0016	0.0011	0.0018	0.0055	0.0040	0.0063	-0.0004	-0.0052
SUE8	0.0103	0.0108	0.0141	0.0166	0.0180	0.0167	0.0153	0.0129	0.0128	0.0085	0.0028
SUE9	-0.0004	-0.0010	0.0034	0.0017	0.0015	-0.0013	-0.0020	-0.0016	0.0013	-0.0006	-0.0069
SUE10	-0.0044	-0.0099	-0.0148	-0.0143	-0.0116	-0.0079	-0.0064	-0.0060	-0.0045	-0.0070	-0.0090

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 5 ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์

	ช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์										
	0	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**
SUE1	-0.0146	-0.016	-0.022	-0.027	-0.031	-0.034	-0.038	-0.040	-0.045	-0.042	-0.042
SUE2	-0.0134	-0.016	-0.020	-0.023	-0.029	-0.031	-0.030	-0.033	-0.032	-0.024	-0.022
SUE3	0.0015	0.013	0.009	0.003	0.005	0.006	0.007	0.010	0.016	0.023	0.011
SUE4	0.0107	0.018	0.026	0.026	-0.029	-0.027	-0.020	-0.025	-0.023	-0.021	-0.023
SUE5	0.0031	0.009	-0.003	0.008	0.006	0.011	0.005	0.000	0.000	-0.005	-0.002
SUE6	-0.0587	-0.056	-0.056	-0.058	-0.063	-0.065	-0.072	-0.072	-0.073	-0.077	-0.077
SUE7	-0.0052	-0.013	-0.019	-0.019	-0.022	-0.024	-0.024	-0.024	-0.025	-0.026	-0.028
SUE8	0.0028	-0.010	-0.023	-0.024	-0.025	-0.027	-0.030	-0.036	-0.039	-0.039	-0.040
SUE9	-0.0069	-0.013	-0.013	-0.012	-0.016	-0.015	-0.019	-0.017	-0.019	-0.019	-0.024
SUE10	-0.0090	-0.016	-0.019	-0.020	-0.018	-0.018	-0.018	-0.019	-0.019	-0.018	-0.016

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 6 ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดกลางในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์

	ช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์										
	-10	**-9**	**-8**	**-7**	**-6**	**-5**	**-4**	**-3**	**-2**	**-1**	**0**
SUE1	0.0008	-0.0004	-0.0028	0.0037	0.0011	-0.0015	-0.0020	-0.0025	-0.0021	0.0029	0.0009
SUE2	-0.0020	0.0021	0.0112	0.0133	0.0090	0.0131	0.0113	0.0165	0.0169	0.0185	0.0110
SUE3	-0.0007	-0.0004	-0.0001	-0.0010	-0.0040	0.0000	0.0004	-0.0028	-0.0038	-0.0051	-0.0124
SUE4	0.0010	0.0004	0.0113	0.0027	0.0072	0.0028	0.0018	-0.0001	-0.0011	-0.0011	-0.0414
SUE5	0.0005	-0.0003	-0.0024	-0.0001	0.0060	0.0003	-0.0046	-0.0092	-0.0115	-0.0172	-0.0158
SUE6	0.0063	0.0079	0.0068	0.0177	0.0264	0.0287	0.0378	0.0671	0.0697	0.0733	0.0588
SUE7	-0.0036	-0.0019	-0.0069	-0.0001	-0.0028	-0.0048	-0.0045	-0.0065	-0.0029	-0.0068	-0.0129
SUE8	-0.0000	0.0030	0.0014	0.0006	0.0020	0.0042	0.0096	0.0116	0.0128	0.0098	0.0088
SUE9	-0.0003	0.0050	0.0012	-0.0010	-0.0027	0.0016	-0.0049	-0.0058	-0.0142	-0.0190	-0.0264
SUE10	-0.0080	-0.0052	-0.0091	-0.0107	-0.0146	-0.0138	-0.0122	-0.0129	-0.0154	-0.0168	-0.0281

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 7 ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดกลางในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์

	ช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์										
	0	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**
SUE1	0.0009	0.0279	0.0230	0.0200	0.0219	0.0205	0.0168	0.0156	0.0117	0.0177	0.0184
SUE2	0.0110	0.0194	0.0209	0.0285	0.0298	0.0355	0.0403	0.0404	0.0454	0.0378	0.0354
SUE3	-0.0124	-0.0221	-0.0313	-0.0294	-0.0352	-0.0345	-0.0332	-0.0176	-0.0120	-0.0120	-0.0180
SUE4	-0.0414	-0.0491	-0.0500	-0.0587	-0.0600	-0.0574	-0.0618	-0.0618	-0.0578	-0.0583	-0.0564
SUE5	-0.0158	-0.0188	-0.0252	-0.0200	-0.0309	-0.0363	-0.0360	-0.0377	-0.0405	-0.0362	-0.0309
SUE6	0.0588	0.0517	0.0532	0.0567	0.0707	0.0823	0.0765	0.0815	0.0832	0.0905	0.1063
SUE7	-0.0129	-0.0352	-0.0395	-0.0437	-0.0474	-0.0491	-0.0489	-0.0526	-0.0528	-0.0566	-0.0614
SUE8	0.0088	-0.0002	-0.0042	-0.0042	-0.0035	-0.0033	0.0006	-0.0045	0.0001	0.0003	0.0054
SUE9	-0.0264	-0.0324	-0.0465	-0.0513	-0.0508	-0.0491	-0.0457	-0.0468	-0.0415	-0.0424	-0.0394
SUE10	-0.0281	-0.0462	-0.0566	-0.0553	-0.0613	-0.0601	-0.0553	-0.0546	-0.0617	-0.0569	-0.0652

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 8 ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดเล็กในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์

	ช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์										
	-10	**-9**	**-8**	**-7**	**-6**	**-5**	**-4**	**-3**	**-2**	**-1**	**0**
SUE1	0.0198	0.0091	0.0278	0.0209	0.0212	0.0441	0.0248	0.0516	0.0404	0.0500	0.0443
SUE2	0.0036	0.0026	0.0014	0.0010	0.0094	0.0118	0.0157	0.0160	0.0232	0.0229	0.0317
SUE3	0.0081	0.0075	0.0048	0.0046	0.0124	0.0139	0.0147	0.0137	0.0207	0.0193	0.0130
SUE4	-0.0008	0.0011	0.0060	0.0105	0.0164	0.0176	0.0192	0.0197	0.0123	-0.0003	0.0017
SUE5	-0.0015	-0.0007	-0.0047	0.0006	0.0056	0.0043	0.0027	0.0018	0.0008	0.0013	-0.0030
SUE6	0.0011	0.0020	0.0051	0.0106	0.0036	0.0040	-0.0079	-0.0114	-0.0097	-0.0198	-0.0255
SUE7	-0.0014	-0.0013	-0.0011	-0.0011	0.0056	0.0078	0.0028	0.0011	0.0054	-0.0080	-0.0161
SUE8	-0.0054	-0.0064	-0.0101	-0.0093	-0.0069	-0.0009	-0.0011	0.0029	0.0076	0.0032	-0.0042
SUE9	0.0011	-0.0028	0.0002	-0.0001	0.0061	0.0031	0.0096	0.0172	0.0170	0.0144	-0.0074
SUE10	-0.0007	0.0000	-0.0040	-0.0047	0.0014	-0.0018	0.0021	-0.0012	0.0009	0.0013	-0.0105

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 9 ตารางแสดงค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกลุ่มบริษัทขนาดเล็กในช่วงหลังเกิดเหตุการณ์

	ช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์										
	0	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**
SUE1	0.0443	0.0678	0.0670	0.0700	0.0770	0.0980	0.1022	0.1066	0.1113	0.1221	0.1381
SUE2	0.0317	0.0282	0.0318	0.0301	0.0299	0.0319	0.0341	0.0419	0.0575	0.0591	0.0554
SUE3	0.0130	0.0138	0.0154	0.0127	0.0257	0.0244	0.0224	0.0240	0.0383	0.0447	0.0397
SUE4	0.0017	-0.0019	0.0112	0.0340	0.0259	0.0341	0.0344	0.0229	0.0381	0.0361	0.0515
SUE5	-0.0030	-0.0064	-0.0048	0.0053	0.0241	0.0230	0.0310	0.0281	0.0196	0.0189	0.0281
SUE6	-0.0255	-0.0367	-0.0341	-0.0219	-0.0185	-0.0189	-0.0239	-0.0240	-0.0227	-0.0189	-0.0216
SUE7	-0.0161	-0.0307	-0.0366	-0.0439	-0.0437	-0.0386	-0.0391	-0.0467	-0.0533	-0.0585	-0.0638
SUE8	-0.0042	-0.0357	-0.0422	-0.0425	-0.0376	-0.0329	-0.0364	-0.0353	-0.0452	-0.0438	-0.0506
SUE9	-0.0074	-0.0270	-0.0353	-0.0395	-0.0402	-0.0370	-0.0345	-0.0355	-0.0354	-0.0367	-0.0395
SUE10	-0.0105	-0.0263	-0.0337	-0.0333	-0.0316	-0.0286	-0.0326	-0.0335	-0.0520	-0.0542	-0.0444

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตารางผนวกที่ 10 ระยะเวลาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

รายงาน	กำหนดส่ง
1. งบการเงินประจำปี (ตรวจสอบ)	
กรณีไม่ส่งไตรมาส	
กรณีส่งไตรมาส 4	2 เดือน
	3 เดือน
2. งบการเงินรายไตรมาส (สอบทาน)	45 วัน
3. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)	3 เดือน
4. รายงานประจำปี (56-2)	ภายใน 4 เดือน

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ - นามสกุล	นางสาววีรยา สุขสมมนัส
วัน เดือน ปี ที่เกิด	วันที่ 30 เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2531
สถานที่เกิด	จังหวัดสุรินทร์
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยขอนแก่น
ตำแหน่งงานในปัจจุบัน	พนักงานการเงิน ระดับ 4
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์