



วิทยานิพนธ์

การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
**THE INFORMATION CONTENT OF DIVIDEND
ANNOUNCEMENTS OF THE LISTED COMPANIES IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

นางสาวอภิญญา อารมณฺ์ชื่น

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

พ.ศ.2550



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บัญชีมหาบัณฑิต

ปริญญา

บัญชี

สาขา

บัญชี

ภาควิชา

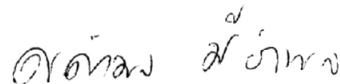
เรื่อง การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Information Content of Dividend Announcements of the Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวอภิญา อารมณชีน

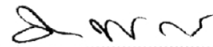
ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก



(รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.)

หัวหน้าภาควิชา



(รองศาสตราจารย์ธารินี พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว



(รองศาสตราจารย์วินัย อางคงหาญ, M.A.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ ๒๖ เดือน กรกฎาคม พ.ศ. ๒๕๖๐

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Information Content of Dividend Announcements of the
Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวอภิญญา อารมณฺ์ชื่น

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสำเร็จแห่งปริญญาบัตรมหาวิทยาลัย

พ.ศ.2550

อภิญา อารมณีนัน 2550: การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริญาบัญชิมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี
ภาควิชาบัญชี อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.
162 หน้า

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้รวบรวมข้อมูลการประกาศเงินปันผล
สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือน ระหว่างปี พ.ศ.2546-พ.ศ.2548 จำนวนทั้งสิ้น 204 ครั้ง จาก 69 บริษัท
การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้แบบจำลองตลาดในการศึกษาเหตุการณ์ซึ่งกำหนดช่วงเวลาเกิดเหตุการณ์ 7 วัน คือ ช่วงเวลา 3
วันก่อนและหลังการประกาศจ่ายเงินปันผล เพื่อหาผลตอบแทนที่เกินปกติจากการประกาศเงินปันผลของบริษัท
โดยแบ่งการศึกษาค้นคว้าออกเป็น 2 กรณี กรณีแรกแบ่งประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่มีการประกาศจ่าย ซึ่งแบ่ง
ประชากรออกเป็น 3 กลุ่ม คือ 1. กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง 2. กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่าเดิม 3. กลุ่มที่จ่ายเงิน
เพิ่มขึ้น กรณีที่สองแบ่งประชากรตามขนาดบริษัท ซึ่งแบ่งประชากรออกเป็น 2 กลุ่ม คือ 1. กลุ่มบริษัทขนาดเล็ก
2. กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่

ผลการศึกษาพบว่า กรณีแรกการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยส่งผล
ให้มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นในหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มโดยข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นข่าวร้ายที่
ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง สะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่จัดอยู่ในกลุ่มตลาดที่มี
ประสิทธิภาพในระดับกลาง เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ในตลาดยังไม่สะท้อนข้อมูลเงินปันผลของหลักทรัพย์
กรณีที่สองพบว่า การประกาศเงินปันผลของธุรกิจที่มีขนาดแตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้
แตกต่างกันคือ การประกาศเงินปันผลของธุรกิจขนาดเล็กจะมีผลตอบแทนที่เกินปกติสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่
โดยผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง แสดงให้เห็นว่าข่าวการ
ประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นข่าวร้ายที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจขนาดเล็กได้รุนแรงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งผลการศึกษาด้าน
ขนาดธุรกิจในครั้งนี้สอดคล้องกับผลงานวิจัยในต่างประเทศที่พบว่าผลกระทบของธุรกิจขนาดเล็กจะรุนแรงกว่า
ธุรกิจขนาดใหญ่เช่นเดียวกัน

อภิญา อารมณีนัน
ลายมือชื่อนิติ

อ.ศศิวิมล มีอำพล 23 / 6 / 50
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Apinya Aromchuen 2007: The Information Content of Dividend Announcements of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. Master of Accountancy, Major Field: Accounting, Department of Accounting. Thesis Advisor: Associate Professor Sasivimol Meeampol, D.B.A. 162 pages.

This study was conducted with the objective to study the impact of the dividend announcements of listed companies in the Stock Exchange of Thailand on stock price by gathering information on 204 announcements of dividend payment of 69 companies during the 6-month accounting period of the listed companies from 2003 to 2005. Market model which the event period is 7 days by 3 days before and after the announcement of dividends payment is used in this study in order to know the abnormal return rate from such announcement. The study was conducted for 2 cases: firstly, the classification of population by the amount of the announced dividends. The population in this case could be divided into 3 groups; 1, decreased dividend payment 2. Unchanged dividend payment 3. Increase dividend payment. Secondly, the population was classified by the size of the company, which could be divided into 2 groups: small-scale company, large-scale company

From the study, it is found that in the first case, the announcement on dividend payment affected the stock price by causing a cumulative average abnormal return in the 3 groups, i.e., the announcements were bad news affecting the decrease of stock prices, which reflects that the Stock Exchange of Thailand did not categorize this group in the Semi strong form efficient market group since the price of the stocks in the Stock Exchange of Thailand did not reflect the data on the dividend of the stock. For the second case, it is found that the announcement of dividend payment of companies with different sizes would have different impact on the stock price, i.e., the announcement of small-scale companies had a higher cumulative average abnormal return than that of the large-scale companies. The returns of the stocks of these 2 groups affected the decrease of the stock prices. This showed that the announcement of dividend payment was a bad news having more impact on a small-scale companies than the large-scale companies. The study result is correspondent to researches conducted in other countries in that the impact would more seriously lie upon the small-scale companies than the large-scale companies too.

Apinya Aromchuen
Student's signature

Sasivimol Meeampol
Thesis Advisor's signature

23 / 6 / 50

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งของ รองศาสตราจารย์ ดร.ศศิวิมล มีอำพล ประธานกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปิติพัฒน์ นัตรอักษรพัฒน์ กรรมการวิชาเอก ที่กรุณาให้คำแนะนำ ให้คำปรึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัวที่ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจตลอดมา รวมทั้งขอขอบคุณ ผู้จัดการฝ่ายบัญชีและการเงิน ตลอดจนพี่ ๆ และเพื่อน ๆ ที่บริษัท บราเดอร์ คอมเมอร์เชียล (ประเทศไทย) จำกัด ทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือ ในการศึกษาโดยตลอดขอบคุณเพื่อน ๆ พี่ ๆ และเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทการบัญชี ภาคพิเศษทุกคนที่ทำให้การศึกษาในระดับปริญญาโทครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชา รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความต่าง ๆ ที่ผู้ศึกษาได้ศึกษาค้นคว้า และนำมาอ้างอิงในงานศึกษาครั้งนี้

คุณค่าอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาแด่พระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

อภิญา อารมณฺ์ชื่น

เมษายน 2550

สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
ขอบเขตของการศึกษา	4
นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	6
ทฤษฎีตลาดทุน	6
ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ	13
นโยบายเงินปันผล	26
ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง	31
สมมติฐานในการศึกษา	38
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	40
วิธีการเก็บข้อมูล	40
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	41
บทที่ 4 ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์	47
ผลการศึกษา	47
ข้อวิจารณ์	59
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	60
สรุปผลการศึกษา	60
ข้อเสนอแนะ	62

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	64
ภาคผนวก	67
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	162

สารบัญญัตราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง	34
2	จำนวนครั้งที่มีการจ่ายเงินปันผลแยกตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผล	47
3	จำนวนครั้งที่มีการจ่ายเงินปันผลแยกตามขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท	48
4	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปีก่อน	49
5	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลที่เท่ากับปีก่อน	51
6	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน	52
7	ผลการศึกษากลุ่มประชากรที่แบ่งตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย	53
8	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทขนาดเล็ก	55
9	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทขนาดใหญ่	57
10	ผลการศึกษากลุ่มประชากรที่แบ่งตามขนาดบริษัท	58

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
1	รายชื่อบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนและ ไม่มีการประกาศข่าวสารอื่นในช่วง 3 วันก่อนและหลังระหว่างปี พ.ศ.2546- พ.ศ.2548	69
2	การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ประจำปี พ.ศ. 2546	72
3	การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ประจำปี พ.ศ. 2546	73
4	การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ประจำปี พ.ศ. 2547	74
5	การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ประจำปี พ.ศ. 2547	76
6	การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ประจำปี พ.ศ. 2548	78
7	การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ประจำปี พ.ศ. 2548	80
8	การจัดกลุ่มประชากรตามขนาดสินทรัพย์รวม	82
9	การประกาศเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็กระหว่างปี พ.ศ.2546-พ.ศ.2548	85

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
10	การประกาศเงินปันผลของบริษัทขนาดใหญ่ระหว่างปี พ.ศ.2546-พ.ศ.2548	87
11	การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประจำปี พ.ศ.2546	89
12	การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประจำปี พ.ศ.2547	100
13	การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประจำปี พ.ศ.2548	111
14	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2546	122
15	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2546	123
16	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2547	124
17	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2547	126
18	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2548	128
19	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2548	130

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
20	ค่าอัลฟ่าของหลักทรัพย์	132
21	ค่าเบต้าของหลักทรัพย์	135
22	ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2546	138
23	ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2546	139
24	ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2547	141
25	ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2547	142
26	ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2548	144
27	ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2548	147
28	ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2546	149

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
29	ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2546	149
30	ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2547	151
31	ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2547	153
32	ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2548	155
33	ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2548	157
34	ผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลระหว่างปี พ.ศ.2546-พ.ศ.2548	159

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดในการศึกษา	37
2	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน	50
3	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวัน ในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน	51
4	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน	53
5	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มประชากรที่แบ่งตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย	54
6	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก	56
7	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่	57
8	ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มประชากรที่แบ่งตามขนาดบริษัท	58

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

เงินปันผลเป็นผลตอบแทนส่วนหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่ควรจะได้รับจากการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นอกเหนือไปจากผลตอบแทนที่จะได้จากกำไรส่วนต่างของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนบางรายพอใจที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากความเชื่อที่ว่า การรับเงินปันผลจะให้ความแน่นอนมากกว่ากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ หมายความว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยจะมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง นอกจากนี้ความต้องการในการรับเงินปันผลของนักลงทุนก็ยังคงมีความแตกต่างกันออกไป โดยจำนวนเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายขึ้นอยู่กับนโยบายเงินปันผลของแต่ละกิจการ

นโยบายเงินปันผลมีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งต่อแหล่งเงินทุนระยะยาวและราคาหลักทรัพย์ของกิจการ นโยบายเงินปันผลเป็นนโยบายการจัดสรรผลกำไรสุทธิที่กิจการทำได้ เพื่อแบ่งปันส่วนหนึ่งเป็นเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นและแบ่งอีกส่วนหนึ่งเพื่อใช้ในการลงทุนต่อไป นโยบายเงินปันผลที่ดีจึงต้องทำให้เกิดความสมดุลระหว่างเงินปันผลและกำไรที่ปันส่วนในการลงทุนต่อ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับความพึงพอใจสูงสุด

การจ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับรายได้ตอบแทนในปัจจุบันเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนของผู้เป็นถือหุ้น ในขณะที่ยังแบ่งผลกำไรที่เหลือเพื่อนำไปลงทุนต่อเป็นการสร้างการเติบโตให้กิจการ และเป็นประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับในอนาคต หากกิจการเติบโตได้ตามที่คาดไว้ กำไรจะเพิ่มขึ้นส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นด้วย หากธุรกิจจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงเกินไปจะทำให้เหลือกำไรสะสมเพื่อเก็บไว้สำหรับการลงทุนต่อลดลง ทำให้อัตราการขยายตัวของกำไรในอนาคตลดลงส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง ผู้ถือหุ้นจะต้องยอมรับความเสี่ยงหากการเติบโตไม่เป็นไปตามที่คาดหวังและราคาหลักทรัพย์ไม่ได้เพิ่มขึ้นตามที่คาด เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง จะเห็นว่าการกำหนดนโยบายเงินปันผลโดยจ่ายเงินปันผลมากหรือน้อยอย่างไรจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เสมอ

ทางด้านวิชาการทางการเงินได้มีความพยายามศึกษาในเรื่องนโยบายเงินปันผล แต่ก็ยังไม่มีข้อสรุปที่ออกมาชัดเจนแน่นอนทางใดทางหนึ่ง มีเพียงปรากฏเป็นแนวคิดหรือทฤษฎีที่ได้พยายามอธิบายถึงผลกระทบของนโยบายเงินปันผลและพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ดังนี้

ทฤษฎีที่ว่านโยบายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดย Miller and Modigliani (2003) ทฤษฎีนี้เชื่อว่านโยบายเงินปันผลไม่มีความสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ โดยให้เหตุผลว่ามูลค่าของกิจการหรือความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นควรถูกกำหนดโดยความสามารถหารายได้และความเสี่ยงของกิจการ

ทฤษฎีที่ว่าการจ่ายเงินปันผลสูงมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น โดย Gordon and Lintner (2005) ทฤษฎีนี้เชื่อว่านโยบายเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ถ้าจ่ายเงินปันผลสูงจะทำให้ราคาหลักทรัพย์สูง ผู้ถือหุ้นพอใจที่จะได้รับผลประโยชน์ในรูปเงินปันผลขณะนี้มีมากกว่าการรอรับผลประโยชน์ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการขยายตัวของธุรกิจในอนาคต

ทฤษฎีที่ว่าการจ่ายเงินปันผลต่ำมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น โดย Litzenberger and Ramaswamy (1982) ทฤษฎีนี้เชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ ส่วนใหญ่เกิดจากอัตราภาษีที่แตกต่างกันระหว่างอัตราภาษีของเงินได้เงินปันผลกับ อัตราภาษีของเงินได้จากกำไรส่วนต่างของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอัตราภาษีเงินได้เงินปันผลมีอัตราที่สูงกว่าอัตราภาษีเงินได้จากกำไรส่วนต่างของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ แต่สำหรับประเทศไทยยังไม่มีภาษีสำหรับกำไรส่วนเกินทุนมีเพียงภาษีที่เกิดจากการรับเงินปันผลเท่านั้น

จากทฤษฎีข้างต้นแต่ละทฤษฎีมีแนวความคิดที่แตกต่างกันจึงมีการค้นคว้าเพิ่มเติมจากผลงานวิจัยในอดีตที่มีผู้สนใจศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ Eugene F. Fama *et al.* (1969); R. Richardson Pettit (1972); Joseph Aharony and Ltzhak Swary (1980); ตรงศักดิ์ อุ่ดราศักดิ์ (2540); ญัฐพล ธิลาอุทชชัย (2544); ชีรศักดิ์ ธาราสาณิต (2546); นนทวัชร อนุสรณ์พาณิช (2548) และ นวพร เนียมพลอย (2548) โดยผลการศึกษาจากงานวิจัยข้างต้นพบว่าทั้งผลงานที่สนับสนุนว่าการประกาศเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพในระดับกลาง และในทางตรงข้ามก็มีผลงานที่สนับสนุนว่าการประกาศเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

การศึกษาในครั้งนี้ได้ตระหนักถึงความสำคัญของจำนวนเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายแต่ละครั้งที่จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าจะเป็นไปได้ ดังนั้นจึงเลือกทำการศึกษาระยะการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติจากการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 กรณี คือ กรณีแรกแบ่งตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย และกรณีที่สองแบ่งตามขนาดบริษัท เพื่อทดสอบว่าผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจะมีความแตกต่างกันหรือไม่กับผลการศึกษาระยะการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เป็นแนวทางในการพิจารณาจ่ายเงินปันผลของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถใช้เป็นข้อมูลสำหรับตรวจสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดอันเป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดทุนต่อไป
3. นักลงทุนใช้เป็นแนวทางประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ขอบเขตการศึกษา

1. การศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนระหว่าง ปี พ.ศ. 2546-พ.ศ. 2548
2. การประกาศจ่ายเงินปันผลต้องเป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลตามปกติของบริษัท กล่าวคือ ต้องเป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือน ซึ่งไม่รวมถึงการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เป็นการประกาศจ่ายเพิ่มเติมโดยไม่ระบุรอบระยะเวลาบัญชีที่ประกาศจ่ายเงินปันผลนั้น
3. การเก็บราคาหลักทรัพย์เลือกเก็บ ณ ราคาปิดในแต่ละวัน หากในกรณีที่หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อขายให้ใช้ราคาปิดในวันก่อนหน้า
4. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. การศึกษาครั้งนี้ตรวจสอบข่าวอื่นที่มีการประกาศในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล จาก www.settrade.com โดยไม่รวมถึงการประกาศข่าวในแหล่งอื่น
6. การศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาภายใต้ขอบเขตของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท หมายถึง บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หลักทรัพย์ หมายถึง หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนหรือได้รับการอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องไว้ทั้งหมดและเป็นไปอย่างรวดเร็ว

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะ และ ข้อมูลส่วนบุคคลอย่างเต็มที่

ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ หมายถึง ผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่แท้จริงของหลักทรัพย์ กับ ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

ผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ หมายถึง ผลรวมของผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ในช่วงเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล

วันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล หมายถึง วันที่มีการขึ้นเครื่องหมาย XD ซึ่งแสดงว่านักลงทุนในหลักทรัพย์ในวันนั้นจะไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายในงวดนั้น หรือวันดังกล่าวเป็นวันหลังปิดพักสมุดทะเบียน ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในวันนี้จะไม่มีชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้มีสิทธิรับเงินปันผล

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

การศึกษาการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์จากการประกาศเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทฤษฎี แนวคิด และผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องในการศึกษารุ่นนี้ คือ

1. ทฤษฎีตลาดทุน
2. ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
3. นโยบายเงินปันผล
4. ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง
5. สมมติฐานในการศึกษา

ทฤษฎีตลาดทุน

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ได้ถูกพัฒนาต่อเนื่องจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ ซึ่งพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเท่านั้น Sharpe (1964) ได้พัฒนาทฤษฎีตลาดทุนขึ้น โดยนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วย และได้เพิ่มเติมสมมติฐานบางประการ ซึ่งนำไปสู่แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่รู้จักกันในชื่อของแบบจำลอง CAPM (Capital asset pricing model) ที่ใช้ประเมินราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ให้สอดคล้องกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น

ในการสร้างแบบจำลองจำเป็นต้องตั้งสมมติฐานบางประการที่บ่งบอกถึงความเป็นไปในสถานการณ์ต่าง ๆ และเพื่อให้ง่ายต่อการอธิบายแนวความคิดจึงมีการจำลองสถานการณ์ โดยมุ่งเน้นที่จะพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่สำคัญเท่านั้นภายใต้เงื่อนไขที่ว่านักลงทุนทุกคนในตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้ที่จะกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง ซึ่งทฤษฎีตลาดทุนได้กำหนดข้อสมมติฐานที่สำคัญ และจำเป็นเพื่อรองรับแนวคิดทางทฤษฎี 8 ประการดังนี้

1. นักลงทุนทุกคนกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ พยายามที่จะแสวงหาผลตอบแทนสูงสุด

2. นักลงทุนมีปริมาณเงินทุนจำนวนหนึ่งหรือสามารถจัดหาได้โดยผู้ยืมมาและจะให้ผู้ยืมแก่นักลงทุนอื่นโดยปราศจากความเสี่ยง
3. ภายใต้ภาวะความไม่แน่นอนของสมมติฐาน นักลงทุนทุกคนจะพิจารณาและมีทัศนคติต่อผลตอบแทนที่ได้ในอนาคตเหมือนกัน กล่าวคือ จะพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกันในลักษณะเดียวกัน
4. นักลงทุนทุกคนอยู่ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน
5. การลงทุนทุกประเภทสามารถแบ่งออกเป็นหน่วยย่อยได้ไม่จำกัด
6. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์และไม่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับภาษี
7. ไม่เกิดภาวะเงินเฟ้อ และไม่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย
8. ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะดุลยภาพกล่าวคือ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงความต้องการซื้อขายหลักทรัพย์

ข้อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นเป็นการสมมติให้ตลาดการเงินเป็นตลาดที่สมบูรณ์ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็น ภาษี ค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้สามารถพัฒนาทฤษฎีตลาดทุนต่อจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ ได้อย่างเหมาะสมต่อไป อย่างไรก็ตาม สมมติฐานบางประการข้างต้นไม่อาจตรงกับความเป็นจริงในตลาดทุน ซึ่งผู้วิเคราะห์จะสามารถปรับเปลี่ยนสมมติฐานบางประการได้ โดยไม่มีผลกระทบต่อข้อสรุปแบบจำลองอย่างมีนัยสำคัญ

ในมุมมองของทฤษฎีตลาดทุน อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับมีความสัมพันธ์โดยตรงกับความเสี่ยงซึ่งจะเกิดขึ้นจากการลงทุน โดยอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ สามารถจำแนกเป็นองค์ประกอบ 2 ส่วน คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากเสี่ยง และ ส่วนชดเชยความเสี่ยง ยิ่งระดับความเสี่ยงอยู่สูงเท่าใด ผู้ลงทุนก็จะต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้นเท่านั้นก็จะส่งผลให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการและคาดว่าจะได้รับนั้นสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งสามารถแสดงได้ในรูปสมการดังต่อไปนี้

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} E(R_i) &= \text{ผลตอบแทนเฉลี่ยที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ } i \\ R_f &= \text{ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง} \\ E(R_m) &= \text{ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากตลาด} \\ \beta_i &= \text{ค่าเบต้าที่วัดความเสี่ยงตามตลาดของหลักทรัพย์ } i \end{aligned}$$

ในกรณีที่ผู้ลงทุนมีการกระจายความเสี่ยงที่สมบูรณ์ ผู้ลงทุนจะสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุน โดยเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ให้มากขึ้น ความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของบริษัท ก็จะสามารถขจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุน ดังนั้น ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องแบกรับ จะมีเฉพาะความเสี่ยงส่วนที่ไม่สามารถกำจัดไปได้ อันได้แก่ความเสี่ยงของตลาด ซึ่งมีค่าเบต้าเป็นตัวบ่งชี้ แสดงถึงส่วนชดเชยความเสี่ยงสำหรับหลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้าสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำ

ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า ผู้ลงทุนแต่ละคนมีความพึงพอใจ ในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไป ข้อเสนอของทฤษฎีตลาดทุนได้กล่าวไว้ว่า ผู้ลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่มากขึ้น หากการลงทุนนั้นๆ มีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่สูงขึ้น

แบบจำลองตลาด

แบบจำลองตลาด (Market Model) ถูกนำมาเพื่อใช้คำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ตามทฤษฎีตลาดทุน โดย Sharpe (1964) แบบจำลองตลาดนี้ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในการประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ จะได้รับผลตอบแทนที่ไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างในอนาคตที่ไม่สามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมาจากการคาดการณ์ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งจะให้ผลตอบแทนเท่าไรในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต

Fama (1970) พบว่าการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดต้องพิจารณาถึงแบบจำลองที่นำมาใช้ในการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังด้วย การใช้แบบจำลองที่ไม่เหมาะสมมาใช้อาจทำให้การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดคลาดเคลื่อนไป โดยได้มีการนำแบบจำลอง

ตลาด และ Non Regression Market Adjusted Model มาเปรียบเทียบในการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด โดยได้สรุปว่าแบบจำลองตลาดมีความเหมาะสมมากกว่าในการนำมาใช้ประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อใช้ศึกษาความประสิทธิภาพของตลาด

ดังนั้นสำหรับการศึกษาในครั้งนี้จึงเลือกใช้แบบจำลองตลาดในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด แบบจำลองตลาดมีสมการแสดงความสัมพันธ์ดังนี้

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} \quad \text{----- (1)}$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} E(R_{i,t}) &= \text{ผลตอบแทนเฉลี่ยที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ } i \\ \alpha_i &= \text{ค่าอัลฟาของหลักทรัพย์บริษัท } i \\ R_{m,t} &= \text{ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ช่วงเวลา } t \\ \beta_i &= \text{ค่าเบต้าของหลักทรัพย์บริษัท } i \end{aligned}$$

ตามทฤษฎีทางการเงินได้แบ่งส่วนประกอบของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ออกเป็น 2 ส่วนได้แก่ ส่วนแรก คืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนที่เป็นระบบ ($\beta_i R_{m,t}$) ซึ่งเป็นส่วนที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราผลตอบแทนโดยรวมของหลักทรัพย์อื่นในตลาดที่เป็นผลมาจากภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และส่วนที่สอง คืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนที่ไม่เป็นระบบ ($\alpha_i + \epsilon_{i,t}$) เรียกว่า อัตราผลตอบแทนส่วนที่เหลือ ซึ่งเป็นส่วนของอัตราผลตอบแทนที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราผลตอบแทนโดยรวมของหลักทรัพย์อื่น ๆ ในตลาดเป็นผลกระทบจากคุณลักษณะเฉพาะตัวของหลักทรัพย์

จากแบบจำลองตลาดจะสันนิษฐานว่า α_i เป็นค่าคงที่ตลอดช่วงเวลาที่กำหนด ดังนั้น $\epsilon_{i,t}$ (Residual Term) จึงสามารถใช้เป็นเครื่องวัดค่าความคลาดเคลื่อนหรือการวัดค่าผลตอบแทนที่เกินปกติจากที่ประมาณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดหวัง ดังนั้นสำหรับการตรวจสอบการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศเงินปันผลในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงกำหนดให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในส่วนที่เหลือ ($\epsilon_{i,t}$) ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์โดยถือว่าข้อมูลข่าวสารหรือการประกาศอื่น ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้

ค่าเบต้า

ค่าเบต้า (Beta) เป็นมาตรชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ได้ทำให้เป็นมาตรฐาน เนื่องจากค่าเบต้าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์ และค่าความแปรปรวนของตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าจึงเป็นดัชนีที่ใช้ชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ค่าเบต้าจะบ่งบอกระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ ในทางปฏิบัติโดยทั่วไปสามารถคำนวณค่าเบต้าได้จากการใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยค่าเบต้าจะได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาเดียวกัน ค่าเบต้าสามารถคำนวณได้จากสมการดังนี้

$$\beta_i = \frac{\sum_{i=1}^N (R_{it} - \bar{R}_i)(R_{mt} - \bar{R}_m)}{\sum_{i=1}^N (R_{mt} - \bar{R}_m)^2}$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} \beta_i &= \text{ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ } i \\ \underline{R}_{it} &= \text{ผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ } i \text{ ช่วงเวลา } t \\ R_i &= \text{ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ } i \text{ ช่วงเวลา } t \\ \underline{R}_{mt} &= \text{ผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ } i \text{ ช่วงเวลา } t \\ R_m &= \text{ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา } t \end{aligned}$$

ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 1 หมายความว่าหลักทรัพย์ตัวนั้นมีพฤติกรรมเปลี่ยนแปลงของราคาเท่ากับ ตลาดโดยรวม กล่าวคือถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์เท่ากับ 1 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะมีทิศทาง และขนาดไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด

ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มากกว่า 1 หมายความว่ามีความผันผวนสูงกว่าตลาด กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะมีทิศทางไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดแต่จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงที่สูงกว่าตลาด

ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์น้อยกว่า 1 หมายความว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาจะน้อยกว่าของตลาด กล่าวคือการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะมีทิศทางไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดแต่จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด

ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์เท่ากับ 0 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์นั้นไม่ขึ้นอยู่กับตลาด

ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่าเป็นลบหรือต่ำกว่า 0 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์จะมีพฤติกรรมตรงกันข้ามกับตลาด กล่าวคือตลาดขึ้นหลักทรัพย์ตัวนั้นจะตกราคาตลาดตกหลักทรัพย์ตัวนั้นขึ้น

ค่าอัลฟา

ค่าอัลฟา (Alpha) คือ ค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่อตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง ค่าอัลฟาที่มีนัยสำคัญทางสถิติจะแสดงผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนได้รับจากหลักทรัพย์ ในขณะที่ตลาดโดยส่วนรวมมีผลตอบแทนเป็นศูนย์ หลักทรัพย์ซึ่งมีค่าอัลฟาสูงมีแนวโน้มที่จะมีค่าเบต้าต่ำ และหลักทรัพย์ที่มีค่าอัลฟาต่ำมีแนวโน้มที่จะมีค่าเบต้าสูง โดยค่าอัลฟาสามารถคำนวณได้จากสมการดังนี้

$$\alpha_i = \bar{R}_i - \beta_i \bar{R}_m$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} \alpha_i &= \text{ค่าอัลฟาของหลักทรัพย์ } i \\ \frac{\alpha_i}{R_i} &= \text{ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ } i \text{ ช่วงเวลา } t \\ \beta_i &= \text{ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ } i \\ \frac{\beta_i}{R_m} &= \text{ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ช่วงเวลา } t \end{aligned}$$

ดัชนีราคาหลักทรัพย์

ดัชนีราคาหุ้นเป็นเครื่องมือสำคัญในการแสดงความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในภาพรวม ซึ่งโดยหลักการแล้ว ดัชนีราคาหลักทรัพย์จะเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดโดยรวมของ

หลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาดในแต่ละวันกับมูลค่าตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์ทั้งหมด ณ วันที่กำหนดให้เป็น “วันฐาน” ซึ่งวันฐานจะมีการเลือกวันที่เหมาะสม และอาจมีการปรับวันฐานได้ในบางกรณี

ผู้ลงทุนอาจใช้ดัชนีราคาหุ้นในการตัดสินใจบางประการ คือ อาจพิจารณาได้ว่าสถานะตลาดอยู่ในช่วงกึกกัก ชบเซา หรือทรงตัว และสามารถนำไปใช้พิจารณาแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ และพยากรณ์แนวโน้มในอนาคตได้อีกประการหนึ่ง ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์เพื่อการลงทุนจำเป็นต้องใช้เครื่องมือทางสถิติอื่นๆ ประกอบการตัดสินใจด้วย

ทั้งนี้ข้อพึงระวังประการหนึ่งสำหรับการเลือกใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นเพียงเครื่องมือเดียวในการตัดสินใจลงทุน เพราะดัชนีราคาหลักทรัพย์มีการคำนวณจากมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์แต่ละตัวรวมกัน ดังนั้น หากมีหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งมีมูลค่าสูงมากเมื่อเทียบกับตลาดเกิดการเปลี่ยนแปลงไปก็ย่อมทำให้มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ แม้ว่าหลักทรัพย์อื่นๆ อาจจะไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งดัชนีราคาหุ้นก็จะมีการปรับไปในทิศทางของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงนั้น แนวทางหนึ่งในการแก้ไขปัญหาและเป็นการสร้างเสถียรภาพให้แก่ตลาดคือ การมีหลักทรัพย์จดทะเบียนในปริมาณที่เหมาะสม มูลค่าของหลักทรัพย์ไม่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง และมีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องและรวดเร็ว การคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์มีได้ในหลายรูปแบบขึ้นอยู่กับนิยามและการใช้งานซึ่งในที่นี้ขอนำเสนอการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญและเกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ไทยดังนี้

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การคำนวณใช้ผลรวมของผลคูณระหว่างราคาซื้อขายกับจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดของแต่ละหลักทรัพย์ โดยสูตรการคำนวณคือ

$$\begin{aligned} \text{SET Index} &= \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบัน (Current Market Value)} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน (Base Market Value)}} \\ &= \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} Q_{it}}{\sum_{i=1}^n P_{io} Q_{io}} \end{aligned}$$

โดยกำหนดให้

P_{io}	=	ราคาตลาดของหุ้นสามัญชนิดที่ i ในวันฐาน
Q_{io}	=	จำนวนหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญชนิดที่ i วันฐาน
P_{it}	=	ราคาตลาดของหุ้นสามัญชนิดที่ i ในวันปัจจุบัน
Q_{it}	=	จำนวนหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญชนิดที่ i ในวันปัจจุบัน
n	=	จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด

ในการคำนวณดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะครอบคลุมหุ้นสามัญทั้งหมดที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน (ไม่รวมหลักทรัพย์ที่ถูกสั่งพักการซื้อขาย) และหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจเหมือนหุ้นทุนและมีการซื้อขายในลักษณะเดียวกับหุ้นสามัญ จากสูตรการคำนวณจะพบว่า การหาดัชนีราคาหลักทรัพย์ตามวิธีนี้ จะมีการถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แต่ละบริษัท จึงมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ไม่เท่ากัน นั่นคือ หลักทรัพย์ที่มีขนาดของมูลค่าตามราคาตลาดสูงก็จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในสัดส่วนที่สูง

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาดในการคำนวณ

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องไว้ทั้งหมดและเป็นไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งหมายความว่า ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งเป็นราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริง เนื่องจากเป็นราคาหลักทรัพย์ที่ได้รวมผลกระทบของข้อมูลต่างๆ แล้ว (Fama, 1970)

สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นได้ภายใต้สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypotheses) ดังนี้

1. ตลาดมีประสิทธิภาพจะต้องมีผู้ร่วมตลาด ซึ่งมีลักษณะเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดอยู่เป็นจำนวนมาก ผู้ร่วมตลาดเหล่านั้นจะเข้ามาในตลาด เพื่อทำการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยที่แต่ละคนต่างก็มีความเป็นอิสระต่อกัน

2. ข่าวสารข้อมูลใหม่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาดจะเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและช่วงระยะเวลาที่เกิดข่าวสารแต่ละข่าวจะไม่ขึ้นต่อกัน

3. ผู้ลงทุนซึ่งมีลักษณะเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดเหล่านั้น จะทำการปรับราคาหลักทรัพย์ทันทีเพื่อให้ราคาหลักทรัพย์นั้นเป็นราคาที่สะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ที่เกิดขึ้น

4. ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนที่รับรู้ความเสี่ยงด้วย จากการยอมรับสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพที่ว่าราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเมื่อมีข้อมูลใหม่เกิดขึ้นในตลาด ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จึงควรสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้นอย่างไม่มีอคติรวมทั้งความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์นั้นด้วย ดังนั้นในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่รับรู้ความเสี่ยงแล้ว หรืออาจกล่าวได้ว่าถ้าผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สะท้อนความมีประสิทธิภาพของข้อมูลต่าง ๆ แล้ว ผู้ลงทุนก็ควรจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่เรียกว่า อัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยง (Risk-Adjusted Rate of Return) หรือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะเป็นอัตราผลตอบแทนที่สอดคล้องกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับจากการลงทุนนั้น

ตลาดทุนมีประสิทธิภาพหรือไม่ยังเป็นหัวข้อที่ถกเถียงกันอย่างแพร่หลาย ดังนั้นจึงมีนักวิจัยพยายามที่จะศึกษาเพื่อหาคำตอบว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพหรือไม่ ในช่วงระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา มีงานวิจัยที่น่าสนใจเกิดขึ้นมากมายเกี่ยวกับเรื่องประสิทธิภาพของตลาดทุน และในปัจจุบันยังมีผู้พยายามจะทำการวิจัยอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากงานวิจัยเดิมที่ได้มีการศึกษามาแล้วในอดีตมีจำนวนมาก แต่ผลสรุปที่ได้นั้นปรากฏว่า งานวิจัยบางชิ้นสนับสนุนความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน ในขณะที่ยังมีงานวิจัยจำนวนไม่น้อยที่คัดค้านความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน อย่างไรก็ตามไม่ว่าผลสรุปจากงานวิจัยเหล่านั้นจะเป็นอย่างไร ผลสรุปจากงานวิจัยเหล่านั้น ล้วนแต่มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุนเพื่อนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป

ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด

Fama (1970) ได้จำแนกระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ตามระดับของข้อมูลข่าวสารข่าวสารที่สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์โดยสามารถจำแนกออกเป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficient Market)
2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi Strong Form Efficient Market)
3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficient Market)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ กล่าวว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต ซึ่งได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต

ดังนั้น ถ้าเชื่อว่าราคาตลาดในปัจจุบันได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอดีตทั้งหมดของหลักทรัพย์และข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ย่อมจะบอกให้ทราบว่า อัตราผลตอบแทนในอดีตรวมทั้งข้อมูลตลาดในอดีต ไม่ควรจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต เนื่องจากผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนในอนาคตควรเป็นอิสระต่อกัน ตามสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ด้วยเหตุนี้ ผู้ลงทุนจะได้กำไรน้อยมากถ้าตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลอัตราผลตอบแทนในอดีต หรือข้อมูลตลาดอื่นในอดีต ไม่ว่าผู้ลงทุนจะใช้เกณฑ์หรือเทคนิคใด ๆ ในการตัดสินใจลงทุน

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง กล่าวว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด หรืออาจกล่าวได้ว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างเต็มที่

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ จะครอบคลุมสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำด้วย เนื่องจากข้อมูลตลาดทั้งหมดที่ได้กล่าวไว้ในสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ เช่น ราคาหุ้นในอดีต อัตราผลตอบแทน และมูลค่าการซื้อขาย ต่างก็ถือว่าเป็นข้อมูลสาธารณะด้วย ดังนั้นข้อมูลสาธารณะจะประกอบด้วยข้อมูลสองส่วน คือ ข้อมูลตลาด และข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาด

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) เช่น ราคาหลักทรัพย์ในอดีต อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด

2. ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาด (Nonmarket Information) เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศตัวเลขรายได้ของธุรกิจ และข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning หรือ P/E) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield Ratios) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price Book Value หรือ P/BV Ratios) การแตกหุ้น (Stock Splits) ข่าวเกี่ยวกับเศรษฐกิจ และข่าวเกี่ยวกับการเมือง เป็นต้น

ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ ผู้ลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนโดยอาศัยข่าวสารข้อมูลใหม่ที่สำคัญใด ๆ ก็ตาม หลังจากที่ข้อมูลนั้นได้ประกาศให้สาธารณะชนรับรู้แล้ว ก็ไม่ควรที่จะได้รับผลตอบแทนเกินกว่าอัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ย ในอีกทางหนึ่ง คือ ไม่ควรได้รับกำไรที่สูงกว่ากำไรรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ย หรืออาจเรียกว่า กำไรเกินปกติ ที่คาดว่าจะได้จากการลงทุนหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่างๆ ในการซื้อขายแล้ว

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะ และ ข้อมูลส่วนบุคคลอย่างเต็มที่สมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงนี้ นอกจากจะครอบคลุมทั้งสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ และความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาดไว้แล้ว สมมติความมีประสิทธิภาพในระดับสูงยังขยายขอบเขตสมมติฐาน โดยอธิบายลักษณะของตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า ในตลาดมีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารทั้งหมด โดยไม่มีต้นทุนและผู้ลงทุนจะได้รับข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นพร้อมๆ กันทุกคนภายในเวลาเดียวกัน

จากการยอมรับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูงตามที่ได้กล่าวมาแล้วจะหมายความว่า ไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดมีความสามารถในการผูกขาดความเป็นเจ้าของข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น จึงไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดได้รับผลตอบแทนเหนืออัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ยได้ตลอดเวลา

เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้เป็นการนำข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งข้อมูลดังกล่าวถือเป็นข้อมูลสาธารณะที่ต้องประกาศให้ประชาชนทราบ ดังนั้นจึงศึกษาถึงวิธีการทดสอบตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลางดังนี้

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาด

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาดที่กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด หรือ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนอย่างเต็มที่ต่อข่าวสารข้อมูลสาธารณะนั้น ได้มีผู้ที่พยายามทำการศึกษาเพื่อทดสอบสมมติฐานดังกล่าวตามข้อมูลของ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548) ได้แบ่งวิธีการศึกษาไว้ดังต่อไปนี้

การพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคต

ในการศึกษาเพื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาด จะทำการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์แต่ละตัว หรืออัตราผลตอบแทนของตลาดรวม โดยใช้ข้อมูลสาธารณะทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งได้แก่ ข้อมูลตลาด และข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาดหรือข้อมูลทั้งหมด ส่วนวิธีการที่นำมาใช้ในการศึกษาเพื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาด อาจจะนำวิธีการที่เรียกว่า การวิเคราะห์อนุกรมเวลา (time-series analysis) หรือการวิเคราะห์แบบการกระจายภาคตัดขวาง (cross-section distribution) มาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคต โดยใช้ข้อมูลสาธารณะทั้งหมด

จากผลการทดสอบ ถ้ายอมรับว่าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางจะพบว่า ผลการศึกษาจะไม่สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตได้โดยการใช้ผลตอบแทนในอดีตหรือไม่สามารถพยากรณ์รูปแบบการกระจายของผลตอบแทนในอนาคตได้โดยการใช้ข้อมูลสาธารณะ นอกจากนี้ การทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางอาจใช้วิธีการศึกษาเพื่อทดสอบว่า

ราคาหุ้นจะมีการปรับตัวเร็วเพียงใด เมื่อมีเหตุการณ์ที่สำคัญอย่างใดอย่างหนึ่งเกิดขึ้นหรือเป็นการทดสอบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์หลังจากมีการประกาศข่าวสารข้อมูลสาธารณะของเหตุการณ์ที่สำคัญ จะทำให้การลงทุนนั้นได้รับอัตราผลตอบแทนเกินปกติหรือไม่การยอมรับสมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผลการทดสอบพบว่า ราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวอย่างรวดเร็วคั้งนั้น ผู้ลงทุนที่ทำการลงทุนหลังจากการประกาศข้อมูลสาธารณะจะไม่สามารถได้รับผลตอบแทนเกินปกติหลังหักค่าใช้จ่ายในการซื้อขายแล้ว

การทดสอบการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ห่อนุกรมเวลา

ในการวิเคราะห์ห่อนุกรมเวลา ผู้วิเคราะห์ที่ตั้งข้อสมมติว่า ในตลาดที่มีประสิทธิภาพปัจจัยที่ใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตได้ดีที่สุดคือ ผลตอบแทนระยะยาวในอดีตคั้งนั้นประเด็นสำคัญ คือการทดสอบว่าข้อมูลสาธารณะใด ๆ สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในช่วงสั้นเช่น 1-6 เดือน หรือในช่วงยาว เช่น 1-5 ปี ได้ดีกว่ากัน ผลการศึกษาพบว่า การพยากรณ์ผลตอบแทนในช่วงสั้นประสบผลสำเร็จในระดับที่จำกัด แต่การวิเคราะห์ผลตอบแทนในช่วงยาวประสบผลสำเร็จดี

การทดสอบอัตราผลตอบแทนเงินปันผลและค่าชดเชยความเสี่ยง

จากการศึกษาโดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (dividend yield) โดยสมมติให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเป็นตัวแทนค่าชดเชยความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นพบว่า มีความสัมพันธ์เป็นค่าบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนเงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นในอนาคต ความสามารถในการพยากรณ์ค่าความสัมพันธ์คั้งกล่าวจะดีมากขึ้น เมื่อขยายระยะเวลาการทดสอบให้ยาวขึ้น คั้งนั้น อัตราผลตอบแทนเงินปันผลจึงเป็นข้อมูลที่ดีในการพยากรณ์ผลตอบแทนในระยะยาว

นอกจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผลแล้วยังมีการศึกษาหลายๆ ชิ้นใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ย โดยใช้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยซึ่งถือเป็นค่าชดเชยความเสี่ยง (default spread) เป็นตัวแปรในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นกู้ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ได้แก่

1. ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของหุ้นกู้ระยะยาวที่มีความเสี่ยงสูง กับ หุ้นกู้ระยะยาวที่มีความเสี่ยงต่ำ ค่าส่วนต่างที่ได้ถือเป็นตัวแทนของค่าชดเชยความเสี่ยงตลาด (market risk premium)

2. ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงต่ำ และอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังที่มีอายุ 1 เดือน (term structure spread)

จากการศึกษาได้ผลสรุปว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผลและส่วนต่างค่าความเสี่ยง มีค่าสูงผู้ลงทุนจะคาดหวัง หรือต้องการผลตอบแทนจากหุ้นสามัญและหุ้นกู้สูงขึ้น ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าเหตุการณ์ดังกล่าวนี้จะเกิดขึ้นในระหว่างช่วงที่มีภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ เนื่องจากในช่วงดังกล่าวเป็นช่วงที่คนมีความมั่งคั่งน้อยลง ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงมองว่าการลงทุนของเขาจะมีความเสี่ยงสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลให้ผู้ลงทุนเลื่อนการลงทุน และการบริโภคจากปัจจุบันออกไปในอนาคต และต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น ผลการวิจัยบอกว่าถ้าลงทุนในช่วงที่คนมีความตื่นตัวต่อความเสี่ยง ผู้ลงทุนจะต้อง การผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ ในทางตรงกันข้าม ถ้าคนให้ความสำคัญกับความเสี่ยงในช่วงนั้นน้อย ผู้ลงทุนจะต้องการค่าชดเชยความเสี่ยงและผลตอบแทนน้อยและผลตอบแทนในอนาคตก็จะต่ำกว่าปกติ

การทดสอบการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตโดยใช้รายงานผลกำไรรายไตรมาส

ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นในอนาคต โดยการใช้วิธีการวิเคราะห์อนุกรมเวลา มีการศึกษาหลายชิ้นที่นำข้อมูลผลกำไรจากรายงานผลกำไรรายไตรมาส มาใช้พิจารณาเพื่อหาคำตอบว่า การใช้ข้อมูลสาธารณะจากรายงานผลกำไรรายไตรมาสสามารถพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นในอนาคตได้หรือไม่ วิธีการทดสอบที่น่าสนใจ คือ การทดสอบโดยใช้ข้อมูลผลกำไรของธุรกิจรายไตรมาสที่แตกต่างไปจากที่คาดไว้และผลการศึกษาพบว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนเกินปกติในช่วงระหว่างสัปดาห์ที่ 13 ถึงสัปดาห์ที่ 26 หลังจากที่ธุรกิจประกาศว่าได้รับผลกำไรต่างไปจากที่คาดไว้มาก ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ข้อมูลผลกำไรซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้ ไม่ได้สะท้อนทันทีในราคาของหลักทรัพย์

นอกจากนั้นยังมีการศึกษาอีกหลายชิ้นที่พยายามศึกษาโดยใช้ข้อมูลผลกำไรซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้ในลักษณะต่างๆ กัน เช่น ใช้จำนวนข้อมูลที่มากขึ้น ใช้ระยะเวลาการศึกษาที่ยาวขึ้น หรือใช้ข้อมูลจากการประกาศปรับตัวเลขผลกำไรของธุรกิจ ซึ่งโดยสรุปแล้ว ผลการศึกษาเหล่านี้พบว่า ตลาดไม่ได้ปรับราคาหุ้นเพื่อสะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการประกาศข่าวข้อมูลกำไรรายไตรมาสซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้ภายในระยะเวลาที่รวดเร็วเท่าที่ควรจะเป็นตามสมมติฐานของความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง ดังนั้น ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลกำไรซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้

และการประกาศปรับตัวเลขผลกำไรสามารถนำมาใช้พยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นสามัญแต่ละตัวได้ ซึ่งเป็นผลสรุปที่ขัดแย้งกับสมมติฐานของความเป็นประสิทธิภาพในระดับปานกลาง

การทดสอบความผิดปกติในระหว่างปีปฏิทิน

การศึกษาหลาย ๆ ชิ้นพยายามที่จะศึกษาว่า มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นในช่วงเวลาใดในระหว่างปีหรือไม่ (Calendar effect) ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นได้ การศึกษาดังกล่าวนั้น ได้แก่ การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในระหว่างวัน (Intraday effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในวันจันทร์ (Monday effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในวันใดวันหนึ่งในสัปดาห์ (Day-of-the-week) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์ (Weekend effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในเดือนใด ๆ (Monthly effect) และ การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในเดือนมกราคม (The January effect) เป็นต้น ผลการศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในระหว่างปีปฏิทินตามช่วงเวลาต่างๆ เหล่านี้พบว่ามีความผิดปกติเกิดขึ้นที่ทำให้ได้ผลคัดค้านสมมติฐานความเป็นประสิทธิภาพของตลาด จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนของหุ้นมักจะสูงในวันศุกร์และต่ำในวันจันทร์ ผลตอบแทนในวันจันทร์จะต่ำอยู่ประมาณ 45 นาที หลังจากที่ตลาดเปิดทำการในเช้าวันจันทร์ หลังจากนั้นผลตอบแทนจะใกล้เคียงกับวันอื่น

การทดสอบการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ภาคตัดขวาง

ถ้ายอมรับว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ หลักทรัพย์ทุกตัวควรมีผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยง (Risk adjusted returns) เท่ากันทั้งนี้เพราะราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดที่เกิดขึ้นและมีผลกระทบต่อความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น การศึกษาในลักษณะนี้จึงพยายามพิสูจน์ว่าผู้ลงทุนสามารถที่จะนำข่าวสารข้อมูลสาธารณะมาใช้ในการพยากรณ์ว่าหลักทรัพย์ใดจะให้ผลตอบแทนมากกว่าหรือต่ำกว่าผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ยได้หรือไม่

การทดสอบการพยากรณ์ผลตอบแทนโดยวิธีการวิเคราะห์ภาคตัดขวาง (Cross sectional) มักจะมีการนำประโยชน์ในเรื่องขนาดหรือคุณภาพของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันมาใช้ในการวัดผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ด้วย ถ้าผลการทดสอบที่ได้บอกให้ทราบว่าผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลสาธารณะในการพยากรณ์ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงได้ ย่อมเป็นการยืนยันว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพ

การทดสอบอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ในการศึกษาหลายๆ ชิ้นที่วัดความสัมพันธ์ระหว่างค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E ratio) ในอดีต นักวิจัยพบว่าหุ้นที่มีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่ำ เป็นหุ้นที่สามารถทำกำไรได้ดีกว่าหุ้นที่มีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิสูง ทั้งนี้ เพราะบริษัทที่มีการเจริญเติบโตสูงมักจะมีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิสูง แต่ตลาดมักจะประเมินโอกาสการเจริญเติบโตที่สูงเกินไปทำให้การประเมินมูลค่าบริษัทสูงเกินไปด้วย ในขณะที่ประเมินมูลค่าต่ำเกินไปสำหรับธุรกิจที่มีการเติบโตน้อยและมีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่ำ นอกจากนั้น ในการศึกษาายังพบว่าหุ้นที่มีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่ำจะทำให้ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดในขณะที่หุ้นที่มีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิสูงจะให้ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงเท่าตลาด

ผลการวิเคราะห์ที่ต่อเนื่องจากการวิเคราะห์เดิม โดยได้ทำการศึกษาข้อมูลอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในลักษณะต่าง ๆ พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิในอดีตกับผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงทำให้เกิดข้อสรุปที่คัดค้านสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางเนื่องจาก นักลงทุนสามารถใช้ข่าวสารข้อมูลสาธารณะที่มีอยู่ให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตได้

การทดสอบอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตราการเจริญเติบโตของรายได้

การศึกษาในช่วงหลัง ๆ ใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ (PEG ratio) เป็นเครื่องมือประเมินมูลค่า โดยเฉพาะสำหรับหุ้นของบริษัทที่มีการเจริญเติบโตซึ่งมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิค่อนข้างสูงมากกว่าระดับเฉลี่ยโดยทั่วไปมาก การยอมรับสมมติฐานของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ จะตรงข้ามกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ และอัตราผลตอบแทนกล่าวคือผู้ศึกษาคาดว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ค่อนข้างต่ำจะทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ในขณะที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตราการเจริญเติบโตของรายได้สูง จะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและถ้ายอมรับสมมติฐานดังกล่าวจะทำให้สรุปว่ามีความผิดปกติเกิดขึ้นและคัดค้านความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนแต่อย่างไรก็ดี ผลงานวิจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิหารด้วยอัตรา

การเจริญเติบโตของรายได้ โดยใช้ตัวแปรต่าง ๆ กัน พบว่าผลสรุปไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทุกชิ้นงานวิจัยบางชิ้นก็คัดค้านความมีประสิทธิภาพของตลาด แต่ก็ยังมีบางงานวิจัยที่สนับสนุนความมีประสิทธิภาพของตลาด

การทดสอบผลกระทบในเรื่องขนาด

ผู้วิจัยหลาย ๆ รายนำผลกระทบในเรื่องขนาด (The size effect) มาใช้ในการศึกษาโดยทำการทดสอบผลกระทบของขนาดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงผลการวิจัยพบว่า ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงในช่วงที่ทำการศึกษาคือ ช่วงเวลา 20-35 ปี ของธุรกิจขนาดเล็กมีสูงกว่าขนาดใหญ่อย่างเห็นได้ชัด นอกจากนี้ การศึกษาโดยใช้ข้อมูลค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหุ้นก็ยืนยันว่ามีผลกระทบในเรื่องของขนาดเกิดขึ้นจริง ดังนั้น จากผลการศึกษาส่วนใหญ่ ทำให้สรุปได้ว่า ขนาดธุรกิจเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดความผิดปกติของสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ และตัวแปรสำคัญที่ทำให้เกิดความผิดปกติได้แก่ ความเสี่ยง ค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย นอกจากนี้ ผลสรุปยังชี้ให้เห็นว่า ผลกระทบในเรื่องขนาดควรจะต้องนำมาพิจารณาทุกครั้งที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับเหตุการณ์สำคัญอย่างใดอย่างหนึ่งที่เกิดขึ้น

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยนำผลกระทบในเรื่องขนาดกิจการมาใช้ศึกษาผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลด้วยเพื่อศึกษาว่าขนาดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีผลทำให้เกิดผลตอบแทนที่เกินปกติจากการประกาศเงินปันผลหรือไม่

การทดสอบการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตโดยใช้เหตุการณ์ที่สำคัญ

การพยากรณ์ผลตอบแทนโดยใช้เหตุการณ์ที่สำคัญอย่างใดอย่างหนึ่งที่เกิดขึ้น เป็นแนวคิดที่ใช้ในทดสอบการเกิดผลตอบแทนเกินปกติ ในช่วงที่มีการประกาศข่าวสารข้อมูลสำคัญ ถ้าผลการทดสอบที่ได้สนับสนุนความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนจะต้องพบว่าผลตอบแทนที่คาดหวังมีการปรับตัวอย่างรวดเร็วต่อการประกาศข่าวข้อมูลใหม่ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่ได้รับผลตอบแทนเกินปกติจากการซื้อขายหลักทรัพย์หลังจากที่ได้รับข้อมูล ส่วนข้อมูลสาธารณะที่นำมาใช้ในการทดสอบอาจจะ ได้แก่ การประกาศรายได้ การประกาศเงินปันผล การประกาศการลงทุน การประกาศรวบรวมกิจการ การแตกหุ้น การซื้อ-ขายหุ้นคืน การเสนอขายหุ้นออกใหม่แก่สาธารณชนครั้งแรก การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข่าวทั่วไปที่ไม่คาดคิดว่าจะเกิดขึ้น หรือข่าวเศรษฐกิจ และการ

เปลี่ยนแปลงที่สำคัญทางบัญชี เป็นต้น ซึ่งผลที่ได้ของการศึกษาส่วนใหญ่สนับสนุนการมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาด

การศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) ถูกนำเสนอเป็นครั้งแรกโดย Eugene F. Fama (1970) เป็นการศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น โดยการศึกษานี้มีพื้นฐานมาจากทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดระดับกลาง ซึ่งต่อมามีงานวิจัยจำนวนมากได้นำเทคนิคนี้มาใช้ โดยมีการศึกษาจำนวนมากที่มุ่งเน้นการศึกษาผลกระทบของข้อมูลข่าวสารใหม่ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนในช่วงระยะสั้นในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ ซึ่งวิธีนี้มีข้อดีคือ ผลตอบแทนรายวันที่คาดหวังมีค่าใกล้ 0 ทำให้แบบจำลองของผลตอบแทนที่คาดหวังที่ได้ไม่มีผลกระทบมากนักต่อผลตอบแทนที่เกินปกติ โดยการศึกษาใช้ช่วงระยะเวลาสั้น โดยมีข้อสมมติว่าการตอบสนองของราคาที่มีต่อเหตุการณ์มีระยะเวลาในช่วงสั้นเท่านั้น

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความมีประสิทธิภาพตลาดในระดับกลางโดยใช้เหตุการณ์ที่สำคัญ คือการประกาศจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึงมีการศึกษาถึงขั้นตอนการทดสอบ โดยใช้เหตุการณ์ที่สำคัญเป็นการทดสอบผลกระทบจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นโดยการเปรียบเทียบผลของการเกิดเหตุการณ์นั้นและการประมาณผลที่เกิดขึ้นถ้าไม่เกิดเหตุการณ์ดังกล่าว ชีร์สคัลด์ ธาราสาณิต (2546) ได้สรุปขั้นตอนการทดสอบเหตุการณ์ที่สำคัญไว้ดังนี้

1. รวบรวมข้อมูลราคาของหลักทรัพย์ที่มีเหตุการณ์ไม่ปกติ โดยอาจเป็นข้อมูลรายเดือน รายสัปดาห์ รายวัน หรือข้อมูลในระหว่างวัน
2. กำหนดให้วันที่มีเหตุการณ์ (The Event Date) เป็นวันที่ 0
3. กำหนดช่วงเวลาก่อนเหตุการณ์ที่ไม่มีผลกระทบจากเหตุการณ์นั้นๆ โดยช่วงเวลานี้จะต้องเป็นช่วงเวลาที่ไม่มีผลกระทบจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่ไม่ปกติอื่นๆ ที่อาจมีผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนไปจากปกติช่วงเวลานี้จะใช้สำหรับการคำนวณผลกระทบจากเหตุการณ์ที่จะวัด โดยใช้เปรียบเทียบผลเมื่อเกิดและไม่เกิดเหตุการณ์นั้นๆ
4. กำหนดวันรอบ ๆ วันที่มีเหตุการณ์เป็นช่วงเวลา (Event Period) เปลี่ยนช่วงเวลานั้นเป็นเวลาห่างจากเหตุการณ์เป็นช่วง ๆ เช่น -20,-19, ... ,-1, 0,+1, ... ,+19,+20

5. หาผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น (Actual Return) โดยผลตอบแทนจะเป็นผลตอบแทนในช่วงเวลาต่างๆ เช่น ผลตอบแทนรายวัน ผลตอบแทนรายเดือน เป็นต้น

6. หาผลตอบแทนที่เกินปกติ (Abnormal Return) ของแต่ละหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผลต่างของผลตอบแทนที่เกิดขึ้น กับผลตอบแทนที่คาดหวัง

7. หาค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่เกินปกติของแต่ละหลักทรัพย์ และใช้ข้อมูลค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ผิดปกติ ในการทดสอบความถูกต้องในระดับความเชื่อมั่นต่าง ๆ ทางสถิติ

8. นำข้อมูลค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติที่พบ มาหาค่าสะสมของผลตอบแทนที่เกินปกติ (Cumulative Average Abnormal Return, CAR)

9. สรุปผลการทดสอบ

วิธีการคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติ

พรอนงค์ บุษราตระกูล (2547) ได้สรุปวิธีการคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติจากเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ เพื่อการทดสอบประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง ซึ่งมีวิธีพิจารณาอยู่ 3 วิธี คือ

1. Mean Adjusted Return วิธีนี้เชื่อว่า ผลตอบแทนที่เป็นปกติของหลักทรัพย์ได้แก่ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนในอดีตของหลักทรัพย์เอง ดังนั้น

$$E(R_i) = k_i$$

โดยที่ k_i หมายถึง ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนในอดีต

$$\epsilon_{it} = R_{it} - k_i$$

โดยกำหนดให้

$$\epsilon_{it} = \text{ผลตอบแทนที่เกินปกติ}$$

$$R_i = \text{ผลตอบแทนจริงที่เกิดขึ้น}$$

$$k_i = \text{ผลตอบแทนเฉลี่ยในอดีต}$$

2. Market Adjusted Return วิธีนี้เชื่อว่า ผลตอบแทนแบบปกติของหลักทรัพย์จะเท่ากับผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น

$$E(R_{i,t}) = E(R_{m,t})$$

โดยที่ $E(R_{m,t})$ หมายถึง ผลตอบแทนของตลาด ณ เวลา t

$$\epsilon_{it} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad \text{----- (2)}$$

โดยกำหนดให้

$$\epsilon_{it} = \text{ผลตอบแทนที่เกินปกติ}$$

$$R_{i,t} = \text{ผลตอบแทนจริงที่เกิดขึ้นสุทธิ}$$

$$E(R_{i,t}) = \text{ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์}$$

3. Market and Risk Adjusted Return วิธีนี้เชื่อว่าผลตอบแทนจะมีความสัมพันธ์กับปัจจัยหนึ่งปัจจัยได้แก่ปัจจัยจากตลาดถ้าสามารถกำหนดรูปแบบความสัมพันธ์ได้จะสามารถนำรูปแบบดังกล่าวมาใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากรูปแบบความสัมพันธ์ของผลตอบแทนกับปัจจัยตลาดนั้นมีอยู่หลายรูปแบบ แต่มักใช้แบบจำลองตลาด ซึ่งเป็นผลมาจากแนวคิดของทฤษฎี CAPM โดยมีรูปแบบความสัมพันธ์ดังนี้

$$r_{i,t-n} = a + br_{m,t-n} + \epsilon_{i,t-n}$$

โดยที่ $r_{i,t-n}$ ($r_{m,t-n}$) หมายถึง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ I (ตลาด) ณ เวลา $t-n$

$$\epsilon_{it} = r_{it} - a + br_{mt}$$

โดยกำหนดให้

$$\epsilon_{it} = \text{ผลตอบแทนที่เกินปกติ}$$

$$r_{it} = \text{ผลตอบแทนจริงที่เกิดขึ้นสุทธิ}$$

a	=	ค่าอัลฟาของหลักทรัพย์
b	=	ค่าเบต้าของหลักทรัพย์
$r_{m,t}$	=	ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

หากผลการทดสอบพบว่าผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าเหตุการณ์นั้นก่อให้เกิดข้อมูลข่าวสารใหม่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวแสดงว่าตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

ถ้าทดสอบลึกลงไปถึงเครื่องหมายของผลตอบแทนที่เกินปกติจะพบว่า ถ้าผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่ามากกว่าศูนย์ แสดงว่าเหตุการณ์นั้นเป็นข่าวเชิงบวก ในขณะที่เมื่อผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่าเหตุการณ์นั้นๆ เป็นข่าวร้ายที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

บางครั้งผลกระทบที่เกิดขึ้นจากแต่ละเหตุการณ์อาจมีค่าไม่มากพอในแต่ละช่วงเวลา แต่เมื่อนำผลกระทบมารวมกันอาจมีค่าอย่างมีนัยสำคัญได้ การนำผลกระทบในแต่ละวันมารวมกันเป็นผลกระทบในช่วงเวลา เรียกว่า ผลตอบแทนที่เกินปกติสะสม โดยมีวิธีการคำนวณดังนี้

$$CAR_t = \sum_{t=1}^n \epsilon_{it} \quad \text{----- (3)}$$

โดยที่ CAR_t แสดงถึงผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหุ้นสามัญ i ในช่วงเวลา $t = 1$ ถึง n

นโยบายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผลจะเป็นแนวทางในการตัดสินใจเรื่องการจ่ายเงินปันผล ภายหลังจากตัดสินใจแล้วนำผลการตัดสินใจนั้นมาจัดทำเป็นแผนปฏิบัติงาน การกำหนดนโยบายเงินปันผลหรือการวางนโยบายการจ่ายเงินปันผลจะต้องคำนึงถึงวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการ คือ ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด และจัดหาเงินให้เพียงพอกับความต้องการของกิจการ นโยบายเงินปันผลมีรูปแบบต่างๆ มากมายแต่ที่สำคัญแบ่งได้ 4 รูปแบบ คือ

จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable dollar amount per share) การจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน จะมีการเปลี่ยนแปลงบ้างก็เพียงบางครั้งบางคราว การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะกระทำก็ต่อเมื่อผู้บริหารของบริษัทมีความเชื่อมั่นว่า

กำไรของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น บริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักเป็นบริษัทที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอน และมีฐานะทางการเงินมั่นคง

อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Payout ratio) นโยบายจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ จำนวนเงินปันผลที่จ่ายจะเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้ในปีนั้นๆ และอัตราส่วนนี้จะคงที่ ตามวิธีนี้เงินปันผลจึงไม่แน่นอนและจะผันแปรไปตามกำไรของบริษัท บริษัทที่ยึดนโยบายจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักจะเป็นบริษัทที่มีกำไรไม่แน่นอน บริษัทมักจะไม่ค่อยใช้นโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ เพราะเมื่อผู้บริหารลดจำนวนเงินปันผลจ่ายเมื่อกำไรสุทธิลดลง นักลงทุนจะตีความการกระทำเช่นนี้ว่าเป็นสัญญาณบอกเหตุถึงกำไรสุทธิในอนาคตต่ำลง ซึ่งอาจเป็นผลให้ราคาหุ้นตกลงได้

จ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ (Low Regular and extra dividend) ตามวิธีนี้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งเป็นประจำ หากปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ บริษัทก็จะจ่ายเงินปันผลเป็นพิเศษให้อีกจำนวนหนึ่ง เงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทถือว่าเป็นการจ่ายเงินรางวัลให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจว่าการจ่ายเงินปันผลจำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น นอกจากนี้การกำหนดจำนวนเงินปันผลขั้นต่ำที่จ่ายนั้นก็เพื่อรักษาสถิติอันดีของบริษัทไว้ ราคาหุ้นของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้จะไม่เปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผล และธุรกิจที่ถือนโยบายนี้มักเป็นธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

อัตราจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target payout ratio) นโยบายการจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้ ผู้บริหารของบริษัทจะวางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาว โดยมีเป้าหมายว่า บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้ได้ตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง ทั้งนี้จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มต่อเมื่อมีความแน่ใจว่าจะสามารถรักษาระดับกำไรได้หรือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้มีผู้เสนอแนวคิดขึ้น เพื่อเป็นทฤษฎีในการอธิบายถึงความจำเป็นของนโยบายเงินปันผลในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ลงทุนในลักษณะต่างๆ กัน ซึ่งทฤษฎีเงินปันผลที่สำคัญมีดังนี้

ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ

ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Dividend Irrelevance theory) ผู้เสนอทฤษฎีนี้คือ Miller and Modigliani (2003) โดยมีหลักสำคัญว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลจะไม่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญของธุรกิจหรือต้นทุนของเงินทุน ทั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าของธุรกิจจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไร ตลอดจนระดับความเสี่ยงของธุรกิจ และจะไม่ขึ้นกับรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลแต่อย่างใด ทฤษฎีนี้จะตั้งอยู่บนสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

1. ไม่มีภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลมาเกี่ยวข้อง
2. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหุ้นสามัญ และไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ
3. ผู้ลงทุนทั้งหมดจะไม่มี ความแตกต่างในการได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลหรือส่วนต่างราคาหุ้นสามัญ
4. นโยบายในการกำหนดงบประมาณลงทุน ไม่ขึ้นกับนโยบายเงินปันผล
5. ผู้บริหารและผู้ลงทุน ได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มของธุรกิจตลอดจนข้อมูลภายในบริษัทเหมือนกัน

จากสมมติฐานข้างต้นอาจไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงของการดำเนินธุรกิจเท่าใดนัก อย่างไรก็ตามเพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจ ผู้เสนอทฤษฎีได้ใช้สมมติฐานต่าง ๆ เหล่านี้ในการโต้แย้งว่า นโยบายเงินปันผลไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องในการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้เกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญสามารถจำลองนโยบายเงินปันผลของตนเองขึ้นมาได้ โดยเรียกว่า จำลองนโยบายเงินปันผล (Homemade Dividend Policy)

การจำลองนโยบายเงินปันผล คือ หากนักลงทุนไม่ชอบนโยบายเงินปันผลของบริษัท เช่น หากผู้ลงทุนได้รับเงินปันผลจากบริษัทเป็นจำนวนมากผู้ลงทุนนั้นก็จะสามารถนำเงินปันผลที่ได้รับมานั้น ไปลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทได้ในทางตรงกันข้าม หากผู้ลงทุนได้รับเงินปันผลจาก

บริษัทเป็นจำนวนน้อย ผู้ลงทุนนั้นก็จะสามารถขายหลักทรัพย์ที่ตนเองถืออยู่บางส่วน เพื่อให้ได้กระแสเงินสดตามที่ผู้ลงทุนต้องการ

ทฤษฎีที่ว่า การจ่ายเงินปันผลสูงมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น

ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลที่ไม่มีผลต่อราคาตลาดของหุ้น ได้ถูกหยาบยกขึ้นมาถกเถียงในหมู่นักวิชาการอย่างกว้างขวางโดย Gordon and Lintner (2005) ได้โต้แย้งว่า ผู้ถือหุ้นจะเห็นความแตกต่างระหว่างการจ่ายเงินปันผลและการกักเงินไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อการลงทุน นั่นคือตามทฤษฎีที่ว่า การจ่ายเงินปันผลสูงมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น (High Dividends Increase Stock Value) ถ้าจ่ายเงินปันผลสูงจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญสูง ผู้ถือหุ้นพอใจที่จะได้รับผลประโยชน์ในรูปเงินปันผลขณะนี้มากกว่าเพราะมีความแน่นอนกว่าการรอรับผลประโยชน์ในรูปของมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการกักกำไรสะสมเพื่อการลงทุนของกิจการ

ถ้าบริษัทพิจารณาจ่ายเงินปันผลขณะนี้ 1 บาท หรือนำเงิน 1 บาทไปเป็นกำไรสะสมเพื่อการลงทุนอันจะมีผลทำให้มูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้นในอนาคต เมื่อผู้ถือหุ้นขายหุ้นจะได้กำไรส่วนเกินที่อาจจะมากกว่า 1 บาท แต่ในอีก 1 ปีข้างหน้า ผู้ถือหุ้นย่อมอยากได้เงินปันผลขณะนี้ 1 บาทมากกว่าเพราะแน่นอนกว่าที่จะรอรับจากกำไรส่วนเกินในอนาคตซึ่งมีความไม่แน่นอน ดังนั้นการได้รับเงินปันผลขณะนี้เลย 1 บาทย่อมเสี่ยงน้อยกว่ารอรับเงินจากกำไรส่วนเกินที่แม้ว่าจะอาจจะมากกว่าแต่มีความเสี่ยงสูงกว่า แนวคิดเช่นนี้เรียกว่า “Bird in the hand” หมายความว่า นก 1 ตัวในมือย่อมมีค่ามากกว่านกที่อาจจะมากกว่า 1 ตัวในพุ่มไม้

ถ้าผู้ลงทุนเห็นว่าเงินปันผลขณะนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่ากำไรส่วนเกินที่จะได้รับในอนาคตดังกล่าวแล้ว อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลขณะนี้ก็ควรจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการลงทุนในหุ้นที่คาดว่าจะได้รับกำไรส่วนเกินในในอนาคตแต่แนวคิดข้างต้นก็มีข้อโต้แย้งที่สำคัญก็คือ การจ่ายเงินปันผลสูงๆ ของธุรกิจมิได้ช่วยลดความเสี่ยงของหุ้นสามัญ เพราะถ้าธุรกิจจ่ายเงินปันผลสูงผู้บริหารก็จะต้องออกหุ้นใหม่เพื่อหาเงินทุนมาลงทุน การจ่ายเงินปันผลสูงขณะนี้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมจึงเป็นเพียงการโอนความเสี่ยงและความเป็นเจ้าของธุรกิจจากผู้ถือหุ้นปัจจุบันไปยังผู้ถือหุ้นใหม่ หรืออาจคิดอีกด้านหนึ่งได้ว่าผู้ถือหุ้นปัจจุบันที่ขอรับเงินปันผลขณะนี้ยอมแลกความไม่แน่นอนของกำไรส่วนเกินที่ได้รับในอนาคตกับเงินปันผลที่แน่นอนขณะนี้ ถ้าผู้ถือหุ้นมีเป้าหมายการลงทุนคือ เพื่อลดความเสี่ยงในการ

ลงทุนให้มากที่สุด ก็ควรมองหาโอกาสการลงทุนอื่นที่มีความแน่นอนมากกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ

แม้ว่าแนวคิดนี้จะมีข้อโต้แย้งอยู่บ้างแต่ก็มีการยอมรับอย่างกว้างขวางในกลุ่มนักลงทุนและที่ปรึกษาการลงทุนต่าง ๆ ว่า การจ่ายเงินปันผลหรือนโยบายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าหุ้นสามัญ โดยมีหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่า ถ้าบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง มูลค่าหุ้นจะสูงขึ้นทั้งนี้ภายใต้ข้อสมมติว่าปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ทฤษฎีที่ว่า การจ่ายเงินปันผลต่ำมีผลทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น

ทฤษฎีที่ว่า การจ่ายเงินปันผลต่ำมีผลทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น (Low Dividends Increase Stock Value) เป็นแนวคิดที่เกิดจาก Litzenger and Ramaswamy (1982) ซึ่งเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ส่วนมากเกิดจากการกำหนดอัตราภาษีที่แตกต่างกันระหว่างเงินได้จากเงินปันผลและเงินที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากกำไรส่วนเกินทุน โดยเฉพาะการกำหนด อัตราภาษีของเงินปันผลสูงกว่าอัตราภาษีของกำไรส่วนเกินทุน โดยเฉพาะการกำหนดอัตราภาษีของเงินปันผลสูงกว่าอัตราภาษีของกำไรส่วนเกินทุน สำหรับผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้จ่ายภาษี วัตถุประสงค์ในการลงทุนก็คือเพื่อได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหลังหักภาษีที่สูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

จากวัตถุประสงค์ดังกล่าว นักลงทุนจะพยายามจ่ายภาษีให้ช้าที่สุดเท่าที่จะทำได้ ดังนี้ กรณีที่อัตราภาษีสำหรับเงินปันผลและกำไรส่วนเกินทุนเท่ากับหุ้นสามัญที่จ่ายเงินปันผลต่ำขณะนี้ โดยคาดว่าจะนำกำไรสะสมไปลงทุนทำให้มีกำไรส่วนเกินทุนสูงสุดในอนาคต จะเป็นหุ้นที่ทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถเลื่อนเวลาการชำระภาษีให้ช้าออกไปได้ อาจขายได้ราคาสูงกว่าคือ มีราคาหรือมูลค่าตลาดสูงกว่าหุ้นที่ต้องการจ่ายภาษีปัจจุบันสูง (หุ้นที่ปันผลปัจจุบันในอัตราสูง โดยคาดว่าจะมีกำไรส่วนเกินทุนในอนาคตต่ำกว่า) ในกรณีเช่นนี้ เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนหลังหักภาษีมักจะพบว่าหุ้นที่จ่ายปันผลสูงขณะนี้ มีผลตอบแทนหลังหักภาษีน้อยกว่าหุ้นที่จ่ายเงินปันผลต่ำ หุ้นที่จ่ายปันผลต่ำก็จะเป็นที่ต้องการของผู้ลงทุนมากกว่า ราคาตลาดก็จะสูงขึ้น

ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

Fama *et al.* (1969) ได้ศึกษาถึงพฤติกรรมการปรับตัวอย่างรวดเร็วของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวการแตกหุ้น โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหุ้นนิวยอร์กในช่วงปี ค.ศ. 1927-1959 จำนวน 940 หุ้น แบ่งกลุ่มการจ่ายเงินปันผลออกเป็น 2 กลุ่มคือ 1.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 2.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง โดยใช้แบบจำลองตลาด ในการคำนวณค่า Residual Term ในช่วง 30 เดือนก่อนและหลังวันที่เกิดเหตุการณ์ ผลการศึกษาพบว่า ราคาหุ้นจะปรับตัวอย่างรวดเร็วต่อข่าวการแตกหุ้นทั้งก่อนและหลังวันที่เกิดเหตุการณ์ ซึ่งเมื่อรวมหุ้นทั้งสองกลุ่มเข้าด้วยกันค่าเฉลี่ย Residual Term จะมีค่าใกล้ 0 แสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดใกล้เคียงกับผลตอบแทนของตลาด สรุปผลการศึกษาว่า ตลาดหุ้นนิวยอร์กเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง

Pettit (1972) ได้ศึกษาผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์เฉพาะเงินปันผลที่ไม่ใช่เงินปันผลพิเศษของหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหุ้นนิวยอร์กจำนวน 652 บริษัทโดยใช้ข้อมูลรายเดือน (การประกาศจ่ายเงินปัน 1,000 ครั้ง ระหว่างเดือนมกราคม ค.ศ. 1964-เดือนมิถุนายน ค.ศ.1968) เพื่อหา Abnormal Performance Index (API) ของบริษัทซึ่งมีการจ่ายเงินปันผล โดยแบ่งกลุ่มของการจ่ายเงินปันผลออกเป็น 7 กลุ่มคือ 1.กลุ่มที่ไม่จ่ายเงินปันผล 2.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน 3.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน 4.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนในอัตราน้อยกว่า 10% 5.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนในอัตรา 10% ขึ้นไป แต่ไม่เกิน 25% 6.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนในอัตรา 25% ขึ้นไป 7.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเป็นครั้งแรก ผลการศึกษาพบว่า การปรับตัวของราคาจะใช้เวลาเร็วมากในวันประกาศจ่ายเงินปันผลหรือหลังจากนั้น และการเปลี่ยนแปลงของราคามีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ลดลงหรือการประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราเพิ่มขึ้น สรุป ผลการศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาของหลักทรัพย์

Aharony and Swary (1980) ศึกษาถึงการประกาศจ่ายเงินปันผลรายไตรมาสที่มีการประกาศไม่พร้อมกับการประกาศผลประกอบการของกิจการ ซึ่งโดยปกติแล้วการจ่ายเงินปันผลและการประกาศผลประกอบการของกิจการมักจะเกิดขึ้นพร้อมๆ กัน จึงสรุปแน่ชัดไม่ได้ว่าการตอบสนองของตลาดที่เกิดขึ้นเป็นผลมาจากการประกาศจ่ายเงินปันผลหรือเป็นผลจากการประกาศผลประกอบการของกิจการ ดังนั้นจึงได้ทำการศึกษาการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เกิดขึ้นไม่พร้อมกับการประกาศผลกำไรของกิจการ โดยทำการศึกษาหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์กจำนวน 149 บริษัท ใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 1963-ไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ. 1976

และใช้สมการแบบจำลองตลาดในการคำนวณค่า Residual Term สรุปผลการศึกษาว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลให้ผลที่ต่างจากการประกาศผลประกอบการของกิจการ และการศึกษายังสรุปได้ว่า ตลาดหุ้นนิวยอร์กเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

ตรงศักดิ์ อุदारาศักดิ์ (2540) ศึกษาผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรกที่มีการจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือนติดต่อกันอย่างน้อย 2 ปีระหว่างปี พ.ศ.2535 – 2540 โดยแบ่งกลุ่มการศึกษาออกเป็น 3 กลุ่มคือ 1.จ่ายเงินปันผลมากกว่าปีก่อน 2.จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน 3. จ่ายเงินปันผลน้อยกว่าปีก่อน โดยใช้แบบจำลองตลาดในการหาผลตอบแทนที่เกินปกติผลการศึกษาพบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่เกินปกติขึ้น โดยกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลมากกว่าปีก่อนผลตอบแทนที่เกินปกติจะมีค่าเป็นบวก และมีค่าสูงกว่ากลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่าเดิมและลดลง

ณัฐพล ลีลายุทธชัย (2544) ศึกษาผลกระทบของการประกาศเพิ่มทุนและการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือนและการประกาศเพิ่มทุนที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทำการศึกษาในระหว่างปี พ.ศ. 2541-2542 โดยใช้แบบจำลองตลาดในการคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์สำคัญมาใช้ในการคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติ จากการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศเพิ่มทุน ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลหรือประกาศเพิ่มทุนไม่ได้ให้ผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงที่เกิดเหตุการณ์

ธีรศักดิ์ ธาราสนิต (2546) ศึกษาผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือนในปี พ.ศ. 2544 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่ม คือ 1.กลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 2.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง 3.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลคงที่ โดยใช้แบบจำลองตลาดในการหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า การจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นนับเป็นข่าวดีต่อนักลงทุนเนื่องจากผลตอบแทนที่เกินปกติเป็นบวกในช่วงเกิดเหตุการณ์ และทำนองเดียวกัน การจ่ายเงินปันผลลดลงนับเป็นข่าวร้ายต่อนักลงทุนเนื่องจากผลตอบแทนที่เกินปกติเป็นลบ ส่วนการจ่ายเงินปันผลเท่าเดิมไม่เกิดผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้น

นนทวัชร อนุสรณ์พานิช (2548) ศึกษาการตอบสนองของตลาดจากการประกาศเงินปันผล โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อการศึกษาถึงผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการศึกษาการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน ระหว่างปี พ.ศ. 2545-2547 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่ม คือ 1.กลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 2.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง 3.กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลคงที่ จากนั้นใช้แบบจำลองตลาด เพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติ โดยทำการเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนประกาศเงินปันผล ช่วงระหว่างประกาศเงินปันผล และช่วงหลังประกาศเงินปันผล การศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมีผลตอบแทนเกินปกติในช่วงประกาศจ่ายเงินปันผล โดยราคาดัชนีที่มีการตอบสนองที่เป็นบวกในช่วงวันประกาศตรงข้ามกับกรณีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลง พบว่ามีผลตอบแทนเกินปกติ ในช่วงประกาศจ่ายเงินปันผลเช่นเดียวกันแต่เป็นด้านลบและสำหรับกรณีที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลคงที่ ผลการศึกษาไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าวได้

นภาพร เนียมพลอย (2548) ศึกษาผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผล มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือนประจำปี 2546 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่ม คือ 1.กลุ่มบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 2.กลุ่มบริษัทที่จ่ายเงินปันผลลดลง 3.กลุ่มบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเท่าเดิม การศึกษาดังกล่าว ใช้วิธีการคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ในช่วงการที่มีประกาศเงินปันผล เพื่อมาทดสอบทางสถิติ t-test ผลการศึกษาพบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นและเมื่อพิจารณาลักษณะของผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นพบว่ากลุ่มที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมดมีค่าเป็นลบ

ตารางที่ 1 สรุปผู้ศึกษา ปีที่ศึกษา จำนวนกลุ่มตัวอย่าง ประเภทกลุ่มตัวอย่าง ช่วงเวลาที่ศึกษา แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา และผลการศึกษาที่พบจากการศึกษา ข้างต้น

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย	ปีที่ศึกษา	ช่วงเวลาการศึกษา	ประเภทเงินปันผล	กลุ่มตัวอย่าง	ประเภทกลุ่มตัวอย่าง	แบบจำลองในการศึกษา	ผลการศึกษา
Eugene F. Fama <i>et al.</i>	1969	1927 - 1959	รายไตรมาส	2 กลุ่ม	1.จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น 2.จ่ายเงินปันผลลดลง	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นนิวยอร์กเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้น
R.Richardson Pettit	1972	1964 - 1968	รายไตรมาส	7 กลุ่ม	1.ไม่จ่ายเงินปันผล 2.จ่ายเงินปันผลลดลง 3.จ่ายเงินปันผลเท่าเดิม 4.จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นน้อยกว่าปีก่อน10% 5.จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน10%แต่ไม่เกิน25% 6.จ่ายเงินปันผล25%ขึ้นไป 7.จ่ายเงินปันผลครั้งแรก	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นนิวยอร์กเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพมีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นในกลุ่มในกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลลดลงและเพิ่มขึ้น
Joseph Ahrony and Itzhak Swary	1980	1963 – 1976	รายไตรมาส	1 กลุ่ม	กลุ่มที่ประกาศจ่ายเงินปันผลไม่พร้อมกับการประกาศกำไร	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นนิวยอร์กเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้น

ตารางที่ 1 (ต่อ)

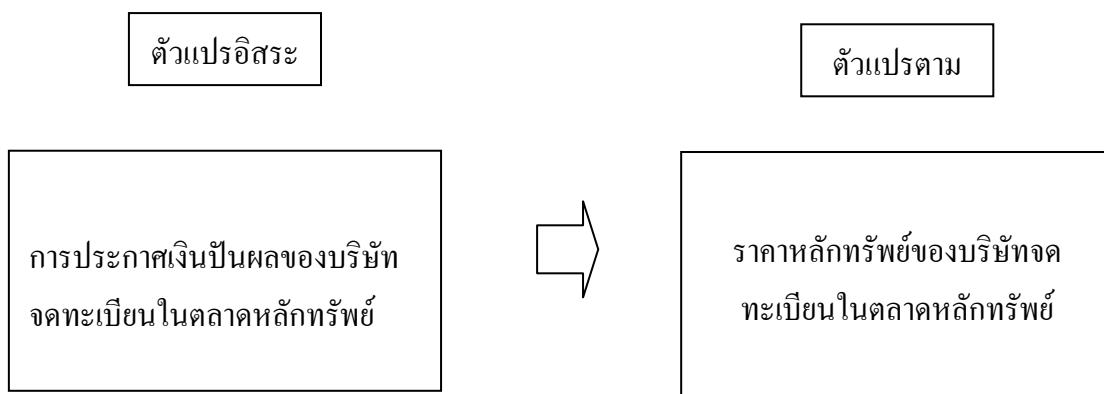
ผู้วิจัย	ปีที่ศึกษา	ช่วงเวลาการศึกษา	ประเภทเงินปันผล	กลุ่มตัวอย่าง	ประเภทกลุ่มตัวอย่าง	แบบจำลองในการศึกษา	ผลการศึกษา
ตรงศักดิ์ อู่คาราศักดิ์	2540	2535-2540	รายปี	3 กลุ่ม	1.จ่ายเงินปันผลมากกว่าปีก่อน 2.จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน 3.จ่ายเงินปันผลน้อยกว่าปีก่อน	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยในกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลมากกว่าปีก่อนผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าเป็นบวกและสูงกว่าอีก 2 กลุ่ม
ณัฐพล ติลายุทธชัย	2544	2541 – 2542	รายปี	2 กลุ่ม	1.กลุ่มที่ประกาศจ่ายเงินปันผล 2.กลุ่มที่มีการประกาศเพิ่มทุน	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นในช่วงการประกาศเพิ่มทุนหรือประกาศเงินปันผล
ธีรศักดิ์ ธาราसानิต	2546	2544	รายปี	3 กลุ่ม	1.จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 2.จ่ายเงินปันผลคงที่ 3.จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าเป็นบวก กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง ผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าเป็นลบ และในกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลคงที่ไม่ มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้น

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ปีที่ศึกษา	ช่วงเวลาการศึกษา	ประเภทเงินปันผล	กลุ่มตัวอย่าง	ประเภทกลุ่มตัวอย่าง	แบบจำลองในการศึกษา	ผลการศึกษา
นนทวัชร อนุสรณ์ฯ	2548	2545 – 2547	รายปี	3 กลุ่ม	1.จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 2.จ่ายเงินปันผลคงที่ 3.จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าเป็นบวก กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง ผลตอบแทนที่เกินปกติมีค่าเป็นลบ
นวพร เนียมพลอย	2548	2546	รายปี	3 กลุ่ม	1.จ่ายเงินปันผลมากกว่าปีก่อน 2.จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน 3.จ่ายเงินปันผลน้อยกว่าปีก่อน	แบบจำลองตลาด	ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยพบว่ามีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นในหลักทรัพย์ทุกกลุ่ม

จากการตรวจเอกสารพบว่าผลการศึกษาที่ผ่านมาได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์สำคัญคือการประกาศจ่ายเงินปันผลและใช้แบบจำลองตลาดในการหาผลตอบแทนที่เกินปกติ เพื่อนำมาทดสอบสมมติฐานทางสถิติ ซึ่งการศึกษาที่ผ่านมาสำหรับการศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ได้ใช้ข้อมูลการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือนทั้งหมด และผลการศึกษาเป็นไปใน 2 ทิศทางคือ แนวทางแรกผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติจากการประกาศ เงินปันผล และแนวทางที่สองพบว่าไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติจากการประกาศเงินปันผล

ดังนั้นในการศึกษารุ่นนี้จึงเลือกที่จะศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือน โดยใช้แบบจำลองตลาดในการหาผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์เช่นเดียวกับการศึกษาที่ผ่านมา เพื่อทดสอบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจะมีผลกระทบที่ต่อราคาหลักทรัพย์ไปในทิศทางใด และมีความแตกต่างกันหรือไม่กับผลการศึกษารอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน เพื่อทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงกรอบแนวคิดในการศึกษาไว้ในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

สมมติฐานในการศึกษา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง โดยการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้น

สมมติฐานทางสถิติ

สมมติฐานที่ 1

เพื่อทดสอบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผล ทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงประกาศเงินปันผล (Event Period) หรือไม่

$$H_0 \quad CAR_t = 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

$$H_1 \quad CAR_t \neq 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2

เพื่อทดสอบว่าผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของกิจการขนาดเล็กมีผลกระทบที่แตกต่างกับกิจการขนาดใหญ่หรือไม่

กลุ่มกิจการขนาดเล็ก

$$H_0 \quad CAR_t = 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดเล็ก

$$H_1 \quad CAR_t \neq 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดเล็ก

กลุ่มกิจการขนาดใหญ่

$$H_0 \quad CAR_t = 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดใหญ่

$$H_1 \quad CAR_t \neq 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดใหญ่

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

วิธีการเก็บข้อมูล

แหล่งข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้จากการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล จำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายและวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผล จากนิตยสาร FACT BOOK ประจำปี ระหว่างปี พ.ศ. 2545-พ.ศ. 2548 จัดทำโดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ตรวจสอบข่าวอื่นที่มีการประกาศในระหว่างที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลจาก www.settrade.com

3. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายวัน และราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน ระหว่างปี พ.ศ. 2546-พ.ศ. 2548 จาก www.settrade.com

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนระหว่างปี พ.ศ. 2546- พ.ศ. 2548 เนื่องจากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัว แต่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากยังอยู่ในระดับต่ำส่งผลให้ตลาดทุนไทยฟื้นตัวและเติบโตอย่างรวดเร็ว และอีกส่วนหนึ่งมาจากการเติบโตของกองทุนรวม อีกทั้งในปี พ.ศ. 2545 ประเทศไทยสามารถจ่ายหนี้คืน IMF ได้หมด ส่งผลให้กิจกรรมเศรษฐกิจโดยรวมฟื้นตัวขึ้นอีกครั้ง โดยการศึกษาจะใช้วิธีระบุตัวอย่างเลือกตัวอย่างที่มีข้อมูลที่ต้องการศึกษาทั้งหมดตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1. บริษัทต้องไม่มีการประกาศเหตุการณ์อื่นในวันที่มีการประกาศเงินปันผลรวมถึง 2 วันก่อนและหลัง เพื่อให้มั่นใจว่าการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เกิดจากการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่านั้น

2. การประกาศจ่ายเงินปันผลต้องเป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนตามปกติของบริษัทเท่านั้น

จากเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้น บริษัทที่ถูกเลือกเพื่อใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนรวม 69 บริษัท เป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนระหว่างปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 จำนวน 204 ครั้ง รายละเอียดตามตารางผนวกที่ 1

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามจำนวนเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายและศึกษาเพิ่มเติมในกรณีบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันว่าจะได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เหมือนหรือต่างกันอย่างไร โดยมีขั้นตอนการศึกษาดังนี้

1. การจัดกลุ่มประชากร

ในการศึกษาครั้งนี้มีบริษัทจำนวน 69 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนระหว่างปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 จำนวนทั้งสิ้น 204 ครั้ง โดยแบ่งการศึกษาเป็น 2 กรณี ดังนี้

1.1 การจัดกลุ่มของประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

- 1.1.1 กลุ่มบริษัทที่จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน จำนวน 72 ครั้ง
- 1.1.2 กลุ่มบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน จำนวน 49 ครั้ง
- 1.1.3 กลุ่มบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน จำนวน 83 ครั้ง

การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลใช้การเปรียบเทียบจำนวนเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายครั้งนี้ จำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายครั้งที่ 1 ปีก่อนเปรียบเทียบกับจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายครั้งที่ 1 ปีถัดไปและจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายครั้งที่ 2 ปีก่อนเปรียบเทียบกับจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายครั้งที่ 2 ปีถัดไป รายละเอียดการจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 2 – ตารางผนวกที่ 7

1.2 การจัดกลุ่มของประชากรตามขนาดสินทรัพย์รวมแบ่ง เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

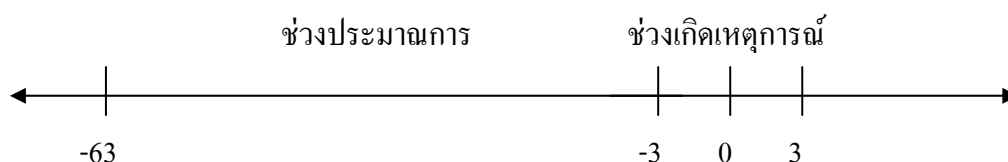
1.2.1 กลุ่มบริษัทที่มีขนาดเล็ก จำนวน 98 ครั้ง

1.2.2 กลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จำนวน 106 ครั้ง

การจัดกลุ่มของประชากรตามขนาดสินทรัพย์จะใช้ขนาดสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย 3 ปีของประชากรมาเรียงลำดับจากน้อยไปหามาก และหามัธยฐาน โดยกำหนดให้กลุ่มกิจการขนาดเล็ก คือ กลุ่มกิจการที่มีสินทรัพย์รวมน้อยกว่าและเท่ากับมัธยฐาน และกิจการขนาดใหญ่ คือ กลุ่มกิจการที่มีสินทรัพย์รวมมากกว่ามัธยฐาน โดยรายละเอียดการจัดกลุ่มประชากรตามขนาดสินทรัพย์รวมแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 8 – ตารางผนวกที่ 10

2. กำหนดช่วงเหตุการณ์ที่ศึกษา

การศึกษาครั้งนี้กำหนดช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ 7 วัน คือช่วงเวลา 3 วันก่อนและหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล และกำหนดช่วงการประมาณการ คือช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล 60 วัน เพื่อใช้ในการคำนวณตามแบบจำลองตลาด ดังแสดงเป็นแผนภาพได้ดังนี้



3. การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่ใช้การศึกษาครั้งนี้คือ หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นในการศึกษาจึงใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากสมการดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}}$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} R_{mt} &= \text{ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายวันในวันที่ } t \\ SET_t &= \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ } t \\ SET_{t-1} &= \text{ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ } t-1 \end{aligned}$$

นำผลจากการคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงการเกิดเหตุการณ์ 7 วันไปแทนค่าในสมการที่ (1) เพื่อการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังรายวันของหลักทรัพย์ และนำผลการคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงประมาณการ 60 วัน ในการคำนวณหาค่าอัลฟาและเบต้าของหลักทรัพย์ โดยผลการคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ.2546 – พ.ศ.2548 แสดงไว้ในตารางผนวกที่ 11- ตารางผนวกที่ 13

4. การคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์

การศึกษาครั้งนี้จะใช้ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการเปลี่ยนแปลงราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถคำนวณจากสมการดังนี้

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

โดยกำหนดให้

R_{it} = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในวันที่ t

P_{it} = ราคาปิดหลักทรัพย์ i ในวันที่ t

P_{it-1} = ราคาปิดหลักทรัพย์ i ในวันที่ $t-1$

นำผลการคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงการเกิดเหตุการณ์ 7 วัน ไปแทนค่าในสมการที่ (2) เพื่อคำนวณผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ และนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงประมาณการ 60 วัน ในการคำนวณค่าอัลฟา และเบต้าของหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในตารางผนวกที่ 14 - ตารางผนวกที่ 19

5. การคำนวณค่าอัลฟาและค่าเบต้า

ค่าเบต้า คือ ดัชนีที่ใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ค่าเบต้าจะบ่งบอกระดับและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์

ค่าอัลฟา คือ ค่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่อตลาดไม่มีการเปลี่ยนแปลง ค่าอัลฟาที่มีนัยสำคัญทางสถิติจะแสดงผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนได้รับจากหลักทรัพย์ ในขณะที่ตลาดโดยส่วนรวมมีผลตอบแทนเป็นศูนย์

การคำนวณค่าอัลฟาและค่าเบต้าในการศึกษาครั้งนี้ใช้ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละบริษัทย้อนหลังก่อนการประกาศจ่ายเงินปันผล 60 วัน (-63 ถึง -4 วัน) เพื่อคำนวณค่าอัลฟาและค่าเบต้า ในช่วงเหตุการณ์ปกติของหลักทรัพย์ ค่าอัลฟาและเบต้าที่ได้จากการคำนวณแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 20 - ตารางผนวกที่ 21 โดยนำค่าเบต้าและเบต้า ไปแทนค่าในสมการที่ (1) เพื่อคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

6. การคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

การคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผลซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad \text{----- (1)}$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned}
 E(R_{it}) &= \text{ผลตอบแทนที่คาดหวังรายวันของหลักทรัพย์ } i \text{ ในวันที่ } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)} \\
 \alpha_i &= \text{ค่าอัลฟาของหลักทรัพย์ } i \\
 \beta_i &= \text{ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ } i \\
 R_{mt} &= \text{ผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลา } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)}
 \end{aligned}$$

นำผลการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงการเกิดเหตุการณ์ 7 วันไปแทนค่าในสมการที่ (2) เพื่อคำนวณผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 22- ตารางผนวกที่ 27

7. การคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติ

การคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ ทำได้โดยการนำผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$\varepsilon_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad \text{----- (2)}$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned}
 \varepsilon_{it} &= \text{ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ } i \text{ ในวันที่ } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)} \\
 R_{it} &= \text{ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ } i \text{ ในวันที่ } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)} \\
 E(R_{it}) &= \text{ผลตอบแทนที่คาดหวังรายวันของหลักทรัพย์ } i \text{ ในวันที่ } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)}
 \end{aligned}$$

นำผลการคำนวณผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ในช่วงการเกิดเหตุการณ์ 7 วันไปแทนค่าในสมการที่ (3) เพื่อคำนวณผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 28- ตารางผนวกที่ 33

8. การคำนวณหาผลตอบแทนที่เกินปกติสะสม

ผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันของหลักทรัพย์อาจมีไม่มากพอ แต่เมื่อนำมารวมกันในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด 7 วัน (-3 ถึง +3 วัน) เพื่อหาผลตอบแทนที่เกินปกติทั้งหมดในช่วงที่ประกาศจ่ายเงินปันผลสามารถคำนวณได้จากสมการ

$$CAR_t = \sum_{t=1}^n \epsilon_{it} \quad \text{----- (3)}$$

โดยกำหนดให้

$$CAR_t = \text{ผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมตั้งแต่วันที่ } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)}$$

$$\epsilon_{it} = \text{ผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันของหลักทรัพย์ในวันที่ } t \text{ (-3 ถึง +3 วัน)}$$

นำผลการคำนวณผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการเกิดเหตุการณ์ 7 วันไปทดสอบสมมติฐานทางสถิติ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 34

9. การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

การศึกษาครั้งนี้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปเพื่อทดสอบสมมติฐานทางโดยใช้สถิติ t-test ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในการทดสอบ เพื่อทดสอบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์หรือไม่

บทที่ 4

ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์

ผลการศึกษา

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือนระหว่างปี พ.ศ. 2546-พ.ศ. 2548 จำนวนทั้งสิ้น 204 ครั้ง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 69 บริษัท โดยแบ่งกลุ่มประชากรเป็น 2 ประเภท คือ 1. แบ่งตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย 2. แบ่งตามขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยสามารถแสดงรายละเอียดของข้อมูลได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2 จำนวนครั้งที่มีการจ่ายเงินปันผลแยกตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผล

การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล	จำนวนครั้งที่ประกาศจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ
1. กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน	72	35
2. กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน	49	24
3. กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน	83	41
รวม	204	100

จากตารางที่ 2 ประกอบด้วยการประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปีก่อนคิดเป็น 35% ของการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด การประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อนคิดเป็น 24% ของการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด และการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนคิดเป็น 41% ของการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด

ตารางที่ 3 จำนวนครั้งที่มีการจ่ายเงินปันผลแยกตามขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท

การจ่ายเงินปันผลแยกตามขนาดบริษัทฯ	จำนวนครั้งที่ประกาศจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ
1. การจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็ก	98	48
2. การจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดใหญ่	106	52
รวม	204	100

จากตารางที่ 3 ประกอบด้วยการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็กคิดเป็น 48% ของการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดใหญ่คิดเป็น 52% ของการประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งหมด

จากการเก็บรวบรวมราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์และดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาคำนวณหาค่าอัลฟาและเบต้าของหลักทรัพย์ เพื่อใช้คำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวัง เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อหาผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่มีการประกาศเงินปันผลและรวบรวมเป็นผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ เพื่อนำมาประมวลผลทางสถิติ

จากการตรวจสอบการแจกแจงอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ พบว่าข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ แต่จำนวนของประชากรที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนมากกว่า 30 ตัวอย่าง ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้สถิติ t-test ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในการทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

การทดสอบสมมติฐานที่ 1

เพื่อทดสอบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้เกิดผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงประกาศเงินปันผลหรือไม่

H_0 $CAR_t = 0$
การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

H_1 $CAR_t \neq 0$
การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหลักทรัพย์

กลุ่มที่ 1 การประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปีก่อน

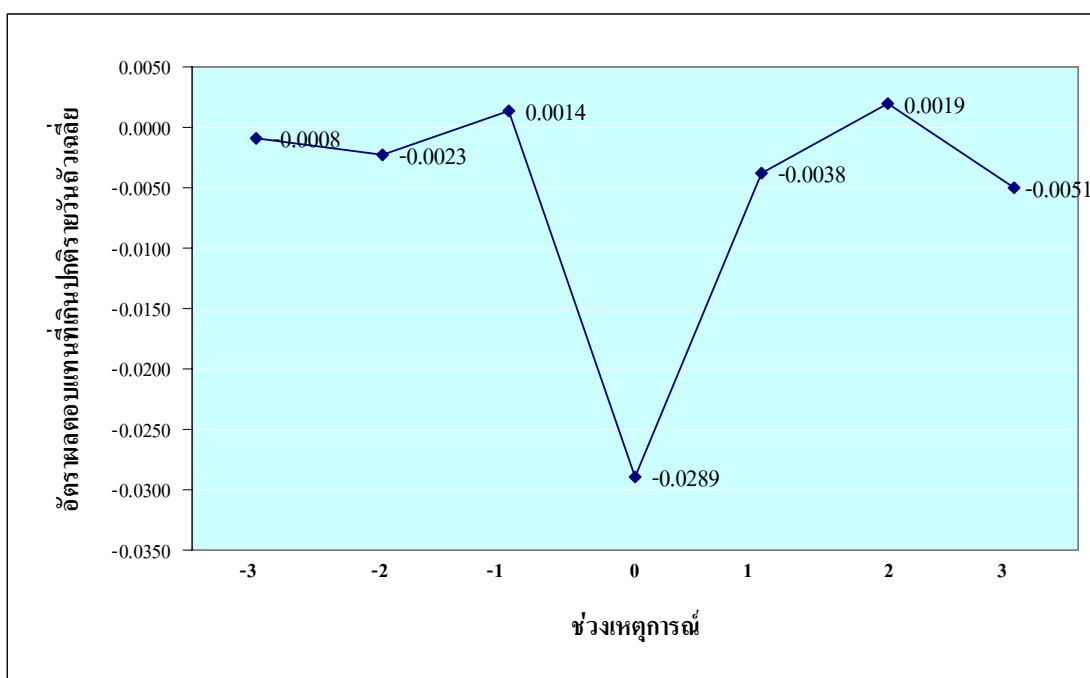
จากการทดสอบค่าสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป จากหลักทรัพย์จำนวน 47 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจำนวน 72 ครั้ง ในช่วงระหว่าง ปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 มีผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปีก่อน

N	Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
72	-0.0394	0.0934	-3.5797	71	0.0006*

หมายเหตุ: *ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4 ค่า นัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด 0.05 แสดงให้เห็นว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปีก่อนมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1) โดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 2



ภาพที่ 2 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน

จากภาพที่ 2 แสดงผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยของกลุ่มประชากรที่มีการจ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อนพบว่า ในวันที่ 0 หรือ วันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหลักทรัพย์ลดลงมากที่สุด โดยมีผลตอบแทนที่เกินปกติเท่ากับ -0.0289

กลุ่มที่ 2 การประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน

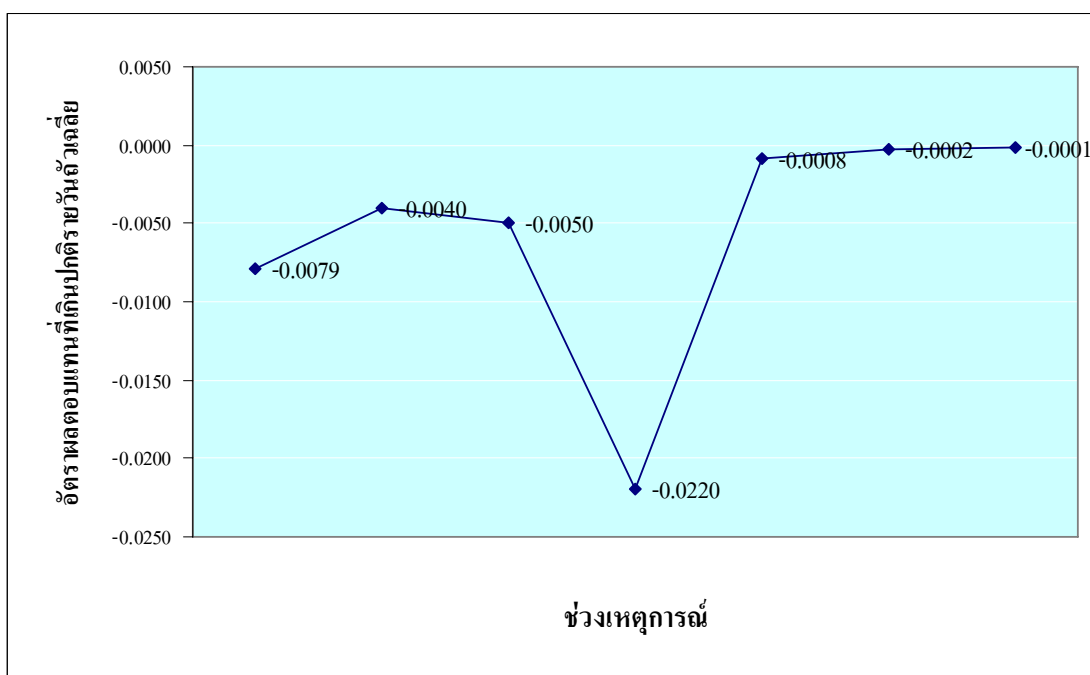
จากการทดสอบค่าสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป จากหลักทรัพย์จำนวน 34 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจำนวน 49 ครั้ง ในช่วงระหว่าง ปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 มีผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 5 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน

N	Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
49	-0.0380	0.0610	-4.3634	48	0.0001*

หมายเหตุ: *ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 5 ค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด 0.05 แสดงให้เห็นว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อนมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1) โดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 3



ภาพที่ 3 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน

จากภาพที่ 3 แสดงผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยของกลุ่มประชากรที่มีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อนพบว่า ในวันที่ 0 หรือ วันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหลักทรัพย์ลดลงมากที่สุด โดยมีผลตอบแทนที่เกินปกติเท่ากับ -0.0220

กลุ่มที่ 3 การประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน

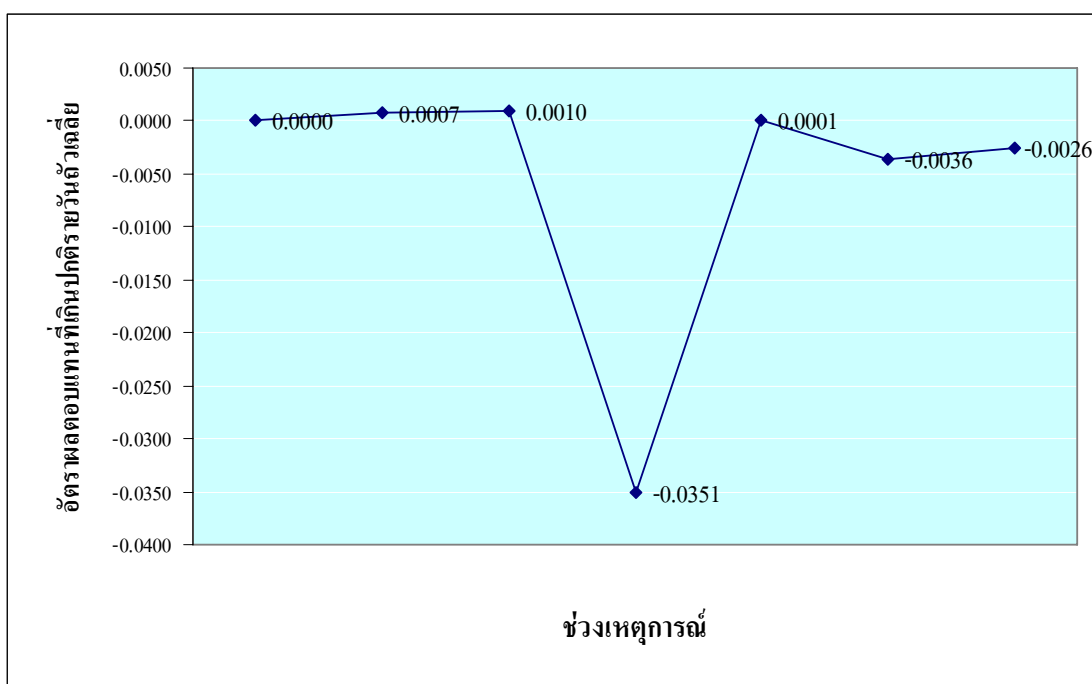
จากการทดสอบค่าสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป จากหลักทรัพย์จำนวน 38 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจำนวน 83 ครั้ง ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 มีผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 6 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน

N	Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
83	-0.0399	0.0670	-5.4298	82	0.0000*

หมายเหตุ: *ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 6 ค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด 0.05 แสดงให้เห็นว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1) โดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 4



ภาพที่ 4 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน

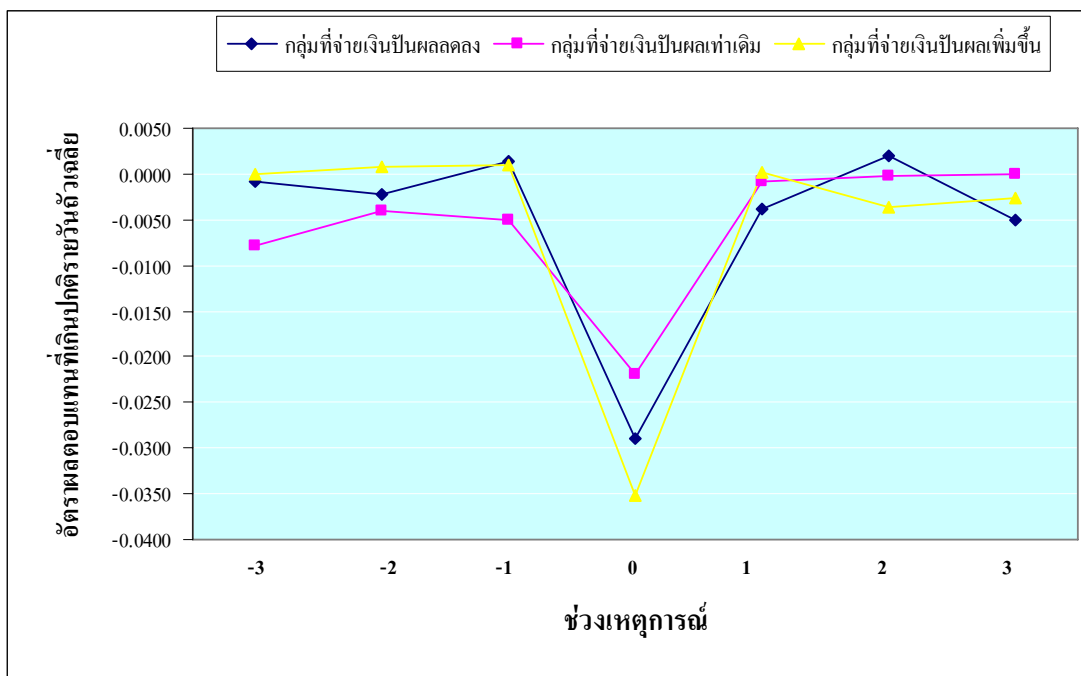
จากภาพที่ 4 แสดงผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันเฉลี่ยของกลุ่มประชากรที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนพบว่า ในวันที่ 0 หรือ วันที่มีการประกาศจ่ายปันผล ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหลักทรัพย์ลดลงมากที่สุด โดยมีผลตอบแทนที่เกินปกติเท่ากับ -0.0351

ตารางที่ 7 ผลการศึกษาของกลุ่มประชากรที่แบ่งตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย

การเปลี่ยนแปลง การจ่ายเงินปันผล	Mean	Sig. (2-tailed)	ไม่มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์	มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์
1. จ่ายเงินปันผลลดลง	-0.0394	0.0006		/
2. จ่ายเงินปันผลเท่าเดิม	-0.0380	0.0001		/
3. จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น	-0.0399	0.0000		/

จากตารางที่ 7 แสดงผลการทดสอบตามสมมติฐานที่ 1 พบว่าผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลแยกตามการเปลี่ยนแปลงของจำนวนเงินปันผลทั้ง 3 กลุ่ม มีผลการศึกษาไปในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าการประกาศเงินปันผลมีผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงไม่ว่าจำนวนเงินปันผล

ที่มีการประกาศขายนั้นจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใดก็ตาม โดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 5



ภาพที่ 5 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มประชากรที่แบ่งตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย

จากภาพที่ 5 แสดงว่า ผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลของหลักทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มมีความรุนแรงมากที่สุดในวันที่ 0 หรือวันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล โดยผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับหลักทรัพย์กลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหลักทรัพย์ลดลงมากที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มที่จ่ายเงินปันผลลดลง และในกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อนได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้ลดลงน้อยที่สุด

การทดสอบสมมติฐานที่ 2

เพื่อทดสอบว่าผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของกิจการขนาดเล็กมีผลกระทบที่แตกต่างกับกิจการขนาดใหญ่หรือไม่

กลุ่มกิจการขนาดเล็ก

$$H_0 \quad CAR_t = 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดเล็ก

$$H_1 \quad CAR_t \neq 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดเล็ก

กลุ่มกิจการขนาดใหญ่

$$H_0 \quad CAR_t = 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดใหญ่

$$H_1 \quad CAR_t \neq 0$$

การประกาศจ่ายเงินปันผลมีผลต่อราคาหุ้นของกิจการขนาดใหญ่

กลุ่มที่ 1 การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็ก

จากการทดสอบค่าสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป จากหลักทรัพย์จำนวน 35 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจำนวน 98 ครั้ง ในช่วงระหว่าง ปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 มีผลการศึกษาดังนี้

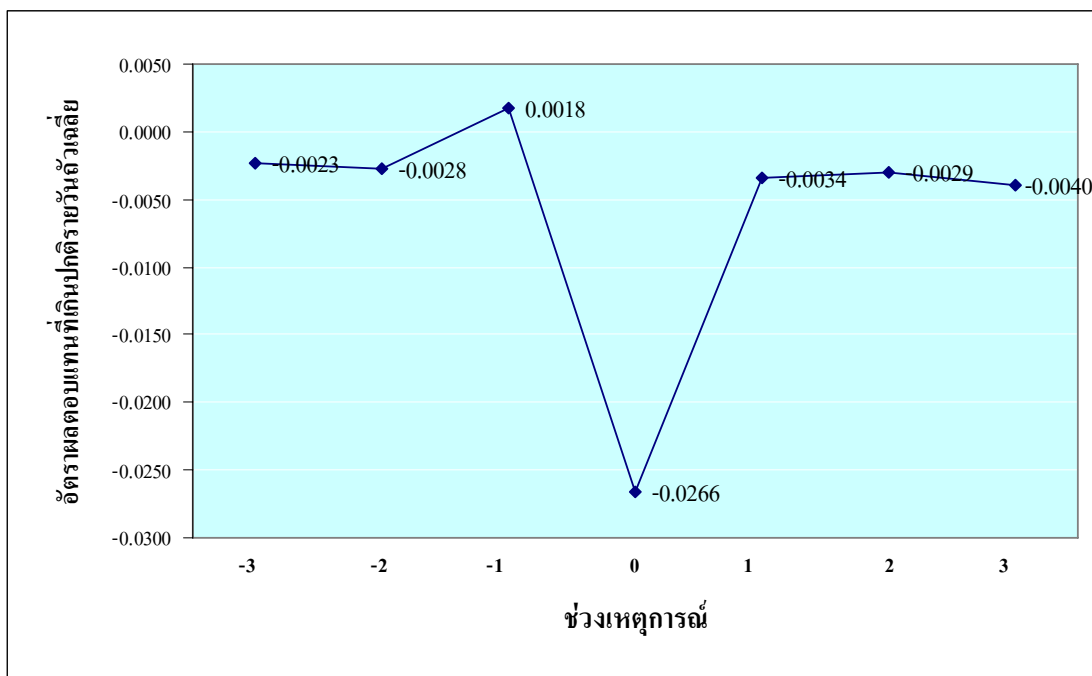
ตารางที่ 8 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทขนาดเล็ก

N	Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
98	-0.0488	0.1127	-4.2875	97	0.0000*

หมายเหตุ: *ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 8 ค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด 0.05 แสดงให้เห็นว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็กมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1) โดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 6



ภาพที่ 6 ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก

จากภาพที่ 6 แสดงผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันเฉลี่ยของบริษัทขนาดเล็กพบว่า ในวันที่ 0 หรือ วันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหลักทรัพย์ลดลงมากที่สุด โดยมีผลตอบแทนที่เกินปกติเท่ากับ -0.0266

กลุ่มที่ 2 การประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดใหญ่

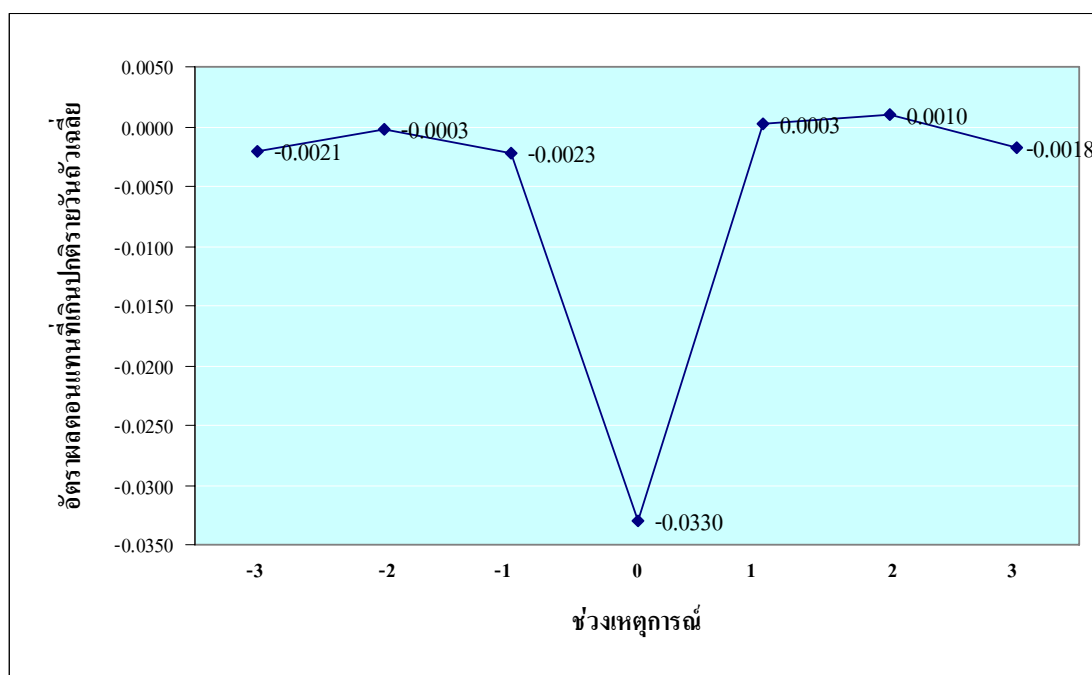
จากการทดสอบค่าสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป จากหลักทรัพย์จำนวน 34 บริษัท ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนจำนวน 106 ครั้งในช่วงระหว่าง ปี พ.ศ. 2546 – พ.ศ. 2548 มีผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 9 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของการจ่ายเงินปันผลสำหรับบริษัทขนาดใหญ่

N	Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
106	-0.0380	0.0570	-6.8763	105	0.0000*

หมายเหตุ: *ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 9 ค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด 0.05 แสดงให้เห็นว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทขนาดใหญ่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 (ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1) โดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 7



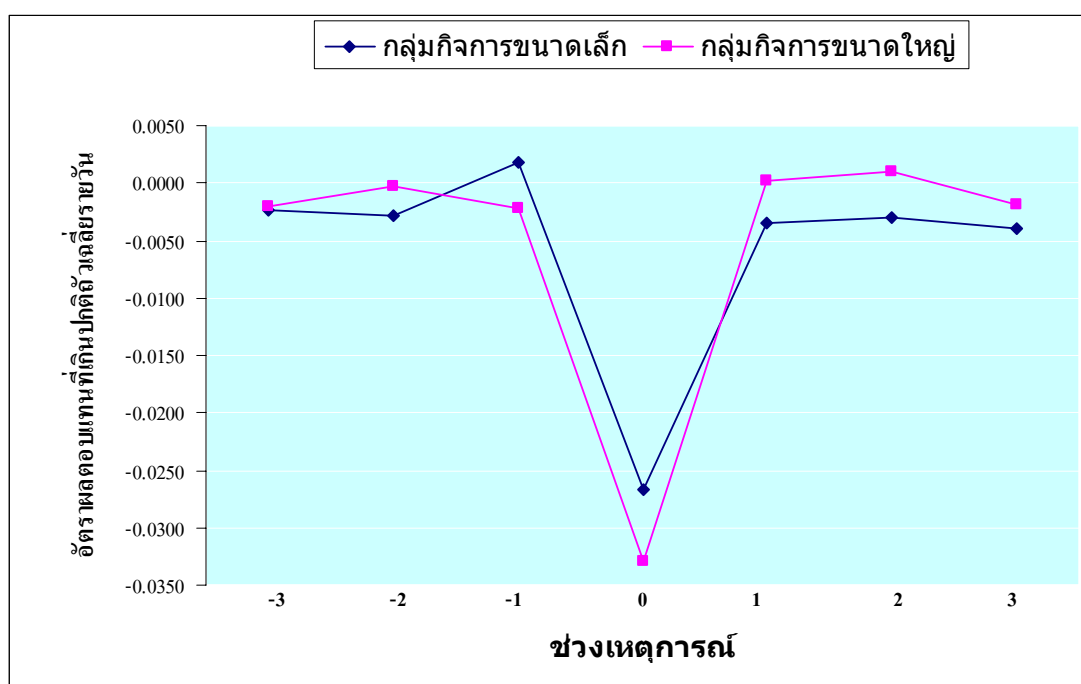
ภาพที่ 7 ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่

จากภาพที่ 7 แสดงผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันเฉลี่ยของบริษัทขนาดใหญ่พบว่า ในวันที่ 0 หรือ วันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีราคาหลักทรัพย์ลดลงมากที่สุด โดยมีผลตอบแทนที่เกินปกติเท่ากับ -0.0330

ตารางที่ 10 ผลการศึกษากลุ่มประชากรที่แบ่งตามขนาดบริษัท

การเปลี่ยนแปลง การจ่ายเงินปันผล	Mean	Sig. (2-tailed)	ไม่มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์	มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์
1. บริษัทขนาดเล็ก	-0.0488	0.0000		/
2. บริษัทขนาดใหญ่	-0.0380	0.0000		/

จากตารางที่ 10 แสดงผลการทดสอบตามสมมติฐานที่ 2 พบว่าผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลแยกตามขนาดบริษัท ทั้ง 2 กลุ่ม แสดงให้เห็นว่าการประกาศเงินปันผลส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงโดยผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์รายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์แสดงไว้ในภาพที่ 8



ภาพที่ 8 ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติรายวันถัวเฉลี่ยรายวันในช่วงเกิดเหตุการณ์ของกลุ่มประชากรที่แบ่งตามขนาดบริษัท

จากภาพที่ 8 ผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มมีความรุนแรงมากที่สุดในวันที่ 0 หรือวันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งในวันนั้นหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดใหญ่ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่ลดลงมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก แต่ผลตอบแทนที่เกินปกติ

สะสมจากการประกาศเงินปันผลในช่วงเกิดเหตุการณ์ 7 วันของบริษัทขนาดเล็กจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ลดลงมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่

ข้อวิจารณ์

กรณีแรก แบ่งประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่าย ผลการศึกษาพบว่าสอดคล้องกับผลการศึกษาดลาตหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอดีตจากผลงานวิจัยของ นวพร เนียมพลอย (2548) ที่ศึกษาผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือนระหว่างปี พ.ศ.2545 – พ.ศ.2546 ซึ่งผลการศึกษาพบว่าการประกาศเงินปันผลส่งผลในเชิงลบต่อหลักทรัพย์ทุกกลุ่มเช่นเดียวกับการศึกษาในครั้งนี้ชี้ว่าผล กระทบจากการประกาศเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือน และ 12 เดือนมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน แต่ผลการศึกษาชี้ชัดแย้งกับผล การศึกษาในต่างประเทศส่วนใหญ่ที่จะไม่พบอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้น

กรณีที่สอง แบ่งประชากรตามขนาดกิจการ ผลการศึกษาพบว่าการประกาศเงินปันผลของ ธุรกิจขนาดเล็กจะมีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งผลการศึกษา ด้านขนาดธุรกิจในครั้งนี้สอดคล้องกับผลงานวิจัยในต่างประเทศที่พบว่าผลกระทบของธุรกิจขนาดเล็กจะรุนแรงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่เช่นเดียวกัน

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับเงินปันผลที่มีการประกาศจ่ายสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 6 เดือน ในช่วงเวลา ปี พ.ศ. 2546 - พ.ศ. 2548 เพื่อศึกษาว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร และนอกจากนี้ยังทำการศึกษาเพิ่มเติมว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันหรือไม่ โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์สำคัญเป็นวิธีในการศึกษาซึ่งกำหนดให้มีช่วงเกิดเหตุการณ์จำนวน 7 วัน คือ 3 วันก่อนและหลังวันประกาศจ่ายเงินปันผล เพื่อใช้ทดสอบว่ามีผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงการประกาศจ่ายเงินปันผลหรือไม่ และในการศึกษานี้ได้ปรับเอาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายอื่นที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ออก เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์สะท้อนเฉพาะข่าวการประกาศเงินปันผลเพียงอย่างเดียว

การศึกษาแบ่งประชากรตามการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินปันผลออกเป็น 3 กลุ่มได้แก่ กลุ่มที่ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปีก่อนจากหลักทรัพย์จำนวน 47 บริษัท เป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 72 ครั้ง กลุ่มที่ประกาศจ่ายเงินปันผลเท่ากับปีก่อน จากหลักทรัพย์จำนวน 34 บริษัท เป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 49 ครั้ง และกลุ่มที่ประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน จากหลักทรัพย์จำนวน 38 บริษัท เป็นการประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 83 ครั้ง

จากผลการศึกษาพบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงไม่ว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลของกลุ่มใดแสดงว่าข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นข่าวร้ายที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยวันที่มีผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่รุนแรงที่สุดในช่วงเหตุการณ์ 7 วัน คือ วันที่ 0 หรือวันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งกลุ่มที่ได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้ลดลงมากที่สุด คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น รองลงมาคือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลลดลง และ กลุ่มหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผลเท่าเดิมได้รับผลกระทบให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงน้อยที่สุด จากการศึกษาได้สะท้อนให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่จัดอยู่ในกลุ่ม

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลางเนื่องจากราคาหลักทรัพย์ในตลาดยังไม่สะท้อนข้อมูลเงินปันผลของหลักทรัพย์

จากผลการศึกษาในอดีตพบว่า ขนาดธุรกิจเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดความผิดปกติของสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพในการศึกษาครั้งนี้จึงมีการศึกษาเพิ่มเติมด้านขนาดบริษัทของหลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลว่าจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกับผลการศึกษาในอดีตหรือไม่ โดยเกณฑ์การแบ่งขนาดของบริษัทจะใช้สินทรัพย์รวมของบริษัทถัวเฉลี่ย 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2546- พ.ศ. 2548 แบ่งประชากรออกเป็น 2 กลุ่มได้แก่ กลุ่มบริษัทขนาดเล็กที่ประกาศจ่ายเงินปันผล จำนวน 35 บริษัท เป็นการประกาศจ่ายเงินปันผล จำนวน 98 ครั้ง และกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่ประกาศจ่ายเงินปันผล จำนวน 34 บริษัท เป็นการประกาศจ่ายเงินปันผล จำนวน 106 ครั้ง

ผลการศึกษาเกี่ยวกับขนาดธุรกิจพบว่า ผลการประกาศเงินปันผลของบริษัทขนาดเล็กจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งวันที่มีผลกระทบจากการประกาศเงินปันผลต่อราคาหลักทรัพย์รายวันรุนแรงที่สุดในช่วงเกิดเหตุการณ์ 7 วัน คือ วันที่ 0 หรือวันที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งในวันนั้นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่จะได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้ลดลงมากกว่ากลุ่มบริษัทขนาดเล็ก แต่หากเปรียบเทียบผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมในช่วงเกิดเหตุการณ์ 7 วัน กลับพบว่ากลุ่มบริษัทขนาดเล็กได้รับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้ลดลงมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ เนื่องจากนักลงทุนให้ความสนใจข้อมูลของธุรกิจขนาดใหญ่มากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก สำหรับบริษัทขนาดใหญ่จึงมีผลกระทบที่รุนแรงเฉพาะในวันที่ประกาศเงินปันผลเท่านั้น และ นักลงทุนส่วนใหญ่จะทราบข่าวสารและไม่มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นอีกในวันอื่นๆ แต่สำหรับบริษัทขนาดเล็กนักลงทุนอาจยังทราบข้อมูลไม่ทั่วถึงทำให้มีผลตอบแทนที่เกินปกติเกิดขึ้นตลอดช่วงเหตุการณ์

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

1. จากการศึกษาครั้งนี้พบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ทำให้มีผลตอบแทนที่เกินปกติจากการลงทุนดังนั้น นักลงทุน ควรใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล
2. จากผลการศึกษาพบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงตลอดช่วงเหตุการณ์ประกาศจ่ายเงินปันผล 7 วัน ดังนั้นนักลงทุนไม่ควรทำการขายหุ้นในช่วง 3 วันก่อนและหลังที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัท
3. จากผลการศึกษาพบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ แสดงว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่จัดอยู่ในกลุ่มของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง จากผลการศึกษาสะท้อนถึงพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังขาดความรู้ในการลงทุน โดยไม่ใช่ข้อมูลสาธารณะในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรหาแนวทางพัฒนาความรู้ของนักลงทุนไทยเพื่อไม่ให้มีนักลงทุนกลุ่มใดได้รับประโยชน์จากการลงทุนเหนือกลุ่มอื่น

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้พบว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลส่งผลให้ผลตอบแทนที่เกินปกติตลอดช่วงการเกิดเหตุการณ์ 7 วัน สำหรับการศึกษารุ่นต่อไปควรเพิ่มช่วงเวลาของเหตุการณ์ที่ศึกษาให้มากกว่า 7 วัน หรือทดสอบหลายช่วงเวลา เช่น ศึกษาในช่วงวัน 7 วัน และศึกษาในช่วง 15 วัน เพื่อนำผลการทดสอบที่ได้มาเปรียบเทียบกับการศึกษาครั้งนี้

2. ในการศึกษาครั้งนี้พบว่าการประกาศขายเงินปันผลของหลักทรัพย์ทุกกลุ่มมีผลให้ราคาหลักทรัพย์ลดลงดังนั้นสำหรับการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ โดยจัดกลุ่มตามสภาพคล่องของหลักทรัพย์แบ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ เพื่อทดสอบความแตกต่างในด้านสภาพคล่องในการซื้อขายที่อาจส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่เกินปกติจากหลักทรัพย์เพิ่มเติม

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2548. สถิติสำหรับงานวิจัย. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

_____. 2549. การใช้ SPSS for Window ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 8.

กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

_____. 2549. การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 9.

กรุงเทพมหานคร: ชรรรมสาร

ณัฐพล ลีลายุทธชัย. 2544. ผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศเพิ่มทุนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ตรงศักดิ์ อุ่ดาราศักดิ์. 2540. ผลกระทบจากการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. โครงการวิจัยระดับปริญญาโท, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. **Fact Book**. กรุงเทพมหานคร:

อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

_____. 2547. **Fact Book**. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

_____. 2548. **Fact Book**. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

_____. 2549. **Fact Book**. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

ธีรศักดิ์ ธาราสาณิต. 2546. ผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่อผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์ในช่วงวันประกาศจ่ายเงินปันผล. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง
 บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

นนทวัชร อนุสรณ์พาณิชย์. 2548. การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศจ่าย
 เงินปันผล. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี,
 มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

นวพร เนียมพลอย. 2548. ผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินปันผลที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง
 บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

เพชร ชุมทรัพย์. 2536. หลักการบริหารการเงิน. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พรรณภา ชูนิมิตรกุล. 2548. การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร:
 แอดวานซ์คอนโทรล

พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2547. การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพมหานคร:
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร:
 บุญศิริการพิมพ์

ศิริชัย พงษ์วิชัย. 2549. การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. พิมพ์ครั้งที่ 19.
 กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. การบริหารกลุ่มสินทรัพย์
 ลงทุน ทฤษฎีตลาดทุน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

_____. 2548. การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ การลงทุนในตราสารทุน. กรุงเทพมหานคร:
 อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. **การเงินธุรกิจ**.
กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิช
- _____. 2548. **เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน**. กรุงเทพมหานคร:
อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิช
- สุมาลี จิระมิตร. 2544. **การเงินธุรกิจ**. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. 2548. **การเงินธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: อินโฟไมนิ่ง
- Fama, F. E. 1970. "Efficient Capital Market: Review of Theory and Empirical Work."
Journal of Finance. 25 (2): 384-417
- Fama, F. E., C. Louis, and C. Michael, 1969. "The Adjustment of Stock Prices to
New Information." **International Economic Review**. 10 (1): 1-21
- Joseph, A., and S. Itzhak, 1980. "Quarterly and Earning Announcements and Stockholders'
Return: An Empirical Analysis." **Journal of Finance**. 35 (1): 1-12
- Miller, H. M., and M. Franco, 2003. "Dividend Policy Growth and the Valuation of Shares."
The Economics of Business Strategy. Northampton: International Library of Critical
Writings in Economics, 501-523
- Richardson, P. R. 1972. "Dividend Announcement, Security Performance and Capital Market
Efficiency." **Journal of Finance**. 27 (5): 993-1007
- Robert, H. L., and K. Ramaswamy, 1982. "The Effects of Dividends on Common Stock
Prices Tax Effects or Information Effect." **Journal of Finance**. 37 (2): 429-443
- Sharpe, F. W. 1964. "Capital Asset Prices: Theory of Market Equilibrium Under conditions of
Risk." **Journal of Finance**. 19 (3): 425-442

ภาคผนวก

ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือน
และไม่มี การประกาศข่าวสารอื่นในช่วง 3 วันก่อนและหลังระหว่างปี
พ.ศ.2546 – พ.ศ.2548

ลำดับ	หลักทรัพย์	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
1	การบินไทย			/	/		
2	เกียรตินาคิน						/
3	แกลด-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์			/	/	/	/
4	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่			/	/	/	/
5	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย			/	/	/	
6	ชิน คอร์ปอเรชั่น			/	/	/	/
7	ซิงเกอร์			/	/	/	/
8	ซีเอส ล็อกซอินโฟ						/
9	ดุสิตธานี			/	/	/	/
10	ที ที แอล อุตสาหกรรม	/	/	/	/		
11	โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์					/	/
12	ไทคอน อินคัสเทรียลฯ			/	/	/	/
13	ไทย อกริ ฟู้ดส์	/					
14	ไทยซูการ์	/	/				
15	ไทยโทรเรเท็กซ์ไทม์มิลล์	/	/		/	/	/
16	ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	/	/	/	/	/	/
17	ไทยโพลีอะคริลิก				/	/	
18	ไทยยูเนียน โพรเซ่นฯ		/	/	/	/	
19	ไทยรับประกันภัยต่อ		/		/	/	/
20	ธนาคารกรุงเทพ						/
21	ธนาคารนครหลวงไทย						/
22	ธนูลักษณ์			/			
23	น้ำมันพืชไทย	/	/		/	/	/

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์		2546		2547		2548	
			1	2	1	2	1	2
24	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	NMG			/	/		
25	บริการเชื้อเพลิงการบินฯ	BAFS		/	/	/		/
26	บลิส-เทล	BLISS						/
27	บ้านปู	BANPU		/	/	/	/	/
28	บีอีซี เวิลด์	BEC						/
29	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	BJC		/	/	/	/	/
30	ปทุม ไชยมิต แอนด์ แกรนารี	PRG				/		
31	ปูนซิเมนต์ไทย	SCC			/	/	/	/
32	ปูนซิเมนต์นครหลวง	SCCC		/	/	/	/	/
33	ผลิตไฟฟ้า	EGCOMP		/		/	/	/
34	ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	RATCH				/	/	/
35	พริเชียล ชิปปิ้ง	PSL						/
36	เพชรเจเนทีฟ ไรซ์โปรดักส์	PR	/	/	/	/	/	/
37	ฟินิคซ พัลพ แอนด์ เพเพอร์	PPPC		/	/	/		
38	ฟูรูกาวา เม็ททัล (ไทยแลนด์)	FMT		/	/	/	/	/
39	โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	MODERN			/	/	/	/
40	ระยองเพียวริไฟเออร์	RPC					/	/
41	โรงพยาบาลกรุงธน	KDH			/		/	/
42	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	BH						/
43	โรงพยาบาลรามคำแหง	RAM		/	/	/	/	/
44	ลักกี้เท็กซ์	LTX	/	/		/	/	/
45	ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล	LRH			/			
46	ลำสูง (ประเทศไทย)	LST			/	/	/	
47	ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	LEE	/	/	/			/

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์		2546		2547		2548	
			1	2	1	2	1	2
46	ล้ำสูง (ประเทศไทย)	LST			/	/	/	
47	ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	LEE	/	/	/			/
48	แลนด์ แอนด์ เฮาส์	LH		/	/	/		/
49	วนชัย กรุ๊ป	VNG		/		/	/	
50	ศรีอยุธยาประกันภัย	AYUD		/	/	/	/	/
51	สยามแม็คโคร	MAKRO						/
52	สยามสปอร์ต ซินดิเคท	SPORT				/	/	
53	สหโคเจน	SCG						/
54	สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม	UPOIC				/	/	
55	สามารทเทลคอม	SAMTEL						/
56	สิงห์ พาราเทค	SINGHA						/
57	หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)	KEST						/
58	หาดทิพย์	HTC		/		/	/	
59	เหมราชพัฒนาที่ดิน	HEMRAJ				/		/
60	อมตะ คอร์ปอเรชั่น	AMATA						/
61	อาร์ ซี แอล	RCL						/
62	อินเทอร์เน็ตประเทศไทย	INET				/	/	/
63	อ็อน ทรนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์)	AEONTS	/	/	/		/	/
64	อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย	TMD				/	/	
65	เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	MBK	/	/		/	/	/
66	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท	S&P						/
67	เอส.แพ็ค แอนด์ พรินท์	SPACK						/
68	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	ADVANC			/	/	/	/

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์		2546		2547		2548	
			1	2	1	2	1	2
69	โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	OHTL	/	/	/	/	/	/
	รวม		12	29	29	44	39	51

หมายเหตุ: 1 หมายถึง การประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนครั้งที่ 1 ประจำปี
 2 หมายถึง การประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนครั้งที่ 2 ประจำปี
 / หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 2 การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ
 จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ประจำปี พ.ศ. 2546

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2545 (บาท)	2546 (บาท)			
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	5.00	0.80	/		
ไทย อกริ ฟู้ดส์	6.00	5.00	/		
อ็อน ธนสินทรัพย์ฯ	1.00	1.60			/
เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์	2.10	3.95			/
ไทยเพรซิเดนทรีฟู้ดส์	5.37	5.30	/		
น้ำมันพืชไทย	0.60	1.00			/
โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	11.00	9.00	/		
เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	1.00	1.00		/	
ลักกี้เท็กซ์	1.50	1.25	/		
ที ที แอล อุตสาหกรรม	1.20	1.20		/	
ไทยโทรเท็กซ์ไทยมิลลส์	1.50	1.00	/		
ไทยซูการ์	5.00	3.00	/		
รวม			7	2	3

ตารางผนวกที่ 3 การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ
จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ประจำปี พ.ศ. 2546

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2545 (บาท)	2546 (บาท)			
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.90	0.72	/		
ปูนซีเมนต์นครหลวง	3.00	4.00			/
วนชัย กรุ๊ป	2.00	0.20	/		
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.70	1.20			/
ฟูรูกาวา เม็ททัล ฯ	1.25	1.50			/
ซิงเกอร์	1.40	1.60			/
แกลด-คอมพิวเตอร์ อิเล็กทรอนิกส์	1.50	1.50		/	
บริการเชื้อเพลิงการบินฯ	0.25	0.28			/
บ้านปู	1.50	1.50		/	
ผลิตไฟฟ้า	1.25	1.25		/	
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.50	0.55			/
อออน ชนสินทรัพย์	1.50	1.80			/
หาดทิพย์	0.18	0.12	/		
เพชรเจเนทีฟไรซ์โปรดักส์	3.10	2.05	/		
ไทยเพชรเจเนทีฟฟู๊ดส์	9.56	6.96	/		
ไทยยูเนียน โพรเซ่นฯ	0.47	1.19			/
น้ำมันพืชไทย	0.50	1.11			/
โรงพยาบาลรามคำแหง	6.00	2.00	/		
ดุสิตธานี	1.25	1.00	/		
โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	6.00	6.00		/	
ศรีอยุธยาประกันภัย	4.50	0.55	/		
ไทยรับประกันภัยต่อ	1.50	0.15	/		
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.70	0.20	/		

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล	เงินปันผล	เงินปันผล
	2545	2546	ลดลง	เท่าเดิม	เพิ่มขึ้น
	(บาท)	(บาท)			
เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	1.00	1.25			/
ฟินิคซ พัลพฯ	2.00	4.00			/
ลักกี้เท็กซ์	1.25	1.25		/	
ที ที แอล อุตสาหกรรม	2.30	2.00	/		
ไทยโทรเท็กซ์ไทยมีลลส์	1.00	1.20			/
ไทยชูการ์	2.00	2.00		/	
รวม			11	6	12

หมายเหตุ: / หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 4 การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ
จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ประจำปี พ.ศ. 2547

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล	เงินปันผล	เงินปันผล
	2546	2547	ลดลง	เท่าเดิม	เพิ่มขึ้น
	(บาท)	(บาท)			
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	1.00	1.25			/
ปูนซิเมนต์ไทย	5.00	5.00		/	
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.30	0.30		/	
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	1.50	2.60			/
แอดวานซ์ อินโฟร์ฯ	1.00	0.17	/		
ชิน คอร์ปอเรชั่น	1.25	1.50			/
ฟูรูกาวา เม็ททัลฯ	2.70	3.40			/
ซิงเกอร์	1.50	1.50		/	
แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์	0.25	0.32			/

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2546 (บาท)	2546 (บาท)			
บริการเชื้อเพลิงการบินฯ	1.10	2.50			/
บ้านปู	1.25	1.50			/
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	1.50	0.55	/		
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	1.60	2.10			/
อออน ชนสินทรัพย์ฯ	1.00	6.45			/
สยามพาณิชย์ลีสซิ่ง	0.15	0.11	/		
ลำสูง (ประเทศไทย)	3.95	3.65	/		
เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์	5.30	5.37			/
ไทยเพรซิเดนทรีฟู๊ดส์	0.80	0.66	/		
ไทยยูเนียน โฟรเซ่นฯ	1.00	0.50	/		
โรงพยาบาลกรุงธน	4.00	4.00		/	
โรงพยาบาลรามคำแหง	1.50	1.50		/	
ลากูน่า รีสอร์ทฯ	9.00	8.00	/		
โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	6.90	0.70	/		
ศรีอยุธยาประกันภัย	1.50	0.15	/		
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	1.00	1.50			/
ไทคอน อินดัสเทรียลฯ	12.50	4.00	/		
ฟินิคซ พัลพฯ	1.25	1.25		/	
ธนุสักษณ์	1.20	1.20		/	
ที ที แอล อุตสาหกรรม	1.00	1.50			/
อาร์ ซี แอล	1.00	1.50			/
การบินไทย	3.00	0.01	/		
รวม			11	7	13

หมายเหตุ: / หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 5 การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ
จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ประจำปี พ.ศ. 2547

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2546 (บาท)	2547 (บาท)			
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.72	0.05	/		
ปทุม ไรชมิลฯ	1.25	1.25		/	
สหอุตสาหกรรมน้ำมันฯ	2.50	2.00	/		
ปูนซิเมนต์ไทย	2.50	5.50			/
ปูนซิเมนต์นครหลวง	4.00	6.00			/
วนชัย กรุ๊ป	0.20	0.20		/	
ไทยโพลีอะคริลิก	2.25	2.5			/
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	1.20	1.50			/
แอดวานซ์ อินโฟร์ฯ	2.00	2.15			/
อินเทอร์เนตประเทศไทย	0.15	0.13	/		
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.75	0.92			/
ฟรุ๊กว่า เมืททลฯ	1.50	1.50		/	
ซิงเกอร์	1.60	0.16	/		
แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์	1.50	1.50		/	
บริการเชื้อเพลิงการบินฯ	0.28	0.30			/
บ้านปู	1.50	2.25			/
ผลิตไฟฟ้า	1.25	1.50			/
ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	0.75	0.90			/
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	1.00	0.90	/		
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.55	0.60			/
อ็อน ชนสินทรัพย์ฯ	1.80	0.46			
หาดทิพย์	0.12	0.15			/
เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์	2.05	2.18			/
ไทยเพรซิเดนทรีฟู๊ดส์	6.96	6.87	/		
ล่าสูง (ประเทศไทย)	1.00	0.05	/		

ตารางผนวกที่ 5 (ต่อ)

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2546 (บาท)	2547 (บาท)			
ไทยยูเนียน โพรเซ่นฯ	1.19	0.68	/		
น้ำมันพืชไทย	1.11	0.50	/		
โรงพยาบาลกรุงธน	1.00	0.50	/		
โรงพยาบาลรามคำแหง	2.00	4.50			/
คูสิตธานี	1.00	1.00		/	
โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	6.00	6.00		/	
โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	1.00	1.25			/
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.55	0.55		/	
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.15	0.18			/
อุตสาหกรรมดังโลหะไทย	1.00	1.00		/	
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	0.25	0.25		/	
สยามสปอร์ต ซินดิเคท	1.40	0.16	/		
เหมราชพัฒนาที่ดิน	0.25	0.02	/		
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.20	0.30			/
เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	1.25	1.50			/
ไทคอน อินดัสเทรียลฯ	1.00	0.20	/		
ฟินิกซ์ พัลพฯ	4.00	3.00	/		
ลักกี้เท็กซ์	1.25	1.25		/	
ที ที แอล อุตสาหกรรม	2.00	1.80	/		
ไทยโทรเท็กซ์ไทยมิลล์	1.20	1.50			/
การบินไทย	1.00	1.00		/	
รวม			15	11	19

หมายเหตุ: / หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 6 การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ
จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 1 ประจำปี พ.ศ. 2548

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2547 (บาท)	2548 (บาท)			
สหอุตสาหกรรมน้ำมันฯ	2.50	1.00	/		
ปูนซิเมนต์ไทย	3.50	9.50			/
ปูนซิเมนต์นครหลวง	5.00	7.00			/
วนชัย กรุ๊ป	0.30	0.30		/	
ไทยโพลีอะคริลิก	4.25	2.50	/		
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	2.60	2.50	/		
แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	2.10	2.60			/
อินเทอร์เนตประเทศไทย	0.17	0.15	/		
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.90	1.08			/
ฟูรุกาวา เม็ททัลฯ	1.50	1.90			/
ซิงเกอร์	3.40	0.19	/		
แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์	1.50	1.50		/	
บ้านปู	2.50	3.25			/
ผลิตไฟฟ้า	1.50	1.50		/	
ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	1.00	1.10			/
ระยองเพียวริฟายเออร์	1.00	0.40	/		
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	1.00	0.40	/		
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.55	0.65			/
อออน ทรนสินทรัพย์ฯ	2.10	0.54	/		
หาดทิพย์	0.11	0.12			/
ล่าสูง (ประเทศไทย)	1.00	0.02	/		
เพชรเจเนทีฟไรซ์โปรดักส์	3.65	3.16	/		
ไทยยูเนียน โพรเซ่นฯ	0.66	0.88			/
ไทยเพชรเจเนทีฟโปรดักส์	5.37	5.05	/		

ตารางผนวกที่ 6 (ต่อ)

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2547 (บาท)	2548 (บาท)			
น้ำมันพืชไทย	0.50	0.15	/		
โรงพยาบาลกรุงธน	1.00	1.50			/
โรงพยาบาลรามคำแหง	4.00	5.50			/
คูสิตธานี	1.50	1.50		/	
โมเดอร์นฟอรัมกรุ๊ป	1.25	1.50			/
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.70	0.55	/		
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.15	0.18			/
อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย	2.00	3.10			/
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	0.30	0.20	/		
สยามสปอร์ต ซินดิเคท	0.20	0.08	/		
เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	1.50	1.50		/	
ไทคอน อินดัสเทรียลฯ	0.20	0.30			/
ลักกี้เท็กซ์	1.25	1.25		/	
ไทยโทรเท็กซ์ไทยมิลลส์	1.50	1.50		/	
โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์	1.00	2.00			/
รวม			15	7	17

หมายเหตุ: / หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 7 การจัดกลุ่มประชากรตามจำนวนเงินปันผลที่ประกาศจ่ายสำหรับการประกาศ
จ่ายเงินปันผลครั้งที่ 2 ประจำปี พ.ศ. 2548

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล ลดลง	เงินปันผล เท่าเดิม	เงินปันผล เพิ่มขึ้น
	2547 (บาท)	2548 (บาท)			
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.05	0.09			/
ปูนซิเมนต์ไทย	5.50	7.50			/
ปูนซิเมนต์นครหลวง	6.00	6.50			/
สิงห์ พาราเทค	0.60	0.12	/		
อมตะ คอร์ปอเรชั่น	0.25	0.30			/
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	1.50	1.50		/	
แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	2.15	3.00			/
บลิส-เทล	0.25	0.15	/		
ซีเอส ล็อกซอินโฟ	0.15	0.12	/		
อินเทอร์เนตประเทศไทย	0.13	0.16			/
สามารถเทลคอม	1.00	0.15	/		
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.92	1.25			/
ฟรุ๊กว่า เมืททัตฯ	1.50	1.50		/	
ซิงเกอร์	0.16	0.10	/		
แกลด-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์	1.50	0.15	/		
บริการเชื้อเพลิงการบินฯ	0.30	0.25	/		
บ้านปู	2.25	3.50			/
ผลิตไฟฟ้า	1.50	1.50		/	
ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	0.90	1.00			/
ระยองเพียวริฟายเออร์	1.25	0.35	/		
สหโคเจน	0.12	0.10	/		
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.60	0.20	/		
หลักทรัพย์ กิมเอ็ง	0.50	0.35	/		
เกียรตินาคิน	1.00	1.00		/	
อ็อน ธนสินทรัพย์ฯ	0.46	0.65			/

ตารางผนวกที่ 7 (ต่อ)

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล	เงินปันผล	เงินปันผล
	2547	2548	ลดลง	เท่าเดิม	เพิ่มขึ้น
	(บาท)	(บาท)			
เกียรตินาคิน	1.00	1.00		/	
ชนชาติ	0.30	0.30		/	
เอส แอนด์ พี ซินดิเคท	0.50	0.50		/	
เพชรเจเนทไรซ์โปรดักส์	2.18	2.47			/
ไทยเพชรเจเนทไฟวูดส์	6.87	7.70			/
ไทยยูเนียน โพรเซ่นฯ	0.68	0.56	/		
น้ำมันพืชไทย	0.50	0.50		/	
โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	0.30	0.30		/	
โรงพยาบาลกรุงธน	0.50	0.75			/
โรงพยาบาลรามคำแหง	4.50	5.00			/
ดุสิตธานี	1.00	1.00		/	
โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	6.00	6.00		/	
โมเดิร์นฟอรัมกรุ๊ป	1.25	1.25		/	
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.55	0.45	/		
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.18	0.18		/	
เอส.แพ็ค แอนด์ ฟรีนัท	0.50	0.10	/		
เหมราชพัฒนาที่ดิน	0.02	0.02		/	
แลนค์ แอนด์ เฮ้าส์	0.30	0.25	/		
เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	1.50	1.75			/
ไทคอน อินดัสเทรียลฯ	0.20	0.60			/
ลัคกี้เท็กซ์	1.25	1.25		/	
ไทยโทรเท็กซ์ไทยล์มิลล์	1.50	1.50		/	
ธนาคารกรุงเทพ	0.75	0.75		/	
ธนาคารนครหลวงไทย	0.70	0.70		/	
อาร์ ซี แอล	0.45	1.00			/

ตารางผนวกที่ 7 (ต่อ)

บริษัท	จำนวนเงินปันผล		เงินปันผล	เงินปันผล	เงินปันผล
	2547	2548	ลดลง	เท่าเดิม	เพิ่มขึ้น
	(บาท)	(บาท)			
สยามแม็คโคร	1.00	5.00			/
บีอีซี เวิลด์	0.40	0.15	/		
ฟรีเซลล์ ชิปปิ้ง	1.00	1.50			/
โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์	1.00	1.50			/
รวม			16	17	20

หมายเหตุ: / หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 8 การจัดกลุ่มประชากรตามขนาดสินทรัพย์รวม

ลำดับที่	บริษัท	สินทรัพย์รวมประจำปี			สินทรัพย์รวม
		2546	2547	2548	ถัวเฉลี่ย
		(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
1	โรงพยาบาลกรุงธน	602.05	596.64	605.92	601.54
2	ไทยซูการ์ฯ	289.53	991.43	1,016.86	765.94
3	ไทยโพลีอะคริลิก	737.02	805.68	842.67	795.12
4	เอส.แพ็ค แอนด์ พรินท์	649.41	837.12	899.3	795.28
5	อินเทอร์เน็ตประเทศไทย	807.73	851.61	836.28	831.87
6	สยามสปอร์ต ซินดิเคท	875.22	851.46	860.5	862.39
7	อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย	841.83	1,008.12	1,208.61	1,019.52
8	สหอุตสาหกรรมน้ำมันฯ	1,031.37	1,002.14	1,028.31	1,020.61
9	สิงห์ พาราเทค	984.22	1,329.01	1,715.10	1,342.78
10	ไทยโทรเท็กซ์ไทล์มิลลส์	1,149.31	1,351.78	1,615.57	1,372.22
11	หาดทิพย์	1,308.84	1,574.74	1,532.16	1,471.91
12	เพชรเจเนทโรซ์โปรดักส์	1,378.44	1,477.85	1,564.73	1,473.67
13	ลิพัฒนาผลิตภัณฑ์	1,485.61	1,509.61	1,615.53	1,536.92
14	ไทย อกริ ฟู้ดส์	1,630.36	1,559.44	1,594.02	1,594.61
15	ที ที แอล อุตสาหกรรม	1,622.25	1,638.53	1,550.37	1,603.72
16	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท	1,486.97	1,626.55	1,944.36	1,685.96

ตารางผนวกที่ 8 (ต่อ)

ลำดับที่	บริษัท	สินทรัพย์รวมประจำปี			สินทรัพย์รวม
		2546 (ล้านบาท)	2547 (ล้านบาท)	2548 (ล้านบาท)	ถัวเฉลี่ย (ล้านบาท)
17	สามารทเทลคอม	1,730.00	1,813.25	1,916.02	1,819.76
18	บลิส-เทล	1,716.94	1,716.94	2,135.87	1856.90
19	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	1,587.02	1,528.93	2,493.07	1,869.67
20	โรงพยาบาลรามคำแหง	2,331.32	2,303.31	2,079.06	2,237.90
21	ธนูลักษณ์	2,037.04	2,309.54	2,613.25	2,319.94
22	ล้ำสูง (ประเทศไทย)	1,960.06	2,746.69	2,338.20	2,348.32
23	ซีเอส สื่อกชอินโฟ	2,262.97	2,262.97	2,511.60	2,346.17
24	โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	2,249.94	2,339.20	2,634.98	2,408.04
25	ระยองเพียวริฟายเออร์	2,001.58	2,685.26	2,679.31	2,455.38
26	โมเคอร์นฟอร์มกรุ๊ป	2,349.60	2,585.42	2,797.16	2,577.39
27	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	1,575.31	4,333.02	5,505.10	3,804.48
28	บริการเชื้อเพลิงการบินฯ	2,950.66	3,732.87	5,016.48	3,900.00
29	ปทุม ไรชมิลฯ	3,861.80	4,318.19	3,736.13	3,972.04
30	คูสิตธานี	3,886.19	3,970.46	4,746.90	4,201.18
31	ไทคอน อินคัสเทรียฯ	2,990.80	4,231.89	5,717.73	4,313.47
32	ไทยรับประกันภัยต่อ	4,240.72	4,287.67	4,467.02	4,331.80
33	ฟรุททาว เมืทพัลฯ	3,912.17	4,621.36	4,748.15	4,427.23
34	สหโคเจน	4,356.22	4,450.86	5,063.38	4,623.49
*35	ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	4,253.93	4,674.23	5,094.13	4,674.10
36	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	4,479.83	4,872.13	4,841.97	4,732.94
37	อมตะ คอร์ปอเรชั่น	3,592.21	4,841.44	6,213.68	4,882.44
38	น้ำมันพืชไทย	5,738.22	4,315.97	5,311.50	5,121.90
39	ซิงเกอร์	4,468.27	5,286.64	6,248.56	5,334.49
40	ลัคกี้เท็คซ์	4,799.00	5,525.47	5,983.18	5,435.88
41	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	6,277.92	6,366.67	5,137.64	5,927.41
42	ศรีอยุธยาประกันภัย	6,247.70	6,032.63	6,656.41	6,312.25
43	บีอีซี เวิลด์	6,416.46	6,522.60	6,089.48	6,342.85
44	ฟินิคซ พัลพ แอนด์ เพเพอร์	6,789.50	6,789.50	6,789.50	6,789.50
45	เหมราชพัฒนาที่ดิน	6,405.04	6,811.06	7,650.95	6,955.68
46	วนชัย กรุ๊ป	6,908.30	7,409.41	7,140.00	7,152.57

ตารางผนวกที่ 8 (ต่อ)

ลำดับที่	บริษัท	สินทรัพย์รวมประจำปี			สินทรัพย์รวม ถัวเฉลี่ย
		2546 (ล้านบาท)	2547 (ล้านบาท)	2548 (ล้านบาท)	
47	หลักทรัพย์ กิมเอ็งฯ	10,372.57	6,628.17	6,329.12	7,776.62
48	พรีเชิล ซิปป์	5,459.24	8,294.66	11,722.63	8,492.18
49	ลา구나 รีสอร์ทฯ	7,720.75	8,635.22	9,309.28	8,555.08
50	เบอรัลล์ ชุกเกอร์	9,908.37	10,195.70	9,873.86	9,992.64
51	โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์	3,743.87	11,980.33	15,601.89	10,442.03
52	อาร์ ซี แอด	10,643.00	13,547.26	17,052.32	13,747.53
53	ไทยยูเนี่ยน โฟรเซนฯ	12,500.23	13,608.87	15,278.05	13,795.72
54	เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	14,747.85	16,616.49	16,144.10	15,836.15
55	อ็อน ธนสินทรัพย์ฯ	14,352.66	14,899.67	18,911.38	16,054.57
56	สยามแม็คโคร	15,889.37	18,215.20	18,493.92	17,532.83
57	แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ฯ	14,174.92	20,727.03	20,007.32	18,303.09
58	ปูนซีเมนต์นครหลวง	19,453.63	19,333.12	20,208.01	19,664.92
59	ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	24,790.91	28,525.60	31,557.99	28,291.50
60	ผลิตไฟฟ้า	27,425.40	28,292.00	32,618.77	29,445.39
61	แลนด์ แอนด์ เฮาส์	30,279.10	34,858.16	37,064.97	34,067.41
62	บ้านปู	32,381.72	37,098.27	40,503.03	36,661.01
63	ชิน คอร์ปอเรชั่น	35,963.61	39,684.78	40,738.85	38,795.75
64	เกียรตินาคิน	41,141.69	58,077.18	58,077.18	52,432.34
65	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	115,473.18	116,328.80	116,695.64	116,165.87
66	ปูนซีเมนต์ไทย	203,084.48	218,845.80	156,713.72	192,881.33
67	การบินไทย	167,751.59	192,925.97	231,341.72	197,339.76
68	ธนาคารนครหลวงไทย	469,446.32	472,024.61	451,826.56	464,432.50
69	ธนาคารกรุงเทพ	1,358,848.98	1,399,935.00	1,393,021.14	1,383,935.04

หมายเหตุ * ตำแหน่งมัธฐาน

ตารางผนวกที่ 9 การประกาศเงินปันผลของกิจการขนาดเล็กระหว่างปี พ.ศ.2546 - พ.ศ.2548

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
1	โรงพยาบาลกรุงธน			/		/	/
2	ไทยซูการ์ฯ	/	/				
3	ไทยโพลีอะคริลิก				/	/	
4	เอส.แพ็ค แอนด์ พรินท์						/
5	อินเทอร์เน็ตประเทศไทย				/	/	/
6	สยามสปอร์ต ซินดิเคท				/	/	
7	อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย				/	/	
8	สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม				/	/	
9	สิงห์ พาราเทค						/
10	ไทยโทรเท็กซ์ไทม์มิลลส์	/	/		/	/	/
11	หาดทิพย์		/		/	/	
12	เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์	/	/	/	/	/	/
13	ลิพัฒนาผลิตภัณฑ์	/	/	/	/		/
14	ไทย อกริ ฟู้ดส์	/					
15	ที ที แอล อุตสาหกรรม	/	/	/	/		
16	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท						/
17	สามารทเทลคอม						/
18	บลิส-เทล						/
19	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย			/	/	/	
20	โรงพยาบาลรามคำแหง		/	/	/	/	/
21	ธนูลักษณ์			/			
22	ล้ำสูง (ประเทศไทย)			/	/	/	
23	ซีเอส ล็อกซอินโฟ						/
24	โอเรียนเต็ล (ประเทศไทย)	/	/		/		/

ตารางผนวกที่ 9 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
25	ระยองเพียวริฟายเออร์					/	/
26	โมเดอร์นฟอรั่มกรุ๊ป			/	/	/	/
27	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์						/
28	บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ		/	/	/		/
29	ปทุม ไรชมิล แอนด์ แกรนารี				/		
30	คูสิตธานี		/		/	/	/
31	ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น			/	/	/	/
32	ไทยรับประกันภัยต่อ		/		/	/	/
33	ฟูรุทวา เม็ททัล (ไทยแลนด์)		/	/	/	/	/
34	สหโคเจน						/
35	ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์	/	/	/	/	/	/
	รวม	8	13	13	22	19	23

หมายเหตุ: 1 หมายถึง การประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนครั้งที่ 1 ประจำปี

2 หมายถึง การประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนครั้งที่ 2 ประจำปี

/ หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 10 การประกาศเงินปันผลของกิจการขนาดใหญ่ระหว่างปี พ.ศ.2546 - พ.ศ.2548

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
1	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่		/	/	/	/	/
2	อมตะ คอร์ปอเรชั่น						/
3	น้ำมันพืชไทย	/	/		/	/	/
4	ซิงเกอร์		/	/	/	/	/
5	ลักกี้เท็กซ์	/	/		/	/	/
6	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป				/	/	
7	ศรีอยุธยาประกันภัย		/	/	/	/	/
8	บีอีซี เวิลด์						/
9	ฟินิคซ พัลพ แอนด์ เพเพอร์		/	/	/		
10	เหมราชพัฒนาที่ดิน				/		/
11	วนชัย กรุ๊ป		/		/	/	
12	หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)						/
13	พรีเชิล ชิปปิ้ง						/
14	ลา구나 ริสอร์ท แอนด์ โฮเทล			/			
15	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์		/	/	/	/	/
16	โทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์					/	/
17	อาร์ ซี แอล						/
18	ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์		/	/	/	/	
19	เอ็ม บี เค ดีเวลลอปเม้นท์	/	/		/	/	/
20	อ็อน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์)	/	/	/		/	/
21	สยามแม็คโคร						/
22	แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ฯ		/	/	/	/	/
23	ปูนซีเมนต์นครหลวง		/	/	/	/	/
24	ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง				/	/	/

ตารางผนวกที่ 10 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
25	ผลิตไฟฟ้า		/		/	/	/
26	แลนด์ แอนด์ เฮาส์		/	/	/		/
27	บ้านปู		/	/	/	/	/
28	ชิน คอร์ปอเรชั่น			/	/	/	/
29	เกียรตินาคิน						/
30	แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส			/	/	/	/
31	ปูนซิเมนต์ไทย			/	/	/	/
32	การบินไทย			/	/		
33	ธนาคารนครหลวงไทย						/
34	ธนาคารกรุงเทพ						/
	รวม	4	16	16	22	20	28

หมายเหตุ: 1 หมายถึง การประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนครั้งที่ 1 ประจำปี

2 หมายถึง การประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือนครั้งที่ 2 ประจำปี

/ หมายถึง บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

ตารางผนวกที่ 11 การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประจำปี พ.ศ.2546

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
02/01/2546	356.48	351.52	-0.0139
03/01/2546	351.52	357.23	0.0162
06/01/2546	357.23	364.15	0.0194
07/01/2546	364.15	365.51	0.0037
08/01/2546	365.51	360.41	-0.0140
09/01/2546	360.41	358.76	-0.0046
10/01/2546	358.76	360.37	0.0045
13/01/2546	360.37	364.05	0.0102
14/01/2546	364.05	373.33	0.0255
15/01/2546	373.33	371.82	-0.0040
16/01/2546	371.82	370.48	-0.0036
17/01/2546	370.48	367.16	-0.0090
20/01/2546	367.16	371.45	0.0117
21/01/2546	371.45	375.91	0.0120
22/01/2546	375.91	373.17	-0.0073
23/01/2546	373.17	376.56	0.0091
24/01/2546	376.56	376.30	-0.0007
27/01/2546	376.30	370.80	-0.0146
28/01/2546	370.80	374.76	0.0107
29/01/2546	374.76	369.69	-0.0135
30/01/2546	369.69	370.30	0.0017
31/01/2546	370.30	370.01	-0.0008
03/02/2546	370.01	372.40	0.0065
04/02/2546	372.40	373.37	0.0026

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
05/02/2546	373.37	373.28	-0.0002
06/02/2546	373.28	379.10	0.0156
07/02/2546	379.10	378.95	-0.0004
10/02/2546	378.95	375.48	-0.0092
11/02/2546	375.48	379.14	0.0097
12/02/2546	379.14	380.26	0.0030
13/02/2546	380.26	370.25	-0.0263
14/02/2546	370.25	368.71	-0.0042
18/02/2546	368.71	370.45	0.0047
19/02/2546	370.45	371.18	0.0020
20/02/2546	371.18	364.42	-0.0182
21/02/2546	364.42	359.53	-0.0134
24/02/2546	359.53	362.09	0.0071
25/02/2546	362.09	356.76	-0.0147
26/02/2546	356.76	356.02	-0.0021
27/02/2546	356.02	358.89	0.0081
28/02/2546	358.89	361.32	0.0068
03/03/2546	361.32	367.67	0.0176
04/03/2546	367.67	364.55	-0.0085
05/03/2546	364.55	359.90	-0.0128
06/03/2546	359.90	358.96	-0.0026
07/03/2546	358.96	358.48	-0.0013
10/03/2546	358.48	353.29	-0.0145
11/03/2546	353.29	350.98	-0.0065

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
07/03/2546	358.96	358.48	-0.0013
10/03/2546	358.48	353.29	-0.0145
11/03/2546	353.29	350.98	-0.0065
12/03/2546	350.98	352.44	0.0042
13/03/2546	352.44	353.48	0.0030
14/03/2546	353.48	358.24	0.0135
17/03/2546	358.24	354.61	-0.0101
18/03/2546	354.61	362.85	0.0232
19/03/2546	362.85	361.13	-0.0047
20/03/2546	361.13	364.24	0.0086
21/03/2546	364.24	363.62	-0.0017
24/03/2546	363.62	361.28	-0.0064
25/03/2546	361.28	363.74	0.0068
26/03/2546	363.74	368.14	0.0121
27/03/2546	368.14	368.94	0.0022
28/03/2546	368.94	369.53	0.0016
31/03/2546	369.53	364.55	-0.0135
01/04/2546	364.55	362.22	-0.0064
02/04/2546	362.22	363.02	0.0022
03/04/2546	363.02	365.12	0.0058
04/04/2546	365.12	371.93	0.0187
08/04/2546	371.93	375.82	0.0105
09/04/2546	375.82	376.20	0.0010
10/04/2546	376.20	375.02	-0.0031

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
10/04/2546	376.20	375.02	-0.0031
11/04/2546	375.02	383.36	0.0222
16/04/2546	383.36	386.54	0.0083
17/04/2546	386.54	384.63	-0.0049
18/04/2546	384.63	384.50	-0.0003
21/04/2546	384.50	385.50	0.0026
22/04/2546	385.50	378.97	-0.0169
23/04/2546	378.97	375.39	-0.0094
24/04/2546	375.39	369.71	-0.0151
25/04/2546	369.71	368.53	-0.0032
28/04/2546	368.53	368.85	0.0009
29/04/2546	368.85	372.92	0.0110
30/04/2546	372.92	374.63	0.0046
02/05/2546	374.63	375.24	0.0016
06/05/2546	375.24	380.05	0.0128
07/05/2546	380.05	379.45	-0.0016
08/05/2546	379.45	378.20	-0.0033
09/05/2546	378.20	384.32	0.0162
12/05/2546	384.32	383.49	-0.0022
13/05/2546	383.49	386.79	0.0086
14/05/2546	386.79	385.22	-0.0041
16/05/2546	385.22	383.00	-0.0058
19/05/2546	383.00	379.03	-0.0104
20/05/2546	379.03	382.97	0.0104

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
21/05/2546	382.97	387.37	0.0115
22/05/2546	387.37	388.62	0.0032
23/05/2546	388.62	395.52	0.0178
26/05/2546	395.52	396.88	0.0034
27/05/2546	396.88	400.69	0.0096
28/05/2546	400.69	402.98	0.0057
29/05/2546	402.98	403.40	0.0010
30/05/2546	403.40	403.82	0.0010
02/06/2546	403.82	404.78	0.0024
03/06/2546	404.78	403.69	-0.0027
04/06/2546	403.69	412.68	0.0223
05/06/2546	412.68	415.63	0.0071
06/06/2546	415.63	418.21	0.0062
09/06/2546	418.21	419.28	0.0026
10/06/2546	419.28	424.05	0.0114
11/06/2546	424.05	422.60	-0.0034
12/06/2546	422.60	431.73	0.0216
13/06/2546	431.73	427.97	-0.0087
16/06/2546	427.97	429.75	0.0042
17/06/2546	429.75	442.30	0.0292
18/06/2546	442.30	446.20	0.0088
19/06/2546	446.20	454.19	0.0179
20/06/2546	454.19	452.66	-0.0034
23/06/2546	452.66	458.79	0.0135

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
20/06/2546	454.19	452.66	-0.0034
23/06/2546	452.66	458.79	0.0135
24/06/2546	458.79	450.02	-0.0191
25/06/2546	450.02	453.89	0.0086
26/06/2546	453.89	459.34	0.0120
27/06/2546	459.34	457.51	-0.0040
30/06/2546	457.51	461.82	0.0094
02/07/2546	461.82	477.73	0.0345
03/07/2546	477.73	489.80	0.0253
04/07/2546	489.80	495.72	0.0121
07/07/2546	495.72	489.33	-0.0129
08/07/2546	489.33	496.64	0.0149
09/07/2546	496.64	482.52	-0.0284
10/07/2546	482.52	474.28	-0.0171
11/07/2546	474.28	484.39	0.0213
15/07/2546	484.39	494.20	0.0203
16/07/2546	494.20	503.19	0.0182
17/07/2546	503.19	495.08	-0.0161
18/07/2546	495.08	493.04	-0.0041
21/07/2546	493.04	487.44	-0.0114
22/07/2546	487.44	488.58	0.0023
23/07/2546	488.58	480.44	-0.0167
24/07/2546	480.44	478.90	-0.0032
25/07/2546	478.90	484.86	0.0124

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
28/07/2546	484.86	480.48	-0.0090
29/07/2546	480.48	478.29	-0.0046
30/07/2546	478.29	474.90	-0.0071
31/07/2546	474.90	484.11	0.0194
01/08/2546	484.11	491.54	0.0153
04/08/2546	491.54	494.84	0.0067
05/08/2546	494.84	489.99	-0.0098
06/08/2546	489.99	489.77	-0.0004
07/08/2546	489.77	498.38	0.0176
08/08/2546	498.38	503.20	0.0097
11/08/2546	503.20	513.19	0.0199
13/08/2546	513.19	525.15	0.0233
14/08/2546	525.15	518.83	-0.0120
15/08/2546	518.83	519.04	0.0004
18/08/2546	519.04	520.51	0.0028
19/08/2546	520.51	525.94	0.0104
20/08/2546	525.94	521.10	-0.0092
21/08/2546	521.10	530.21	0.0175
22/08/2546	530.21	534.81	0.0087
25/08/2546	534.81	529.53	-0.0099
26/08/2546	529.53	531.06	0.0029
27/08/2546	531.06	525.82	-0.0099

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
28/08/2546	525.82	535.91	0.0192
29/08/2546	535.91	537.71	0.0034
01/09/2546	537.71	545.23	0.0140
02/09/2546	545.23	541.90	-0.0061
03/09/2546	541.90	539.88	-0.0037
04/09/2546	539.88	545.43	0.0103
05/09/2546	545.43	557.81	0.0227
08/09/2546	557.81	564.41	0.0118
09/09/2546	564.41	557.55	-0.0122
10/09/2546	557.55	560.57	0.0054
11/09/2546	560.57	561.66	0.0019
12/09/2546	561.66	568.37	0.0119
15/09/2546	568.37	566.54	-0.0032
16/09/2546	566.54	568.83	0.0040
17/09/2546	568.83	558.70	-0.0178
18/09/2546	558.70	553.32	-0.0096
19/09/2546	553.32	567.21	0.0251
22/09/2546	567.21	562.19	-0.0089
23/09/2546	562.19	566.13	0.0070
24/09/2546	566.13	575.55	0.0166
25/09/2546	575.55	576.68	0.0020
26/09/2546	576.68	580.87	0.0073
29/09/2546	580.87	580.93	0.0001
30/09/2546	580.93	578.98	-0.0034

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
30/09/2546	580.93	578.98	-0.0034
01/10/2546	578.98	569.75	-0.0159
02/10/2546	569.75	567.02	-0.0048
03/10/2546	567.02	558.34	-0.0153
06/10/2546	558.34	544.36	-0.0250
07/10/2546	544.36	544.39	0.0001
08/10/2546	544.39	560.74	0.0300
09/10/2546	560.74	573.63	0.0230
10/10/2546	573.63	582.15	0.0149
13/10/2546	582.15	578.59	-0.0061
14/10/2546	578.59	568.47	-0.0175
15/10/2546	568.47	576.10	0.0134
16/10/2546	576.10	583.61	0.0130
17/10/2546	583.61	588.60	0.0086
20/10/2546	588.60	592.78	0.0071
21/10/2546	592.78	593.02	0.0004
22/10/2546	593.02	604.77	0.0198
24/10/2546	604.77	609.25	0.0074
27/10/2546	609.25	615.68	0.0106
28/10/2546	615.68	615.39	-0.0005
29/10/2546	615.39	624.06	0.0141
30/10/2546	624.06	624.37	0.0005
31/10/2546	624.37	639.45	0.0242

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
03/11/2546	639.45	659.96	0.0321
04/11/2546	659.96	665.06	0.0077
05/11/2546	665.06	673.70	0.0130
06/11/2546	673.70	667.54	-0.0091
07/11/2546	667.54	671.00	0.0052
10/11/2546	671.00	664.36	-0.0099
11/11/2546	664.36	647.55	-0.0253
12/11/2546	647.55	653.49	0.0092
13/11/2546	653.49	658.15	0.0071
14/11/2546	658.15	657.38	-0.0012
17/11/2546	657.38	640.84	-0.0252
18/11/2546	640.84	636.75	-0.0064
19/11/2546	636.75	619.03	-0.0278
20/11/2546	619.03	614.23	-0.0078
21/11/2546	614.23	613.43	-0.0013
24/11/2546	613.43	605.29	-0.0133
25/11/2546	605.29	605.03	-0.0004
26/11/2546	605.03	630.82	0.0426
27/11/2546	630.82	635.25	0.0070
28/11/2546	635.25	646.03	0.0170
01/12/2546	646.03	641.15	-0.0076
02/12/2546	641.15	646.64	0.0086
03/12/2546	646.64	659.43	0.0198
04/12/2546	659.43	659.29	-0.0002

ตารางผนวกที่ 11 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
04/12/2546	659.43	659.29	-0.0002
08/12/2546	659.29	664.36	0.0077
09/12/2546	664.36	667.08	0.0041
11/12/2546	667.08	674.00	0.0104
12/12/2546	674.00	674.45	0.0007
15/12/2546	674.45	689.05	0.0216
16/12/2546	689.05	691.88	0.0041
17/12/2546	691.88	687.88	-0.0058
18/12/2546	687.88	700.93	0.0190
19/12/2546	700.93	709.15	0.0117
22/12/2546	709.15	718.33	0.0129
23/12/2546	718.33	718.47	0.0002
24/12/2546	718.47	723.39	0.0068
25/12/2546	723.39	721.65	-0.0024
26/12/2546	721.65	734.89	0.0183
29/12/2546	734.89	746.81	0.0162
30/12/2546	746.81	764.23	0.0233
31/12/2546	764.23	772.15	0.0104

ตารางผนวกที่ 12 การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประจำปี พ.ศ.2547

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
05/01/2547	772.15	790.93	0.0243
06/01/2547	790.93	769.68	-0.0269
07/01/2547	769.68	750.97	-0.0243
08/01/2547	750.97	773.55	0.0301
09/01/2547	773.55	783.44	0.0128
12/01/2547	783.44	794.01	0.0135
13/01/2547	794.01	792.23	-0.0022
14/01/2547	792.23	790.84	-0.0018
15/01/2547	790.84	767.39	-0.0297
16/01/2547	767.39	778.44	0.0144
19/01/2547	778.44	774.67	-0.0048
20/01/2547	774.67	771.88	-0.0036
21/01/2547	771.88	766.72	-0.0067
22/01/2547	766.72	760.17	-0.0085
23/01/2547	760.17	754.44	-0.0075
26/01/2547	754.44	725.56	-0.0383
27/01/2547	725.56	739.47	0.0192
28/01/2547	739.47	722.14	-0.0234
29/01/2547	722.14	714.04	-0.0112
30/01/2547	714.04	698.90	-0.0212
02/02/2547	698.90	667.33	-0.0452
3/02/2547	667.33	699.75	0.0486
04/02/2547	699.75	718.06	0.0262
05/02/2547	718.06	734.55	0.0230

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
05/02/2547	718.06	734.55	0.0230
06/02/2547	734.55	711.15	-0.0319
09/02/2547	711.15	732.05	0.0294
10/02/2547	732.05	739.64	0.0104
11/02/2547	739.64	753.24	0.0184
12/02/2547	753.24	748.16	-0.0067
13/02/2547	748.16	755.18	0.0094
16/02/2547	755.18	738.92	-0.0215
17/02/2547	738.92	748.83	0.0134
18/02/2547	748.83	742.33	-0.0087
19/02/2547	742.33	732.97	-0.0126
20/02/2547	732.97	728.64	-0.0059
23/02/2547	728.64	724.86	-0.0052
24/02/2547	724.86	720.28	-0.0063
25/02/2547	720.28	704.65	-0.0217
26/02/2547	704.65	697.92	-0.0096
27/02/2547	697.92	716.30	0.0263
01/03/2547	716.30	705.25	-0.0154
02/03/2547	705.25	701.75	-0.0050
03/03/2547	701.75	696.24	-0.0079
04/03/2547	696.24	700.59	0.0062
08/03/2547	700.59	704.46	0.0055
09/03/2547	704.46	710.66	0.0088
10/03/2547	710.66	705.29	-0.0076

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
11/03/2547	705.29	707.74	0.0035
12/03/2547	707.74	695.08	-0.0179
15/03/2547	695.08	678.42	-0.0240
16/03/2547	678.42	669.80	-0.0127
17/03/2547	669.80	674.41	0.0069
18/03/2547	674.41	687.19	0.0189
19/03/2547	687.19	681.27	-0.0086
22/03/2547	681.27	681.34	0.0001
23/03/2547	681.34	679.22	-0.0031
24/03/2547	679.22	677.61	-0.0024
25/03/2547	677.61	664.66	-0.0191
26/03/2547	664.66	665.25	0.0009
29/03/2547	665.25	645.80	-0.0292
30/03/2547	645.80	649.21	0.0053
31/03/2547	649.21	647.30	-0.0029
01/04/2547	647.30	671.92	0.0380
02/04/2547	671.92	693.12	0.0316
05/04/2547	693.12	709.89	0.0242
07/04/2547	709.89	698.82	-0.0156
08/04/2547	698.82	691.69	-0.0102
09/04/2547	691.69	691.39	-0.0004
12/04/2547	691.39	701.72	0.0149
16/04/2547	701.72	712.20	0.0149

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
19/04/2547	712.20	704.65	-0.0106
20/04/2547	704.65	713.95	0.0132
21/04/2547	713.95	706.65	-0.0102
22/04/2547	706.65	690.96	-0.0222
23/04/2547	690.96	681.88	-0.0131
26/04/2547	681.88	667.61	-0.0209
27/04/2547	667.61	680.89	0.0199
28/04/2547	680.89	672.34	-0.0126
29/04/2547	672.34	656.38	-0.0237
30/04/2547	656.38	648.15	-0.0125
04/05/2547	648.15	644.10	-0.0062
06/05/2547	644.10	634.01	-0.0157
07/05/2547	634.01	636.80	0.0044
10/05/2547	636.80	605.62	-0.0490
11/05/2547	605.62	618.10	0.0206
12/05/2547	618.10	622.01	0.0063
13/05/2547	622.01	611.23	-0.0173
14/05/2547	611.23	609.72	-0.0025
17/05/2547	609.72	581.61	-0.0461
18/05/2547	581.61	582.51	0.0015
19/05/2547	582.51	614.99	0.0558
20/05/2547	614.99	599.88	-0.0246
21/05/2547	599.88	615.41	0.0259
24/05/2547	615.41	608.90	-0.0106

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R _{mt}
25/05/2547	608.90	601.51	-0.0121
26/05/2547	601.51	609.60	0.0134
27/05/2547	609.60	630.72	0.0346
28/05/2547	630.72	638.59	0.0125
31/05/2547	638.59	641.05	0.0039
01/06/2547	641.05	635.01	-0.0094
03/06/2547	635.01	627.54	-0.0118
04/06/2547	627.54	626.47	-0.0017
07/06/2547	626.47	625.83	-0.0010
08/06/2547	625.83	611.46	-0.0230
09/06/2547	611.46	611.61	0.0002
10/06/2547	611.61	612.21	0.0010
11/06/2547	612.21	613.13	0.0015
14/06/2547	613.13	614.00	0.0014
15/06/2547	614.00	613.76	-0.0004
16/06/2547	613.76	624.36	0.0173
17/06/2547	624.36	623.72	-0.0010
18/06/2547	623.72	622.71	-0.0016
21/06/2547	622.71	630.03	0.0118
22/06/2547	630.03	629.36	-0.0011
23/06/2547	629.36	627.24	-0.0034
24/06/2547	627.24	637.03	0.0156
25/06/2547	637.03	644.00	0.0109

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
28/06/2547	644.00	651.86	0.0122
29/06/2547	651.86	649.62	-0.0034
30/06/2547	649.62	646.64	-0.0046
02/07/2547	646.64	647.57	0.0014
05/07/2547	647.57	655.87	0.0128
06/07/2547	655.87	664.69	0.0134
07/07/2547	664.69	666.43	0.0026
08/07/2547	666.43	659.14	-0.0109
09/07/2547	659.14	666.59	0.0113
12/07/2547	666.59	661.49	-0.0077
13/07/2547	661.49	663.00	0.0023
14/07/2547	663.00	652.79	-0.0154
15/07/2547	652.79	646.76	-0.0092
16/07/2547	646.76	646.11	-0.0010
19/07/2547	646.11	642.12	-0.0062
20/07/2547	642.12	645.58	0.0054
21/07/2547	645.58	655.82	0.0159
22/07/2547	655.82	650.12	-0.0087
23/07/2547	650.12	648.47	-0.0025
26/07/2547	648.47	633.42	-0.0232
27/07/2547	633.42	633.21	-0.0003
28/07/2547	633.21	634.73	0.0024
29/07/2547	634.73	631.42	-0.0052
30/07/2547	631.42	636.70	0.0084

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
03/08/2547	636.70	630.81	-0.0093
04/08/2547	630.81	619.19	-0.0184
05/08/2547	619.19	618.90	-0.0005
06/08/2547	618.90	610.94	-0.0129
09/08/2547	610.94	607.47	-0.0057
10/08/2547	607.47	606.94	-0.0009
11/08/2547	606.94	595.60	-0.0187
13/08/2547	595.60	588.87	-0.0113
16/08/2547	588.87	596.98	0.0138
17/08/2547	596.98	602.75	0.0097
18/08/2547	602.75	605.30	0.0042
19/08/2547	605.30	602.54	-0.0046
20/08/2547	602.54	598.55	-0.0066
23/08/2547	598.55	599.55	0.0017
24/08/2547	599.55	600.03	0.0008
25/08/2547	600.03	607.69	0.0128
26/08/2547	607.69	617.07	0.0154
27/08/2547	617.07	620.12	0.0049
30/08/2547	620.12	612.45	-0.0124
31/08/2547	612.45	624.59	0.0198
01/09/2547	624.59	628.81	0.0068
02/09/2547	628.81	628.78	0.0000
03/09/2547	628.78	629.08	0.0005

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
01/09/2547	624.59	628.81	0.0068
02/09/2547	628.81	628.78	0.0000
03/09/2547	628.78	629.08	0.0005
06/09/2547	629.08	630.87	0.0028
07/09/2547	630.87	631.40	0.0008
08/09/2547	631.40	630.21	-0.0019
09/09/2547	630.21	641.04	0.0172
10/09/2547	641.04	640.60	-0.0007
13/09/2547	640.60	649.93	0.0146
14/09/2547	649.93	651.89	0.0030
15/09/2547	651.89	662.28	0.0159
16/09/2547	662.28	662.39	0.0002
17/09/2547	662.39	668.73	0.0096
20/09/2547	668.73	668.29	-0.0007
21/09/2547	668.29	660.92	-0.0110
22/09/2547	660.92	663.51	0.0039
23/09/2547	663.51	648.80	-0.0222
24/09/2547	648.80	654.60	0.0089
27/09/2547	654.60	646.78	-0.0119
28/09/2547	646.78	637.89	-0.0137
29/09/2547	637.89	636.57	-0.0021
30/09/2547	636.57	644.67	0.0127
01/10/2547	644.67	661.23	0.0257
04/10/2547	661.23	679.13	0.0271

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
04/10/2547	661.23	679.13	0.0271
05/10/2547	679.13	673.88	-0.0077
06/10/2547	673.88	668.51	-0.0080
07/10/2547	668.51	670.06	0.0023
08/10/2547	670.06	676.15	0.0091
11/10/2547	676.15	677.93	0.0026
12/10/2547	677.93	658.27	-0.0290
13/10/2547	658.27	661.29	0.0046
14/10/2547	661.29	641.30	-0.0302
15/10/2547	641.30	648.48	0.0112
18/10/2547	648.48	646.51	-0.0030
19/10/2547	646.51	661.00	0.0224
20/10/2547	661.00	652.46	-0.0129
21/10/2547	652.46	649.27	-0.0049
22/10/2547	649.27	659.05	0.0151
26/10/2547	659.05	648.38	-0.0162
27/10/2547	648.38	626.85	-0.0332
28/10/2547	626.85	621.57	-0.0084
29/10/2547	621.57	628.16	0.0106
01/11/2547	628.16	626.96	-0.0019
02/11/2547	626.96	631.99	0.0080
03/11/2547	631.99	641.29	0.0147
04/11/2547	641.29	639.13	-0.0034
05/11/2547	639.13	635.09	-0.0063

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
05/11/2547	639.13	635.09	-0.0063
08/11/2547	635.09	629.20	-0.0093
09/11/2547	629.20	632.94	0.0059
10/11/2547	632.94	625.78	-0.0113
11/11/2547	625.78	627.34	0.0025
12/11/2547	627.34	639.74	0.0198
15/11/2547	639.74	647.56	0.0122
16/11/2547	647.56	642.65	-0.0076
17/11/2547	642.65	644.16	0.0023
18/11/2547	644.16	646.93	0.0043
19/11/2547	646.93	651.42	0.0069
22/11/2547	651.42	644.95	-0.0099
23/11/2547	644.95	650.87	0.0092
24/11/2547	650.87	643.06	-0.0120
25/11/2547	643.06	647.49	0.0069
26/11/2547	647.49	648.75	0.0019
29/11/2547	648.75	657.25	0.0131
30/11/2547	657.25	656.73	-0.0008
01/12/2547	656.73	655.44	-0.0020
02/12/2547	655.44	661.08	0.0086
03/12/2547	661.08	663.84	0.0042
07/12/2547	663.84	655.83	-0.0121
08/12/2547	655.83	645.41	-0.0159
09/12/2547	645.41	648.78	0.0052

ตารางผนวกที่ 12 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
13/12/2547	648.78	645.75	-0.0047
14/12/2547	645.75	646.08	0.0005
15/12/2547	646.08	657.18	0.0172
16/12/2547	657.18	661.42	0.0065
17/12/2547	661.42	669.46	0.0122
20/12/2547	669.46	675.71	0.0093
21/12/2547	675.71	671.50	-0.0062
22/12/2547	671.50	672.79	0.0019
23/12/2547	672.79	667.90	-0.0073
24/12/2547	667.90	670.35	0.0037
27/12/2547	670.35	663.86	-0.0097
28/12/2547	663.86	662.39	-0.0022
29/12/2547	662.39	664.46	0.0031
30/12/2547	664.46	668.10	0.0055

ตารางผนวกที่ 13 การคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประจำปี พ.ศ.2548

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
04/01/2548	668.10	684.48	0.0245
05/01/2548	684.48	683.50	-0.0014
06/01/2548	683.50	693.62	0.0148
07/01/2548	693.62	697.84	0.0061
10/01/2548	697.84	696.03	-0.0026
11/01/2548	696.03	691.97	-0.0058
12/01/2548	691.97	694.63	0.0038
13/01/2548	694.63	693.43	-0.0017
14/01/2548	693.43	701.66	0.0119
17/01/2548	701.66	708.30	0.0095
18/01/2548	708.30	709.55	0.0018
19/01/2548	709.55	709.03	-0.0007
20/01/2548	709.03	706.90	-0.0030
21/01/2548	706.90	696.85	-0.0142
24/01/2548	696.85	695.92	-0.0013
25/01/2548	695.92	702.14	0.0089
26/01/2548	702.14	702.66	0.0007
27/01/2548	702.66	701.25	-0.0020
28/01/2548	701.25	701.66	0.0006
31/01/2548	701.66	701.91	0.0004
01/02/2548	701.91	708.73	0.0097
02/02/2548	708.73	710.33	0.0023
03/02/2548	710.33	716.92	0.0093
04/02/2548	716.92	719.10	0.0030

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
07/02/2548	719.10	725.76	0.0093
08/02/2548	725.76	731.42	0.0078
09/02/2548	731.42	735.63	0.0058
10/02/2548	735.63	736.22	0.0008
11/02/2548	736.22	726.20	-0.0136
14/02/2548	726.20	728.80	0.0036
15/02/2548	728.80	736.91	0.0111
16/02/2548	736.91	739.37	0.0033
17/02/2548	739.37	734.68	-0.0063
18/02/2548	734.68	737.50	0.0038
21/02/2548	737.50	725.89	-0.0157
22/02/2548	725.89	730.56	0.0064
24/02/2548	730.56	736.89	0.0087
25/02/2548	736.89	740.04	0.0043
28/02/2548	740.04	741.55	0.0020
01/03/2548	741.55	738.75	-0.0038
02/03/2548	738.75	720.92	-0.0241
03/03/2548	720.92	720.39	-0.0007
04/03/2548	720.39	728.42	0.0111
07/03/2548	728.42	737.42	0.0124
08/03/2548	737.42	722.60	-0.0201
9/03/2548	722.60	722.58	0.0000
10/03/2548	722.58	719.53	-0.0042

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
10/03/2548	722.58	719.53	-0.0042
11/03/2548	719.53	710.98	-0.0119
14/03/2548	710.98	700.22	-0.0151
15/03/2548	700.22	696.84	-0.0048
16/03/2548	696.84	706.64	0.0141
17/03/2548	706.64	706.53	-0.0002
18/03/2548	706.53	711.40	0.0069
21/03/2548	711.40	705.03	-0.0090
22/03/2548	705.03	699.53	-0.0078
23/03/2548	699.53	693.26	-0.0090
24/03/2548	693.26	685.06	-0.0118
25/03/2548	685.06	687.32	0.0033
28/03/2548	687.32	682.98	-0.0063
29/03/2548	682.98	676.91	-0.0089
30/03/2548	676.91	672.82	-0.0060
31/03/2548	672.82	681.49	0.0129
01/04/2548	681.49	695.83	0.0210
04/04/2548	695.83	682.52	-0.0191
05/04/2548	682.52	681.66	-0.0013
07/04/2548	681.66	677.97	-0.0054
08/04/2548	677.97	683.76	0.0085
11/04/2548	683.76	694.34	0.0155
12/04/2548	694.34	698.28	0.0057
18/04/2548	698.28	676.90	-0.0306

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
19/04/2548	676.90	678.37	0.0022
20/04/2548	678.37	684.19	0.0086
21/04/2548	684.19	680.60	-0.0052
22/04/2548	680.60	677.25	-0.0049
25/04/2548	677.25	664.47	-0.0189
26/04/2548	664.47	662.13	-0.0035
27/04/2548	662.13	664.63	0.0038
28/04/2548	664.63	659.24	-0.0081
29/04/2548	659.24	658.88	-0.0005
03/05/2548	658.88	669.72	0.0165
04/05/2548	669.72	675.03	0.0079
06/05/2548	675.03	689.36	0.0212
09/05/2548	689.36	688.21	-0.0017
10/05/2548	688.21	681.83	-0.0093
11/05/2548	681.83	684.65	0.0041
12/05/2548	684.65	682.12	-0.0037
13/05/2548	682.12	679.11	-0.0044
16/05/2548	679.11	670.76	-0.0123
17/05/2548	670.76	664.61	-0.0092
18/05/2548	664.61	672.19	0.0114
19/05/2548	672.19	676.54	0.0065
20/05/2548	676.54	670.65	-0.0087
24/05/2548	670.65	663.66	-0.0104

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
24/05/2548	670.65	663.66	-0.0104
25/05/2548	663.66	660.18	-0.0052
26/05/2548	660.18	662.64	0.0037
27/05/2548	662.64	663.48	0.0013
30/05/2548	663.48	668.20	0.0071
31/05/2548	668.20	667.55	-0.0010
01/06/2548	667.55	667.52	0.0000
02/06/2548	667.52	672.81	0.0079
03/06/2548	672.81	676.70	0.0058
06/06/2548	676.70	682.30	0.0083
07/06/2548	682.30	682.15	-0.0002
08/06/2548	682.15	684.07	0.0028
09/06/2548	684.07	677.20	-0.0100
10/06/2548	677.20	679.98	0.0041
13/06/2548	679.98	675.09	-0.0072
14/06/2548	675.09	683.68	0.0127
15/06/2548	683.68	687.47	0.0055
16/06/2548	687.47	687.16	-0.0005
17/06/2548	687.16	686.52	-0.0009
20/06/2548	686.52	679.68	-0.0100
21/06/2548	679.68	689.64	0.0147
22/06/2548	689.64	686.57	-0.0045
23/06/2548	686.57	693.13	0.0096
24/06/2548	693.13	690.25	-0.0042

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
24/06/2548	693.13	690.25	-0.0042
27/06/2548	690.25	684.18	-0.0088
28/06/2548	684.18	684.68	0.0007
29/06/2548	684.68	685.56	0.0013
30/06/2548	685.56	675.50	-0.0147
04/07/2548	675.50	669.78	-0.0085
05/07/2548	669.78	663.52	-0.0093
06/07/2548	663.52	659.91	-0.0054
07/07/2548	659.91	638.31	-0.0327
08/07/2548	638.31	643.31	0.0078
11/07/2548	643.31	640.82	-0.0039
12/07/2548	640.82	648.98	0.0127
13/07/2548	648.98	658.37	0.0145
14/07/2548	658.37	661.45	0.0047
15/07/2548	661.45	655.46	-0.0091
18/07/2548	655.46	652.67	-0.0043
19/07/2548	652.67	648.67	-0.0061
20/07/2548	648.67	650.04	0.0021
21/07/2548	650.04	648.92	-0.0017
25/07/2548	648.92	659.64	0.0165
26/07/2548	659.64	656.91	-0.0041
27/07/2548	656.91	665.72	0.0134
28/07/2548	665.72	670.09	0.0066

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
29/07/2548	670.09	675.67	0.0083
01/08/2548	675.67	674.99	-0.0010
02/08/2548	674.99	683.16	0.0121
03/08/2548	683.16	687.94	0.0070
04/08/2548	687.94	684.57	-0.0049
05/08/2548	684.57	686.01	0.0021
08/08/2548	686.01	686.32	0.0005
09/08/2548	686.32	681.54	-0.0070
10/08/2548	681.54	684.59	0.0045
11/08/2548	684.59	681.95	-0.0039
15/08/2548	681.95	675.52	-0.0094
16/08/2548	675.52	667.18	-0.0123
17/08/2548	667.18	667.49	0.0005
18/08/2548	667.49	672.02	0.0068
19/08/2548	672.02	680.83	0.0131
22/08/2548	680.83	690.77	0.0146
23/08/2548	690.77	690.39	-0.0006
24/08/2548	690.39	695.67	0.0076
25/08/2548	695.67	692.14	-0.0051
26/08/2548	692.14	695.89	0.0054
29/08/2548	695.89	691.33	-0.0066
30/08/2548	691.33	692.86	0.0022
31/08/2548	692.86	697.85	0.0072
01/09/2548	697.85	710.28	0.0178

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
01/09/2548	697.85	710.28	0.0178
02/09/2548	710.28	709.97	-0.0004
05/09/2548	709.97	707.94	-0.0029
06/09/2548	707.94	705.46	-0.0035
07/09/2548	705.46	708.50	0.0043
08/09/2548	708.50	715.08	0.0093
09/09/2548	715.08	712.78	-0.0032
12/09/2548	712.78	712.80	0.0000
13/09/2548	712.80	710.31	-0.0035
14/09/2548	710.31	717.77	0.0105
15/09/2548	717.77	711.20	-0.0092
16/09/2548	711.20	708.26	-0.0041
19/09/2548	708.26	708.98	0.0010
20/09/2548	708.98	723.16	0.0200
21/09/2548	723.16	721.16	-0.0028
22/09/2548	721.16	725.64	0.0062
23/09/2548	725.64	725.31	-0.0005
26/09/2548	725.31	721.28	-0.0056
27/09/2548	721.28	724.24	0.0041
28/09/2548	724.24	723.20	-0.0014
29/09/2548	723.20	722.83	-0.0005
30/09/2548	722.83	723.23	0.0006
03/10/2548	723.23	717.42	-0.0080
04/10/2548	717.42	714.90	-0.0035

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
04/10/2548	717.42	714.90	-0.0035
05/10/2548	714.90	717.17	0.0032
06/10/2548	717.17	710.79	-0.0089
07/10/2548	710.79	708.98	-0.0025
10/10/2548	708.98	707.05	-0.0027
11/10/2548	707.05	709.13	0.0029
12/10/2548	709.13	709.20	0.0001
13/10/2548	709.20	704.32	-0.0069
14/10/2548	704.32	700.02	-0.0061
17/10/2548	700.02	696.28	-0.0053
18/10/2548	696.28	695.18	-0.0016
19/10/2548	695.18	684.07	-0.0160
20/10/2548	684.07	681.92	-0.0031
21/10/2548	681.92	686.21	0.0063
25/10/2548	686.21	676.84	-0.0137
26/10/2548	676.84	685.04	0.0121
27/10/2548	685.04	685.29	0.0004
28/10/2548	685.29	682.25	-0.0044
31/10/2548	682.25	682.62	0.0005
01/11/2548	682.62	693.27	0.0156
02/11/2548	693.27	699.88	0.0095
03/11/2548	699.88	704.79	0.0070
04/11/2548	704.79	706.23	0.0020
07/11/2548	706.23	700.75	-0.0078

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
07/11/2548	706.23	700.75	-0.0078
08/11/2548	700.75	695.60	-0.0073
09/11/2548	695.60	696.85	0.0018
10/11/2548	696.85	694.44	-0.0035
11/11/2548	694.44	690.45	-0.0057
14/11/2548	690.45	683.41	-0.0102
15/11/2548	683.41	681.58	-0.0027
16/11/2548	681.58	675.31	-0.0092
17/11/2548	675.31	672.63	-0.0040
18/11/2548	672.63	676.41	0.0056
21/11/2548	676.41	672.06	-0.0064
22/11/2548	672.06	674.25	0.0033
23/11/2548	674.25	669.18	-0.0075
24/11/2548	669.18	669.76	0.0009
25/11/2548	669.76	669.89	0.0002
28/11/2548	669.89	666.69	-0.0048
29/11/2548	666.69	669.90	0.0048
30/11/2548	669.90	667.75	-0.0032
01/12/2548	667.75	660.95	-0.0102
02/12/2548	660.95	659.91	-0.0016
06/12/2548	659.91	679.16	0.0292
07/12/2548	679.16	694.87	0.0231
08/12/2548	694.87	692.58	-0.0033

ตารางผนวกที่ 13 (ต่อ)

วันที่	ราคาปิด วันก่อนหน้า	ราคาปิด ประจำวัน	R_{mt}
09/12/2548	692.58	697.74	0.0075
13/12/2548	697.74	693.48	-0.0061
14/12/2548	693.48	694.72	0.0018
15/12/2548	694.72	690.49	-0.0061
16/12/2548	690.49	691.17	0.0010
19/12/2548	691.17	691.28	0.0002
20/12/2548	691.28	698.68	0.0107
21/12/2548	698.68	698.43	-0.0004
22/12/2548	698.43	696.41	-0.0029
23/12/2548	696.41	698.95	0.0036
26/12/2548	698.95	701.37	0.0035
27/12/2548	701.37	706.47	0.0073
28/12/2548	706.47	705.29	-0.0017
29/12/2548	705.29	710.22	0.0070
30/12/2548	710.22	713.73	0.0049

ตารางผนวกที่ 15 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย
เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2546

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แกลด-คอมพ์	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0395	-0.0065	-0.0255	-0.0063
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0179	-0.0136	0.0000	0.0000
ซิงเกอร์	0.0062	0.0123	0.0061	-0.0181	0.0307	0.0119	0.0000
ดุสิตธานี	0.0172	-0.0169	-0.0115	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0233
ที ที แอล	0.0000	-0.0217	-0.0074	-0.0448	-0.0156	0.1032	-0.0288
ไทยซูการ์	-0.0429	-0.0210	0.0672	0.0672	0.0672	0.0000	-0.0429
ไทยโทรเรเท็กซ์ไทย	0.0000	0.0000	-0.0204	0.0156	0.0156	-0.0256	0.0000
ไทยเพอร์ซิเคนท์ฟูดส์	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0200	-0.0136	0.0000	-0.0069
ไทยยูเนี่ยน โพรเซ่น	0.0081	0.0161	0.0159	-0.0312	0.0081	0.0000	-0.0240
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0087	0.0086	0.0043	-0.0254	-0.0261	0.0045	-0.0089
น้ำมันพืชไทย	-0.0143	0.0072	0.0000	-0.4763	0.0549	0.0260	0.0457
เชื้อเพลิงการบิน	0.0108	0.0221	0.0056	0.0000	0.0112	-0.0056	-0.0165
บ้านปู	0.0000	0.0278	0.0000	-0.0270	0.0278	0.0000	-0.0092
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0000	0.0000	-0.0152	-0.0152	0.0000	-0.0154	0.0156
ปูนซีเมนต์นครหลวง	-0.0182	0.0000	-0.0093	-0.0187	-0.0095	0.0000	0.0192
ผลิตไฟฟ้า	0.0085	0.0085	0.0174	-0.0417	-0.0083	0.0083	0.0000
เพอร์ซิเคนท์ไรซ์	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0091	0.0000	-0.0092	-0.0185
ฟินิกซ์ พัลพ	0.0300	0.0194	0.0000	-0.0381	0.0198	0.0000	0.0000
ฟูรุทาวา เมื่ททิล	0.0056	0.0000	-0.0056	-0.0168	-0.0168	-0.0341	-0.0341
โรงพยาบาลรามฯ	0.0000	0.0150	-0.0148	-0.0075	-0.0076	0.0076	0.0076
ลัคกี้เท็คซ์	0.0000	0.0000	0.0053	-0.0208	0.0000	0.0000	-0.0052
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.000	-0.0103	-0.0312	-0.4839	-0.0625	-0.0311	-0.0780

ตารางผนวกที่ 15 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.0288	0.0000	-0.0280	-0.0096	0.0000	0.0388	0.0000
วนชัย กรุ๊ป	-0.0050	-0.0101	0.0051	0.0051	0.0151	-0.0099	-0.0100
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0000	-0.0047	-0.0143	-0.0145	0.0049	0.0390	-0.0329
หาดทิพย์	-0.0085	-0.0171	0.0087	-0.0172	0.0088	-0.0087	-0.0175
อ็อน ธนสินทรัพย์	-0.0115	0.0291	0.0000	-0.0113	-0.0114	-0.0058	0.0174
เอ็ม บี เค	-0.0094	-0.0095	0.0000	-0.0192	0.0098	-0.0291	-0.0200
โอเรียนเต็ล	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0194	0.0000	0.0197	-0.0194

ตารางผนวกที่ 16 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย
เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2547

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
การบินไทย	-0.0250	-0.0171	-0.0087	-0.0263	-0.0090	-0.0182	-0.0185
แกล-คอมพ์	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0476	-0.0071	-0.0072	-0.0072
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0000	-0.0125	0.0316	0.0061	0.0000	-0.0305	-0.0063
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	-0.0248	-0.0254	0.0087	0.0172	0.0000	-0.0169	0.0000
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0145	-0.0429	0.0075	-0.0296	0.0458	0.0511	0.0278
ซิงเกอร์	0.0138	0.0284	0.0000	-0.0662	-0.0066	0.0066	-0.0066
ที ที แอล	0.0377	0.0377	0.0377	0.0377	-0.0545	-0.0545	-0.0545
ไทคอน อินดัสเทรียล	-0.0112	0.0057	0.0000	-0.0113	0.0000	0.0057	-0.0114
ไทยเพรซิเดนทึฟูลส์	-0.0148	-0.0148	0.0075	0.0075	-0.0075	-0.0075	-0.0150
ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น	0.0220	0.0216	0.0506	0.0040	-0.0280	-0.0165	-0.0335

ตารางผนวกที่ 16 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ธนุภัณฑ์	-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062	-0.0062	0.0000	0.0063
เชื้อเพลิงการบิน	-0.0085	-0.0086	0.0000	-0.0261	-0.0089	-0.0180	-0.0092
บ้านปู	-0.0077	0.0000	0.0388	0.0149	0.0294	-0.0286	-0.0294
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0000	-0.0067	0.0338	-0.0458	0.0068	-0.0068	0.0000
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0250	-0.0083	0.0522	0.0088	0.0088	0.0180	0.0472
ลา구나 รีสอร์ท	-0.0179	-0.0179	0.0000	0.0000	-0.0182	-0.0182	0.0000
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0187	-0.0381	-0.0099	0.0000
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0116	0.0235	0.0172	-0.0113	0.0000	-0.0057	0.0000
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.0263	0.0085	-0.0254	-0.1043	-0.0388	-0.0101	-0.0102
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0000	-0.0051	-0.0103	-0.0469	0.0000	-0.0055	0.0000
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0000	-0.0441	0.0000	-0.0077	0.0000	0.0000	-0.0078
แอดวานซ์	0.0112	-0.0552	-0.0058	-0.0176	0.0479	0.0171	0.0787
ปูนซิเมนต์นครหลวง	-0.0177	-0.0174	-0.0086	-0.0333	0.0084	-0.0083	0.0084
เพรซิเดนทีไรซ์	0.0099	0.0099	-0.0196	-0.0300	-0.0103	-0.0052	0.0105
ฟินิกซ์ พัลพ	-0.0306	0.0000	-0.0297	-0.0472	0.0000	0.0000	0.0095
ฟูรูกาวา เม็ททัล	0.0130	0.0130	0.0130	0.0130	0.0130	0.0130	0.0000
โมเดอร์นฟาร์มกรุ๊ป	-0.0071	-0.0144	-0.0073	-0.0515	-0.0620	0.0083	-0.0082
โรงพยาบาลกรุงธน	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0545	0.0185	0.0385	-0.0280
โรงพยาบาลรามฯ	0.0112	0.0112	0.0112	0.0230	0.0058	0.0058	0.0058

ตารางผนวกที่ 17 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย
เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2547

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
การบินไทย	0.0155	0.0157	-0.0052	-0.0154	-0.0347	0.0100	0.0000
แกลด-คอมพ์	0.0000	0.0077	0.0000	-0.0511	-0.0144	0.0146	0.0000
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0129	0.0064	0.0127	-0.0375	0.0000	0.0065	-0.0129
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	0.0000	0.0083	0.0391	-0.0376	0.0123	-0.0041	-0.0041
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0000	0.0142	0.0000	-0.0140	0.0071	0.0000	-0.0211
ซิงเกอร์	0.0000	0.0074	0.0000	-0.0146	0.0000	0.0000	0.0000
คูตีธานี	0.0062	0.0000	-0.0123	-0.0123	0.0062	0.0000	0.0000
ที ที แอล	0.0095	-0.0377	0.0294	0.0294	0.0294	0.0294	0.0294
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0081	-0.0161	0.0328	-0.0317	0.0000	-0.0164	0.0083
ไทยโทรเทคซ์ไทล์	0.0183	0.0299	0.0299	-0.0233	-0.0233	-0.0233	-0.0119
ไทยเพรซิเดนทึฟูดส์	-0.0221	0.0226	-0.0221	-0.0075	-0.0075	-0.0075	-0.0075
ไทยโพลีอะคริลิก	0.0276	-0.0067	-0.0068	-0.0612	0.0072	-0.0072	0.0072
ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น	-0.0083	0.0335	-0.0081	-0.0245	0.0042	0.0000	0.0083
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0046	0.0000	0.0000	-0.0459	0.0144	0.0047	-0.0047
น้ำมันพืชไทย	0.0000	0.0301	-0.0219	-0.0373	-0.0155	-0.0079	0.0000
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	-0.0210	0.0000	0.0000	0.0214	-0.0210	0.0000	0.0214
เชื้อเพลิงการบิน	0.0187	0.0000	-0.0092	-0.0463	0.0097	0.0000	0.0096
บ้านปู	0.0284	0.0069	-0.0068	-0.0138	0.0070	0.0000	-0.0069
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0143	0.0143	0.0143	-0.0211	0.0072	0.0072	0.0072
ปทุม ไรชมิล	-0.0294	-0.0145	-0.0143	0.0294	0.0294	-0.0286	0.0000
ปูนซิเมนต์ไทย	0.0085	-0.0168	0.0085	-0.0169	-0.0172	-0.0088	-0.0088
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0370	0.0000	0.0089	-0.0265	0.0000	-0.0091	0.0000
ผลิตไฟฟ้า	-0.0070	0.0000	0.0070	-0.0210	0.0071	-0.0355	0.0000

ตารางผนวกที่ 17 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	0.0063	-0.0125	-0.0063	-0.0191	-0.0130	0.0197	-0.0129
เพชรเจเนทีฟไรซ์	-0.0231	0.0059	0.0059	-0.0292	0.0241	-0.0235	-0.0120
ฟินิกซ์ พัลพ	0.0051	0.0000	-0.0051	-0.0410	0.0000	0.0160	-0.0158
ฟูรุกาวา เม็ททัล	-0.0476	-0.0476	-0.0476	0.0370	0.0370	0.0000	0.0000
โมเตอร์นฟอร์มกรุ๊ป	0.0080	0.0079	0.0079	-0.0469	0.0082	0.0081	0.0403
โรงพยาบาลรามฯ	0.0095	-0.0094	-0.0094	-0.0094	-0.0094	-0.0094	-0.0094
ลัคกี้ทีเคซ์	-0.0235	0.0000	0.0119	-0.0400	-0.0057	0.0000	0.0057
ล้ำสูง	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0174	-0.0088	0.0000	0.0089
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0000	-0.0067	0.0000	-0.0134	0.0068	-0.0135	0.0068
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	-0.0229	0.0117	0.0000	-0.0347	0.0539	0.0568	-0.0323
วนชัย กรุ๊ป	0.0108	0.0221	0.0056	0.0000	0.0112	-0.0056	-0.0165
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0000	0.0000	-0.0118	-0.0286	0.0057	0.0000	0.0000
สยามสปอร์ต	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0455	0.0106	-0.0052	-0.0053
อุตสาหกรรม น้ำมันปาล์ม	0.0000	0.0056	-0.0056	-0.0562	0.0000	0.0000	0.0060
หาดทิพย์	0.0103	0.0000	0.0051	-0.0303	-0.0104	-0.0104	0.0053
เหมราชพัฒนาที่ดิน อินเทอร์เน็ต	0.0119	-0.0353	0.0122	-0.0361	-0.0125	-0.0253	0.0260
ประเทศไทย	0.0241	0.0294	0.0095	-0.0189	0.0000	0.0192	-0.0094
ถังโลหะไทย	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0196	-0.0097	-0.0096	0.0196
เอ็ม บี เค	0.0100	-0.0099	0.0100	-0.0446	0.0000	0.0052	0.0206
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0000	0.0000	0.0055	-0.0164	0.0056	0.0387	-0.0160
โอเรียนเต็ล	-0.0065	-0.0065	-0.0065	0.0000	-0.0312	0.0063	0.0192

ตารางผนวกที่ 18 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย
เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2548

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แกลด-คอมพ์	0.0153	0.0000	-0.0224	-0.0496	-0.0140	0.0142	-0.0070
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	-0.0175	0.0119	0.0000	-0.0353	-0.0122	0.0062	0.0000
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	-0.0052	0.0000	0.0000	-0.0105	-0.0053	0.0053	-0.0106
ชิน คอร์ปอเรชั่น	-0.0169	0.0287	0.0000	-0.0447	0.0000	-0.0117	-0.0178
ซิงเกอร์	-0.0016	-0.0017	-0.0012	-0.0015	-0.0016	-0.0015	-0.0009
คูตีธานี	-0.0233	-0.0444	-0.0444	0.0465	0.0000	0.0000	0.0000
โทริเซนไทย	-0.0131	0.0066	-0.0066	-0.0927	-0.0073	0.0147	-0.0072
ไทคอน	-0.0360	0.0280	0.0182	0.0089	0.0000	-0.0354	0.0826
ไทยโทรเทคซัล	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
ไทยเพรซิเดนทึฟูดส์	0.0000	0.0000	0.0286	-0.0069	-0.0069	0.0070	0.0000
ไทยโพลีอะคริลิก	0.0149	0.0149	0.0149	-0.1029	0.0000	0.0000	0.0000
ไทยยูเนียน โพรเซ่น	0.0000	0.0090	0.0000	-0.0089	0.0270	0.0175	0.0086
ไทยรับประกันภัยต่อ	-0.0047	0.0000	0.0000	-0.0234	0.0335	0.0046	0.0138
น้ำมันพืชไทย	-0.0192	0.0098	0.0000	-0.0097	0.0000	0.0098	-0.0194
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	-0.0164	-0.0083	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0084
บ้านปู	0.0000	-0.0185	0.0189	0.0247	-0.0120	0.0183	-0.0060
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0000	-0.0082	0.0083	-0.0410	-0.0085	-0.0259	0.0354
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0160	-0.0081	0.0246	-0.0160	-0.0163	0.0000	0.0000
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0147	0.0072	0.0360	-0.0347	0.0000	-0.0144	0.0073
ผลิตไฟฟ้า	-0.0197	0.0270	0.0137	-0.0135	0.0000	-0.0199	0.0067
ฟรุททาว เม็ททัล	-0.0056	-0.0056	-0.0056	-0.0393	-0.0393	-0.0393	-0.0393
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	-0.0126	0.0191	0.0000	-0.0250	-0.0064	0.0000	0.0000
เพรซิเดนทึไรซ์	0.0000	0.0000	0.0060	0.0060	0.0000	0.0000	-0.0298

ตารางผนวกที่ 18 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่ -3	วันที่ -2	วันที่ -1	วันที่ 0	วันที่ 1	วันที่ 2	วันที่ 3
โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	0.0000	0.0000	0.0133	-0.0526	0.0000	-0.0069	0.0070
ระยองเพียวริฟาย	0.0000	0.0000	0.0123	-0.0305	0.0000	-0.0189	0.0000
โรงพยาบาลกรุงธน	-0.0291	0.0000	0.0100	-0.0099	-0.0099	0.0000	0.0000
โรงพยาบาลรามฯ	-0.0169	-0.0169	-0.0169	0.0431	0.0331	0.0331	0.0000
ลัคกี้เท็กซ์	-0.0130	0.0000	-0.0065	-0.0432	0.0062	-0.0123	0.0124
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	-0.0865	0.0474	0.0151	-0.0099	-0.0100	-0.0101	-0.0100
วนชัย กรุ๊ป	0.0131	-0.0192	-0.0370	-0.0414	0.0120	0.000	-0.0060
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0060	0.0000	0.0000	-0.0298	0.0000	0.0000	0.0061
สยามสปอร์ต	0.0312	-0.0364	0.0000	-0.0189	0.0064	0.0064	0.0000
สหอุตสาหกรรม							
น้ำมันปาล์ม	0.0000	0.0000	0.0247	-0.0361	-0.0125	0.0000	-0.0190
หาดทิพย์	0.0000	-0.0105	0.0106	-0.0419	0.0109	-0.0054	-0.0109
อินเทอร์เน็ต							
ประเทศไทย	-0.0177	0.0000	0.0000	-0.0180	0.0000	-0.0183	-0.0047
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0061	0.0244	-0.0595	-0.0127	-0.0127	0.0769	-0.0476
ถังโลหะไทย	-0.0086	0.0000	-0.0087	-0.0526	0.0000	0.0000	0.0000
เอ็ม บี	-0.0196	-0.0097	-0.0097	-0.0097	0.0000	-0.0190	0.0194
แอดวานซ์ อินโฟร์	-0.0177	-0.0090	0.0364	-0.0351	-0.0364	0.0094	0.0000

ตารางผนวกที่ 19 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศจ่าย
เงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2548

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
เกียรตินาคิน	-0.0088	-0.0087	0.0088	-0.0339	0.0000	0.0172	-0.0333
แกลด-คอมพ์	0.0000	-0.0300	0.0103	-0.0510	0.0161	0.0000	-0.0053
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0164	-0.0161	0.0000	-0.0082	0.0083	0.0000	0.0082
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0065	0.0130	0.0064	-0.0255	0.0000	-0.0065	0.0066
ซิงเกอร์	0.0000	0.0000	0.0049	0.0000	-0.0146	0.0049	-0.0049
ซีเอส ล็อกซอินโฟ	-0.0179	-0.0061	-0.0122	-0.0247	0.0063	0.0126	-0.0062
คูสิตธานี	-0.0119	0.0000	0.0182	-0.0120	0.0000	0.0060	0.0000
โทริเซนไทย	0.0000	-0.0254	-0.0087	-0.0833	0.0191	-0.0047	0.0189
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0099	0.0000	0.0098	-0.0485	0.0000	0.0153	-0.0050
ไทยโทรเทคซัลไทล์	0.0390	0.0390	0.0065	-0.0613	0.0000	0.0000	0.0000
ไทยเพรซิเดนทึฟูดส์	0.0064	0.0064	0.0759	-0.0294	0.0000	0.0000	0.0000
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0000	0.0043	0.0130	-0.0375	0.0127	0.0085	0.0000
ธนาคารกรุงเทพ	0.0095	0.0000	0.0000	-0.0094	0.0291	0.0098	0.0099
ธ.นครหลวงไทย	0.0099	0.0141	-0.0040	-0.0291	0.0000	0.0098	0.0099
น้ำมันพืชไทย	-0.0167	0.0169	-0.0167	-0.0323	-0.0159	0.0080	0.0000
เชื้อเพลิงการบิน	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0335	0.0058	0.0057	0.0057
บลิส-เทล	0.0281	0.0055	0.0000	-0.0217	0.0000	-0.0111	-0.0393
บ้านปู	0.0000	-0.0127	0.0000	-0.0385	0.0000	0.0067	-0.0132
บีอีซี เวิลด์	0.0000	0.0000	0.0160	0.0236	0.0538	0.0146	0.0000
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0000	0.0052	0.0000	-0.0255	-0.0051	0.0051	-0.0101
ปูนซิเมนต์ไทย	0.0000	0.0000	0.0085	-0.0339	-0.0175	0.0000	-0.0089
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0070	-0.0069	0.0070	-0.0278	0.0071	-0.0071	0.0000

ตารางผนวกที่ 19 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ผลิตไฟฟ้า	0.0000	0.0067	-0.0132	-0.0130	-0.0065	0.0000	0.0065
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	0.0062	-0.0062	0.0000	-0.0250	0.0000	0.0000	-0.0064
พีริเซียล ชิปปิ้ง	0.0105	0.0208	-0.0153	-0.0363	-0.0323	-0.0056	0.0112
เพอร์ซิเดนทรีไรซ์	0.0163	0.0000	0.0000	-0.0214	0.0164	-0.0108	0.0000
ฟูรุกาวา เมืททิล	-0.0375	-0.1111	-0.0625	-0.0625	-0.0625	0.0000	0.0000
โมเตอร์นฟอร์มกรุ๊ป	-0.0076	0.0076	0.0000	-0.0368	-0.0145	-0.0072	0.0000
ระยองเพียวริฟาย	-0.0061	-0.0061	-0.0061	-0.0494	0.0000	0.0130	-0.0064
โรงพยาบาลกรุงธน	-0.0040	0.0081	0.0081	-0.0400	-0.0042	0.0042	0.0042
บำรุงราษฎร์	-0.0096	0.0000	0.0000	-0.0048	-0.0279	0.0000	0.0142
โรงพยาบาลรามฯ	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370
ลักกี้ทีคส์	0.0063	-0.0063	0.0127	-0.0309	0.0125	-0.0123	0.0062
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0325	-0.0063	-0.0063	-0.0318	0.0132	-0.0130	0.0066
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.0000	0.0068	-0.0136	-0.0138	0.0280	-0.0068	-0.0137
ศรีอยุธยาประกันภัย	-0.0062	0.0062	0.0000	-0.0247	0.0127	-0.0062	0.0000
สยามเม็คโคร	-0.0079	0.0080	0.0000	-0.0794	0.0259	0.0000	-0.0420
สหโคเจน	0.0000	-0.0101	0.0153	-0.0101	-0.0051	0.0102	-0.0051
สามารถเทลคอม	0.0000	0.0095	-0.0094	-0.0190	-0.0097	0.0000	0.0000
สิงห์ พาราเทค	0.0062	-0.0062	0.0000	0.0000	0.0062	0.0062	-0.0123
หลักทรัพย์ กิมเอ็ง	0.0000	0.0000	-0.0200	0.0163	-0.0080	0.0830	0.0374
เหมราชพัฒนาที่ดิน	0.0128	-0.0250	0.0000	-0.0244	0.0000	-0.0120	-0.0119
อมตะ คอร์ปอเรชั่น	0.0000	0.0147	0.0000	-0.0072	0.0000	0.0219	0.0143
อาร์ ซี แอล	-0.0496	0.0149	0.0147	-0.0072	0.0292	0.0071	0.0141
อินเทอร์เน็ต							
ประเทศไทย	-0.0060	0.0000	0.0120	-0.0355	-0.0123	-0.0124	-0.0063

ตารางผนวกที่ 19 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
อ็อน ธนสินทรัพย์	-0.0362	-0.0075	-0.0152	-0.0154	0.0156	0.0000	0.0000
เอ็ม บี เค	-0.0104	0.0000	0.0000	-0.0579	0.0056	0.0000	-0.0056
เอส แอนด์ พี	0.0045	0.0000	0.0000	-0.0218	0.0000	0.0044	-0.0044
เอส.แอนด์							
แอนด์ พรินท์	-0.0088	0.0088	0.0000	-0.0351	0.0000	-0.0091	-0.0092
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0097	0.0096	0.0000	-0.0095	-0.0192	0.0000	-0.0098
โอเรียนเต็ล	-0.0125	-0.0125	0.0000	-0.0062	0.0000	-0.0062	0.0061

ตารางผนวกที่ 20 ค่าอัลฟ่าของหลักทรัพย์

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
		1	การบินไทย			0.0026	-0.0009
2	เกียรตินาคิน						-0.0001
3	แคล-คอมพ์		0.0025	0.0015	0.0011	-0.0004	0.0025
4	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่		-0.0015	-0.0027	0.0025	-0.0001	-0.0009
5	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย			0.0000	0.0001	-0.0010	
6	ชิน คอร์ปอเรชั่น			0.0006	0.0011	0.0006	0.0006
7	ซิงเกอร์		0.0072	0.0017	-0.0010	-0.0013	-0.0030
8	ซีเอส ล็อกซอินโฟ						-0.0071
9	คูสิตธานี		0.0062		0.0002	0.0014	0.0010
10	ที ที แอล อุตสาหกรรม	0.0084	0.0094	0.0050	0.0039		
11	โทริเซนไทย เอเจนต์ซีส์					0.0016	-0.0066

ตารางผนวกที่ 20 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
12	ไทคอน อินดัสเทรียล			-0.0014	-0.0028	0.0085	0.0012
13	ไทย อกริ ฟู้ดส์	0.0190					
14	ไทยชูการ์	-0.0161	0.0041				
15	ไทยโทรเท็กซ์ไทล์	0.0201	0.0085		0.0003	0.0032	0.0097
16	ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	-0.0007	0.0022	-0.0008	-0.0002	0.0048	0.0017
17	ไทยโพลีอะคริลิก				0.0005	-0.0007	
18	ไทยยูเนี่ยน โพรเซ่น		0.0039	-0.0034	0.0011	0.0017	
19	ไทยรับประกันภัยต่อ		0.0019		-0.0001	-0.0002	0.0010
20	ธนาคารกรุงเทพ						-0.0011
21	ธนาคารนครหลวงไทย						-0.0005
22	ธนุภัณฑ์			0.0000			
23	น้ำมันพืชไทย	0.0031	0.0097		0.0017	-0.0001	0.0027
24	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป				0.0021	-0.0014	
25	บริการเช่าเพลิงการบิน		-0.0017	-0.0004	0.0012		-0.0005
26	บลิส-เทล						0.0027
27	บ้านปู		0.0014	0.0037	0.0035	0.0007	0.0000
28	บีอีซี เวิลด์						0.0000
29	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์		0.0052	-0.0030	0.0016	-0.0017	-0.0020
30	ปทุม ไรชมิล				-0.0011		
31	ปูนซิเมนต์ไทย			-0.0008	0.0027	-0.0002	-0.0003
32	ปูนซิเมนต์นครหลวง		-0.0012	0.0024	-0.0006	0.0018	-0.0004
33	ผลิตไฟฟ้า		-0.0013		0.0012	0.0003	-0.0001
34	ผลิตไฟฟ้าราชบุรี				0.0008	0.0006	0.0001
35	พรีเซี่ยล ชิปปิ้ง						0.0009
36	เพรซิเดนท์ไรซ์	0.0000	0.0028	0.0013	-0.0020	0.0009	0.0014

ตารางผนวกที่ 20 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
37	ฟินิกซ์ พัลพ		0.0048	0.0001	-0.0001		
38	ฟูรุกาวา เม็ททัล		0.0029	0.0018	0.0056	0.0051	0.0012
39	โมเดอร์นฟอรัมกรุ๊ป			-0.0004	0.0016	0.0012	0.0005
40	ระยองเพียวริไฟเออร์					0.0016	0.0015
41	โรงพยาบาลกรุงธน			-0.0007		0.0041	-0.0013
42	บำรุงราษฎร์						0.0022
43	โรงพยาบาลรามคำแหง		0.0009	0.0001	-0.0002	0.0021	0.0122
44	ลัคกี้เท็คซ์	0.0022	-0.0002		0.0012	-0.0010	0.0002
45	ลา구나 รีสอร์ท			0.0025			
46	ล้ำสูง (ประเทศไทย)			-0.0035	-0.0010	-0.0018	
47	ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0007	0.0067	0.0008	-0.0017		0.0003
48	แลนด์ แอนด์ เฮาส์		0.0005	0.0013	0.0009		-0.0004
49	วนชัย กรุ๊ป		0.0016		-0.0017	0.0000	
50	ศรีอยุธยาประกันภัย		-0.0071	0.0011	-0.0001	0.0000	0.0006
51	สยามเม็คโคร						0.0006
52	สยามสปอร์ต ซินดิเคท				-0.0065	0.0010	
53	สหโคเจน						0.0003
54	สหอุตสาหกรรม น้ำมันปาล์ม				0.0014	-0.0011	
55	สามารถเทลคอม						0.0019
56	สิงห์ พาราเทค						-0.0002
57	หลักทรัพย์ กิมเอ็ง						-0.0018
58	หาดทิพย์		0.0048		0.0026	0.0007	
59	เหมราชพัฒนาที่ดิน				-0.0014		0.0013
60	อมตะ คอร์ปอเรชั่น						0.0019

ตารางผนวกที่ 20 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
61	อาร์ ซี แอล						-0.0001
62	อินเทอร์เน็ต ประเทศไทย				-0.0066	-0.0018	-0.0013
63	อ็อน ชนสินทรัพย์	-0.0002	0.0050	-0.0005		-0.0023	0.0119
64	ถังโลหะไทย				0.0015	0.0006	
65	เอ็ม บี เค	0.0013	0.0025		0.0004	0.0002	-0.0017
66	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท						-0.0002
67	เอส.แพ็ค แอนด์ พรินท์						-0.0032
68	แอดวานซ์ อินโฟร์			0.0037	0.0019	-0.0006	0.0014
69	โอเรียนเต็ล	0.0023	-0.0031		0.0017		0.0048

ตารางผนวกที่ 21 ค่าเบต้าของหลักทรัพย์

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
1	การบินไทย			1.0613	0.8010		
2	เกียรตินาคิน						0.9326
3	แคล-คอมพ์		0.5096	0.2428	0.0279	0.1773	0.3484
4	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่		0.5262	0.3394	0.4479	0.1598	0.0000
5	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย			0.3863	0.4317	0.4141	
6	ชิน คอร์ปอเรชั่น			1.2894	1.2127	1.1370	1.2439
7	ซิงเกอร์		0.2788	0.3468	0.1507	0.0303	0.5589
8	ซีเอส ล็อกซอินโฟ						1.6007
9	คูสิตธานี		-0.2015		-0.0250	0.3368	0.0101
10	ที ที แอล อุตสาหกรรม	0.4801	-0.0196	-0.1754	0.5447		

ตารางผนวกที่ 21 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
11	โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีที					1.1893	1.2376
12	ไทคอน อินดัสเทรียล			1.5022	0.6469	-0.1333	0.6003
13	ไทย อกริ ฟู้ดส์	1.8335					
14	ไทยชูการ์	-0.2185	-0.4187				
15	ไทยโทรเท็กซ์ไทล์	0.7051	-0.0932		0.5830	-0.4611	0.1021
16	ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	0.0852	0.3455	0.1605	-0.0811	0.1603	0.0230
17	ไทยโพลีอะคริลิก				0.2393	0.1148	
18	ไทยยูเนียน โพรเซ่น		0.2943	0.4914	-0.0737	0.0474	
19	ไทยรับประกันภัยต่อ		0.0265		0.1070	0.2057	-0.0162
20	ธนาคารกรุงเทพ						0.7388
21	ธนาคารนครหลวงไทย						1.0376
22	ธนุถัถษณ์			-0.0395			
23	น้ำมันพืชไทย	-0.0731	0.1676		0.1680	0.3816	-0.0221
24	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป				0.5001	-0.0031	
25	เชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ		1.1640	0.4799	0.5776		0.1942
26	บลิส-เทล						-0.0350
27	บ้านปู		0.7547	1.0275	1.1082	1.0027	1.3601
28	บีอีซี เวิลด์						0.7833
29	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์		0.5563	-0.0980	-0.1824	-0.0934	0.3444
30	ปทุม ไรชมิล				-0.5434		
31	ปูนซิเมนต์ไทย			0.7338	0.9686	1.0637	1.0063
32	ปูนซิเมนต์นครหลวง		0.6012	0.9082	0.6885	0.9971	0.5286
33	ผลิตไฟฟ้า		1.0308		0.6887	0.6479	0.4775
34	ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง				0.5767	0.9607	0.1357
35	ฟรีเซี่ยล ชิปปิ้ง						1.4060

ตารางผนวกที่ 21 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
36	เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์	0.1882	0.0534	0.1772	-0.1733	0.0416	-0.0608
37	ฟินิคซ พัลพ		0.0462	0.0518	0.2969		
38	ฟูรุกาวา เมืทท์		0.2889	0.1232	0.1488	0.0638	-0.0959
39	โมเดอร์นฟอรัมกรุ๊ป			0.2343	0.5177	0.3849	0.0865
40	ระยองเพียวริไฟเออร์					0.6013	0.5321
41	โรงพยาบาลกรุงธน			0.2549		0.0323	-0.2624
42	โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์						0.2456
43	โรงพยาบาลรามคำแหง		0.0860	0.0888	-0.1307	0.2021	0.0979
44	ลักกี้เท็คซ์	-0.0527	0.0671		0.1828	0.0694	0.0211
45	ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล			0.1360			
46	ล้ำสูง (ประเทศไทย)			0.3104	0.4459	0.8465	
47	ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.3329	1.5993	0.7929	0.4784		0.2710
48	แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์		1.1035	0.7837	1.3973		1.2089
49	วนชัย กรุ๊ป		0.9679		1.1640	0.8703	
50	ศรีอยุธยาประกันภัย		-0.7802	0.2002	0.0688	0.0438	0.0603
51	สยามเม็ค โคร						0.1486
52	สยามสปอร์ต ซินดิเคท				0.6009	0.1501	
53	สหโคเจน						0.0161
54	สหอุตสาหกรรม น้ำมันปาล์ม				0.0498	0.2356	
55	สามารถเทลคอม						1.5631
56	สิงห์ พาราเทค						0.1626
57	หลักทรัพย์ กิมเอ็ง						1.7226
58	หาดทิพย์		0.1916		0.2718	-0.2044	

ตารางผนวกที่ 21 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
59	เหมราชพัฒนาที่ดิน				2.2841		0.8615
60	อมตะ คอร์ปอเรชั่น						0.4269
61	อาร์ ซี แอล						1.5827
62	อินเทอร์เน็ตประเทศไทย				1.3932	0.6465	1.0361
63	อ็อน ชนสินทรัพย์	1.5678	1.5186	0.7391		0.2770	-1.4325
64	ถังโลหะไทย				0.2422	0.3218	
65	เอ็ม บี เค	0.1522	0.5994		0.1907	0.1869	0.1423
66	เอส แอนด์ พี ซินดิเคท						0.0051
67	เอส.แพ็ค แอนด์ พรินท์						0.8203
68	แอดวานซ์ อินโฟร์			1.1139	1.1144	1.5814	1.4588
69	โอเรียน	0.3636	0.6347		0.1231		-0.1673

ตารางผนวกที่ 22 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2546

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ที ที แอล อุตสาหกรรม	0.0131	0.0168	0.0082	0.0037	0.0116	0.0157	0.0177
ไทย อกริ ฟู้ดส์	0.0267	0.0245	0.0438	0.0005	0.0615	0.0104	0.0348
ไทยซูการ์	-0.0187	-0.0166	-0.0164	-0.0132	-0.0147	-0.0166	-0.0174
ไทยโทรเท็กซ์ไทย	0.0212	0.0106	0.0156	0.0217	0.0242	0.0333	0.0275
ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	-0.0019	-0.0012	-0.0005	-0.0002	0.0009	0.0002	-0.0006
น้ำมันพืชไทย	0.0037	-0.0021	0.0006	0.0040	0.0053	0.0103	0.0072
เพรซิเดนท์ไรซ์	0.0003	-0.0025	-0.0012	0.0004	0.0011	0.0035	0.0020

ตารางผนวกที่ 22 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ลัคกี้เทคซ์	0.0017	0.0004	0.0009	0.0016	0.0029	0.0014	0.0037
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0000	0.0012	0.0055	0.0028	-0.0004	-0.0017	0.0067
อ็อน ธนสินทรัพย์	-0.0066	-0.0093	-0.0165	0.0161	0.0178	0.0048	0.0277
เอ็ม บี เค	0.0020	0.0030	0.0014	0.0008	-0.0010	-0.0001	-0.0013
โอเรียนเต็ล	0.0063	0.0040	0.0029	0.0070	0.0017	0.0011	0.0082

ตารางผนวกที่ 23 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2546

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แคล-คอมพ์	0.0096	0.0042	0.0123	-0.0025	0.0040	-0.0025	0.0069
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	-0.0063	0.0077	0.0031	-0.0067	0.0000	-0.0067	0.0086
ซิงเกอร์	0.0126	0.0081	0.0111	0.0055	0.0062	0.0101	0.0135
คูสิตธานี	0.0041	0.0016	0.0038	0.0086	0.0051	0.0058	0.0038
ที ที แอล	0.0093	0.0094	0.0090	0.0091	0.0089	0.0092	0.0089
ไทยซูการ์	0.0033	0.0018	0.0092	-0.0008	-0.0054	-0.0002	0.0056
ไทยโทรเทคซ์ไทยล์	0.0099	0.0108	0.0085	0.0057	0.0064	0.0071	0.0091
ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์	0.0022	0.0010	-0.0033	0.0005	-0.0031	-0.0064	0.0022
ไทยยูเนียน โพรเซ่น	0.0080	0.0021	0.0028	0.0069	0.0106	0.0074	0.0003
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0025	0.0022	0.0016	0.0020	0.0020	0.0022	0.0018
น้ำมันพืชไทย	0.0080	0.0129	0.0103	0.0120	0.0087	0.0091	0.0114
เชื้อเพลิงการบิน	0.0040	0.0162	0.0132	-0.0008	0.0003	-0.0094	-0.0071

ตารางผนวกที่ 23 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
บ้านปู	0.0028	0.0055	-0.00078	0.0103	0.0185	0.0092	-0.0014
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0068	0.0110	0.0001	0.0149	0.0100	-0.0003	0.0068
ปูนซีเมนต์นครหลวง	0.0093	0.0040	-0.0072	0.0005	-0.0072	0.0103	0.0008
ผลิตไฟฟ้า	0.0109	0.0221	0.0093	-0.0051	-0.0076	0.0131	0.0022
เพชรเจเนทีฟไรซ์	0.0037	0.0029	0.0032	0.0028	0.0026	0.0020	0.0025
ฟินิคซ พัลพ	0.0051	0.0043	0.0048	0.0056	0.0052	0.0057	0.0059
ฟูรุกาวา เม้าท์	0.0099	0.0122	0.0051	0.0067	0.0003	0.0044	0.0000
โรงพยาบาลรามคำแหง	0.0009	0.0006	-0.0005	0.0005	-0.0004	-0.0013	0.0009
ลักกี้เท็คซ์	0.0014	0.0005	0.0014	0.0009	0.0010	-0.0004	0.0003
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0150	-0.0091	-0.0338	0.0214	0.0181	0.0048	-0.0336
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.0198	0.0101	-0.0104	0.0037	-0.0104	0.0217	0.0043
วนชัย กรุ๊ป	0.0117	-0.0073	0.0185	0.0100	-0.0080	0.0044	-0.0080
ศรีอยุธยาประกันภัย	-0.0139	0.0006	-0.0094	0.0006	-0.0221	-0.0097	-0.0180
หาดทิพย์	0.0071	0.0025	0.0058	0.0052	0.0071	0.0042	0.0056
อ็อน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์)	-0.0122	0.0260	0.0197	0.0114	-0.0020	-0.0050	0.0076
เอ็ม บี เค	0.0071	0.0103	-0.0030	0.0056	-0.0034	-0.0127	0.0080
โอเรียนเต็ล	0.0027	-0.0192	-0.0094	0.0002	-0.0089	0.0052	0.0018

ตารางผนวกที่ 24 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2547

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
การบินไทย	0.0067	-0.0074	-0.0099	0.0008	0.0015	-0.0218	0.0028
แกลด-คอมพ์	0.0030	0.0028	0.0036	-0.0003	0.0023	-0.0028	-0.0043
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	-0.0009	-0.0037	0.0102	0.0080	0.0055	-0.0080	-0.0062
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	0.0020	-0.0011	0.0147	0.0122	0.0093	-0.0060	-0.0039
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0018	-0.0371	0.0074	-0.0031	0.0496	0.0413	0.0318
ซิงเกอร์	0.0127	0.0149	0.0007	0.0035	-0.0084	0.0020	-0.0049
ที ที แอล	0.0071	0.0026	-0.0011	0.0028	0.0043	0.0066	0.0071
ไทคอน อินดัสเทรียล	-0.0133	0.0079	0.0069	0.0118	-0.0128	0.0039	-0.0283
ไทยเพรซิเดนทึ่ฟูดส์	-0.0055	0.0001	-0.0013	0.0053	0.0043	0.0031	-0.0033
ไทยยูเนี่ยน โพรเซ่น	-0.0048	0.0153	0.0121	0.0085	-0.0111	-0.0084	-0.0036
ธนูลักษณ์	0.0006	-0.0010	-0.0012	-0.0015	0.0001	-0.0002	0.0012
เชื้อเพลิงการบิน	-0.0053	-0.0111	-0.0067	-0.0104	0.0092	-0.0064	-0.0118
บ้านปู	0.0091	0.0007	0.0427	0.0362	0.0286	-0.0123	-0.0068
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	-0.0025	-0.0022	-0.0036	-0.0035	-0.0039	-0.0023	-0.0033
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0083	-0.0122	0.0170	0.0224	0.0271	-0.0029	0.0031
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0032	-0.0149	0.0002	-0.0004	0.0025	-0.0054	0.0196
เพรซิเดนทึ่ไรซ์	-0.0039	0.0022	0.0008	0.0080	0.0069	0.0056	-0.0015
ฟินิกซ์ พัลพ	-0.0014	0.0001	-0.0009	0.0000	-0.0001	0.0001	-0.0003
ฟูรูกาวา เม้ททัล	0.0019	-0.0018	0.0025	0.0014	0.0065	0.0057	0.0048
โมเดอร์นฟอรั่มกรุ๊ป	-0.0033	-0.0019	-0.0041	0.0006	-0.0119	0.0044	0.0011
โรงพยาบาลกรุงธน	-0.0008	-0.0033	-0.0047	0.0055	0.0074	0.0090	-0.0014
ลา구나 ไรส์ออร์ท	0.0021	0.0077	0.0068	0.0058	0.0004	0.0011	0.0024
โรงพยาบาลรามฯ	0.0022	0.0029	0.0035	-0.0002	0.0006	-0.0025	0.0002

ตารางผนวกที่ 24 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงเกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ลา구나 รีสอร์ท	0.0021	0.0077	0.0068	0.0058	0.0004	0.0011	0.0024
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	-0.0062	-0.0035	-0.0045	-0.0042	-0.0094	-0.0032	-0.0126
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0015	0.0309	0.0259	0.0200	-0.0116	-0.0073	0.0005
แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์	0.0169	-0.0086	-0.0173	-0.0085	-0.0036	-0.0110	0.0047
ศรีอยุธยาประกันภัย	-0.0004	0.0018	-0.0025	-0.0037	-0.0014	0.0025	0.0049
อ็อน รนสินทรัพย์	-0.0023	-0.0346	0.0006	0.0407	-0.0187	0.0186	-0.0083
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0047	-0.0288	0.0096	0.0005	0.0460	0.0389	0.0307

ตารางผนวกที่ 25 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2547

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
การบินไทย	0.0187	0.0035	0.0016	-0.0027	-0.0087	0.0021	-0.0067
แกลด-คอมพ์	0.0008	0.0012	0.0015	0.0015	0.0011	0.0011	0.0009
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0004	-0.0005	0.0033	0.0029	0.0082	0.0094	0.0047
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	-0.0019	-0.0027	0.0008	0.0004	0.0056	0.0067	0.0022
ชิน คอร์ปอเรชั่น	-0.0069	0.0032	0.0021	0.0166	0.0198	0.0070	-0.0139
ซิงเกอร์	-0.0004	-0.0017	-0.0020	-0.0007	-0.0009	0.0009	0.0013
คูสิทรานี	-0.0002	-0.0001	0.0002	0.0002	0.0004	0.0003	0.0001
ที ที แอล	-0.0001	0.0059	-0.0014	0.0027	0.0056	0.0069	0.0172
ไทคอน อินดัสเทรียล	-0.0149	-0.0101	0.0061	0.0035	-0.0001	-0.0058	-0.0071

ตารางผนวกที่ 25 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ไทยโทรเทคซัลไทย	0.0153	0.0161	-0.0042	-0.0044	0.0016	0.0056	0.0018
ไทยเพรซิเดนทส์ฟูดส์	0.0004	0.0004	-0.0004	-0.0009	-0.0004	0.0022	-0.0006
ไทยโพลีอะคริลิก	0.0005	0.0028	0.0003	-0.0021	0.0014	-0.0048	0.0026
ไทยยูเนี่ยน โพรเซ่น	0.0011	0.0011	0.0009	0.0010	0.0012	-0.0002	0.0012
ไทยรับประกันภัยต่อ	-0.0001	0.0000	0.0002	0.0000	-0.0003	0.0017	-0.0002
น้ำมันพืชไทย	0.0014	0.0046	0.0016	0.0042	0.0022	0.0044	0.0017
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	0.0046	0.0098	0.0085	0.0025	0.0030	-0.0012	-0.0002
เชื้อเพลิงการบิน	0.0068	0.0036	-0.0015	-0.0026	0.0022	0.0017	0.0086
บ้านปู	0.0110	0.0035	0.0041	0.0066	0.0044	0.0014	0.0226
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	-0.0009	-0.0002	0.0008	0.0024	0.0028	0.0013	0.0015
ปทุม ไรชมิล	-0.0060	-0.0023	0.0032	0.0031	-0.0158	-0.0151	-0.0080
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0063	-0.0151	0.0022	-0.0098	-0.0028	0.0018	-0.0154
ปูนซิเมนต์นครหลวง	-0.0011	0.0095	0.0015	0.0103	-0.0005	0.0060	-0.0011
ผลิตไฟฟ้า	0.0046	-0.0073	0.0148	0.0059	0.0012	0.0015	0.0031
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	0.0063	0.004	-0.0055	0.0030	-0.0120	0.0059	-0.0061
เพรซิเดนทส์ไรซ์	0.0004	-0.0016	-0.0042	-0.0065	-0.0067	-0.0007	-0.0006
ฟินิกซ์ พัลพ	-0.0016	0.0024	-0.0029	-0.0056	-0.0002	-0.0039	-0.0018
ฟูรูกาวา เมื่ททิล	0.0060	0.0057	0.0056	0.0066	0.0085	0.0038	0.0063
โมเดอร์นฟอรั่มกรุ๊ป	0.0096	0.0041	-0.0048	0.0119	0.0051	0.0016	0.0019
โรงพยาบาลรามฯ	-0.0014	-0.0005	0.0036	-0.0008	0.0037	-0.0017	0.0002
ลัคกี้เท็คซ์	0.0057	0.0022	0.0018	0.0008	-0.0006	0.0019	-0.0001
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	0.0009	-0.0031	-0.0039	-0.0002	-0.0006	0.0047	0.0059
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0027	-0.0074	0.0016	-0.0008	0.0046	-0.0021	-0.0027
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	-0.0083	0.0033	0.0020	0.0188	0.0224	0.0077	-0.0164

ตารางผนวกที่ 25 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
วนชัย กรุ๊ป	0.0040	0.0162	0.0132	-0.0008	0.0003	-0.0094	-0.0071
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0001	0.0005	0.0001	-0.0007	-0.0006	0.0018	0.0017
สยามสปอร์ต	-0.0105	-0.0055	-0.0060	0.012	0.0028	-0.0036	-0.0140
สหอุตสาหกรรม							
น้ำมันปาล์ม	0.0016	0.0012	0.0011	0.0015	0.0014	0.0020	0.0022
หาดทิพย์	-0.0008	0.0080	0.0044	0.0026	0.0027	0.0034	0.0028
เหมราชพัฒนาที่ดิน	0.0141	-0.0014	-0.0003	0.0050	0.0004	-0.0057	0.0379
อินเทอร์เนต	0.0149	0.0002	-0.0239	0.0210	0.0029	-0.0066	-0.0059
ถังโลหะไทย	0.0081	0.0077	0.0046	0.0010	-0.0018	-0.0014	0.0037
เอ็ม บี เค	0.0028	0.0053	0.0056	-0.0011	-0.0011	0.0008	0.0021
แอดวานซ์ อินโฟร์	-0.0055	0.0038	0.0028	0.0162	0.0191	0.0074	-0.0119
โอเรียนเต็ล	0.0041	0.0020	0.0003	0.0024	0.0006	0.0009	0.0013

ตารางผนวกที่ 26 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2548

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แคล-คอมพ์	-0.0005	-0.0047	-0.0011	0.0000	0.0004	0.0011	0.0007
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0004	-0.0011	-0.0015	-0.0011	0.0020	0.0033	-0.0032
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	0.0004	-0.0036	-0.0047	-0.0035	0.0043	0.0077	-0.0089
ชิน คอร์ปอเรชั่น	-0.0002	0.0132	0.0147	-0.0223	0.0006	-0.0042	-0.0129
ซิงเกอร์	-0.0016	-0.0017	-0.0012	-0.0015	-0.0016	-0.0015	-0.0009
คูตีธานี	-0.0004	0.0010	-0.0050	0.0085	0.0057	-0.0006	-0.0016

ตารางผนวกที่ 26 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
โทรีเซนไทย	0.0093	-0.0087	-0.0108	-0.0046	0.0060	0.0031	0.0100
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0090	0.0117	0.0086	0.0070	0.0068	0.0112	0.0085
ไทยโทรเทคซ์ไทล์	0.0006	-0.0039	-0.0007	0.0057	0.0038	0.0120	-0.0065
ไทยเพรซิเดนทส์ฟูดส์	0.0034	0.0038	0.0069	0.0082	0.0017	0.0046	0.0039
ไทยโพลีอะคริลิก	-0.0013	-0.0013	-0.0029	-0.0011	-0.0003	-0.0016	-0.0008
ไทยยูเนี่ยน โพรเซ่น	0.0015	0.0019	0.0013	0.0017	0.0025	0.0021	0.0027
ไทยรับประกันภัยต่อ	-0.0011	-0.0026	-0.0033	-0.0012	0.0027	-0.0002	0.0012
น้ำมันพืชไทย	-0.0035	-0.0024	0.0048	0.0079	-0.0074	-0.0006	-0.0022
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	-0.0014	-0.0013	-0.0014	-0.0014	-0.0014	-0.0014	0.0015
บ้านปู	-0.0082	-0.0053	0.0136	0.0218	-0.0185	-0.0006	-0.0047
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	-0.0029	0.0002	-0.0017	-0.0013	-0.0006	-0.0003	-0.0013
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0097	-0.0066	0.0135	0.0221	-0.0205	-0.0016	-0.0059
ปูนซิเมนต์นครหลวง	-0.0042	0.0147	0.0227	-0.0172	0.0005	-0.0036	0.0103
ผลิตไฟฟ้า	-0.0121	0.0139	0.0087	-0.0036	-0.0055	-0.0038	0.0024
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	-0.0176	-0.0028	0.0043	-0.0072	0.0001	0.0165	0.0082
เพรซิเดนทส์ไรซ์	0.0005	0.0007	0.0014	0.0018	0.0001	0.0008	0.0007
ฟูรูกาวา เม็ททัล	0.0059	0.0064	0.0039	0.0050	0.0048	0.0056	0.0061
โมเดอร์นฟอรั่มกรุ๊ป	0.0076	0.0042	0.0094	0.0005	-0.0024	0.0028	-0.0002
ระยองเพียว	0.0008	-0.0016	0.0067	0.0109	0.0050	-0.0168	0.0029
โรงพยาบาลกรุงธน	0.0039	0.0045	0.0048	0.0035	0.0041	0.0039	0.0044
โรงพยาบาลรามฯ	0.0047	0.0063	-0.0018	0.0018	0.0010	0.0038	0.0052
ลัคกี้เท็คซ์	-0.0014	-0.0016	-0.0016	-0.0020	-0.0009	-0.0010	-0.0016
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	-0.0093	-0.0069	0.0091	0.0160	-0.0180	-0.0029	-0.0064
วนชัย กรุ๊ป	0.0112	-0.0052	-0.0077	-0.0055	0.0029	-0.0103	-0.0078

ตารางผนวกที่ 26 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ศรีอยุธยาประกันภัย	-0.0004	-0.0002	0.0006	0.0009	-0.0008	0.0000	-0.0002
สยามสปอร์ต	-0.0013	0.0003	0.0031	0.0010	0.0020	-0.0004	-0.0002
สหอุตสาหกรรม							
น้ำมันปาล์ม	-0.0032	-0.0025	0.0019	0.0038	-0.0056	-0.0014	-0.0024
หาดทิพย์	0.0007	0.0016	0.0031	0.0038	0.0017	-0.0022	0.0007
อินเทอร์เน็ต							
ประเทศไทย	-0.0057	0.0065	0.0118	-0.0141	-0.0026	-0.0053	0.0037
อ็อน ธนสินทรัพย์	-0.0033	-0.0035	-0.0057	-0.0048	0.0009	-0.0005	-0.0047
ถังโลหะไทย	-0.0023	-0.0013	0.0048	0.0074	-0.0055	0.0002	-0.0011
เอ็ม บี เค	-0.0033	-0.0007	-0.0008	0.0018	0.0006	-0.0055	0.0013
แอดวานซ์ อินโฟร์	-0.0387	-0.0017	0.0170	0.0190	-0.0324	-0.0006	-0.0072

ตารางผนวกที่ 27 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2548

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
เกียรตินาคิน	-0.0089	-0.0037	0.0041	-0.0066	0.0004	0.0019	-0.0047
แคล-คอมพ์	0.0051	0.0007	0.0044	0.0002	0.0033	0.0050	0.0087
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	-0.0009	-0.0009	-0.0009	-0.0009	-0.0009	-0.0009	-0.0009
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0091	0.0169	0.0188	-0.0001	0.0101	-0.0057	0.0073
ซิงเกอร์	0.0008	0.0043	0.0052	-0.0033	0.0012	-0.0059	0.0000
ซีเอส ล็อกซอินโฟ	-0.0221	-0.0268	-0.0063	0.0038	0.0139	0.0163	-0.0081
ดุสิตธานี	0.0011	0.0010	0.0011	0.0011	0.0011	0.0010	0.0009

ตารางผนวกที่ 27 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
โทริเซนไทย	-0.0103	-0.0323	-0.0024	-0.0116	-0.0078	-0.0212	-0.0091
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0015	0.0053	0.0091	0.0100	0.0008	0.0058	-0.0019
ไทยโทรเทคส์ไทล์	0.0100	0.0094	0.0094	0.0088	0.0100	0.0093	0.0089
ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์	0.0017	0.0017	0.0017	0.0015	0.0016	0.0018	0.0015
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0011	0.0008	0.0009	0.0011	0.0010	0.0010	0.0007
ธ.กรุงเทพ	0.0021	-0.0037	-0.0032	-0.0014	0.0121	0.0042	0.0005
ธ.นครหลวงไทย	0.0091	0.0040	-0.0041	-0.0035	-0.0009	0.0180	0.0070
น้ำมันพืชไทย	0.0028	0.0029	0.0025	0.0028	0.0027	0.0028	0.0025
เชื้อเพลิงการบิน	-0.0023	-0.0029	-0.0004	0.0008	0.0020	0.0023	-0.0006
บลิส-เทล	0.0025	0.0022	0.0022	0.0027	0.0024	0.0029	0.0025
บ้านปู	0.0044	-0.0121	-0.0034	-0.0037	0.0039	0.0001	-0.0094
บีอีซี เวิลด์	-0.0096	0.0004	0.0053	0.0103	0.0114	-0.0005	0.0060
เบอร์ดี ยูเกอร์	0.0006	-0.0022	0.0030	0.0025	0.0003	-0.0018	-0.0062
ปูนซิเมนต์ไทย	0.0067	-0.0052	0.0018	0.0002	-0.0073	0.0042	-0.0042
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0045	-0.0021	-0.0004	-0.0023	0.0052	-0.0053	-0.0026
ผลิตไฟฟ้า	-0.0018	-0.0015	-0.0003	0.0084	0.0033	0.0010	-0.0033
ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	0.0011	-0.0006	0.0008	-0.0008	0.0004	0.0011	0.0025
พรีเซียล ชิปปิ้ง	0.0110	0.0259	0.0003	-0.0032	-0.0040	0.0069	0.0140
เพรซิเดนท์ไรซ์	0.0012	0.0015	0.0014	0.0014	0.0019	0.0016	0.0012
ฟูรูกาวา เม็ททัล	0.0007	0.0016	0.0021	0.0015	0.0022	0.0017	0.0015
โมเดอร์นฟาร์มกรุ๊ป	-0.0009	0.0004	0.0000	0.0000	-0.0001	0.0005	0.0008
ระยองเพียว	-0.0035	-0.0050	0.0018	0.0051	0.0085	0.0093	0.0012
โรงพยาบาลกรุงธน	-0.0019	-0.0032	-0.0060	-0.0012	-0.0005	-0.0004	-0.0024

ตารางผนวกที่ 27 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
บำรุงราษฎร์	0.0021	0.0066	0.0040	0.0027	0.0006	0.0035	0.0009
โรงพยาบาลรามฯ	0.0114	0.0119	0.0125	0.0113	0.0120	0.0119	0.0125
ลักกี้เท็กซ์	0.0007	0.0006	0.0003	0.0003	0.0002	0.0004	0.0003
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0002	0.0005	-0.0019	-0.0006	0.0012	-0.0021	-0.0004
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.0172	-0.0011	0.0088	-0.0066	0.0061	-0.0084	0.0023
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0012	0.0004	0.0006	0.0004	0.0012	0.0000	0.0004
สยามแม็คโคร	0.0004	0.0005	0.0007	-0.0006	0.0001	0.0011	-0.0007
สหโคเจน	0.0003	0.0003	0.0002	0.0004	0.0005	0.0003	0.0004
สามารถเทลคอม	0.0247	0.0010	0.0138	-0.0061	0.0103	-0.0084	0.0053
สิงห์ พาราเทค	-0.0022	-0.0001	0.0009	0.0019	0.0022	-0.0003	0.0010
หลักทรัพย์ กิมเอ็ง	-0.0106	0.0075	-0.0132	0.0020	0.0106	0.0289	-0.0025
เหมราชพัฒนาที่ดิน	-0.0015	0.0054	-0.0028	0.0015	0.0021	-0.0052	0.0041
อมตะ คอร์ปอเรชั่น	0.0002	0.0043	-0.0008	0.0033	-0.0013	0.0023	0.0020
อาร์ ซี แอล	-0.0196	0.0007	0.0107	0.0206	0.0230	-0.0010	0.0119
อินเทอร์เน็ต							
ประเทศไทย	-0.0008	0.0057	0.0123	0.0138	-0.0019	0.0066	-0.0066
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0139	0.0126	0.0110	0.0234	0.0169	0.0073	0.0246
เอ็ม บี เค	-0.0018	-0.0016	-0.0028	-0.0022	-0.0012	-0.0030	-0.0021
เอส แอนด์ พี	-0.0002	-0.0002	-0.0002	-0.0001	-0.0001	-0.0002	-0.0002
เอส.แพ็ค	-0.0037	0.0030	-0.0074	0.0012	-0.0086	-0.0014	0.0027
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0021	0.0113	0.0205	0.0227	0.0005	0.0125	-0.0060
โอเรียนเต็ล	0.0058	0.0054	0.0045	0.0060	0.0061	0.0045	0.0036

ตารางผนวกที่ 28 ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2546

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ที ที แอล	0.0529	0.0024	-0.0271	-0.0222	0.0073	-0.0157	0.0015
ไทย อกริ ฟู้ดส์	-0.0514	-0.0751	0.0895	-0.0358	-0.0968	-0.0457	-0.0701
ไทยชูการ์	0.0018	-0.0003	-0.0005	0.0132	0.0147	0.0166	0.0519
ไทยโทรเท็กซ์ไทล์	-0.0212	-0.0106	-0.0156	-0.0217	-0.0242	-0.0045	0.0013
ไทยเพรซิเคนท์ฟู้ดส์	0.0019	0.0012	0.0005	0.0002	-0.0009	-0.0002	-0.0078
น้ำมันพืชไทย	0.0029	-0.0044	-0.0203	-0.0711	0.0019	0.0040	0.0139
เพรซิเคนท์ไรซ์	0.0115	0.0200	-0.0045	-0.0120	-0.0127	0.0023	-0.0020
ลัคกี้เท็กซ์	0.0044	-0.0004	0.0111	-0.0373	0.0218	0.0046	-0.0217
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0000	-0.0012	0.0061	-0.0314	-0.0055	0.0017	-0.0067
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0066	-0.0005	0.0016	-0.0262	0.0076	-0.0048	-0.0277
เอ็ม บี เค	-0.0090	0.0040	-0.0288	-0.0008	-0.0058	-0.0067	-0.0054
โอเรียนเต็ล	0.0142	-0.0040	-0.0029	-0.0070	-0.0017	-0.0011	-0.0082

ตารางผนวกที่ 29 ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2546

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แคล-คอมพ์	-0.0096	-0.0042	-0.0123	-0.0370	-0.0105	-0.0230	-0.0132
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0063	-0.0077	-0.0031	-0.0112	-0.0136	0.0067	-0.0086
ซิงเกอร์	-0.0064	0.0042	-0.0050	-0.0236	0.0245	0.0018	-0.0135
ดุสิตธานี	0.0131	-0.0186	-0.0153	-0.0086	-0.0051	-0.0058	-0.0270

ตารางผนวกที่ 29 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ที ที แอล	-0.0093	-0.0311	-0.0164	-0.0539	-0.0245	0.0940	-0.0377
ไทยซูการ์	-0.0462	-0.0228	0.0580	0.0680	0.0726	0.0002	-0.0485
ไทยโทรเทคซ์ไทย	-0.0099	-0.0108	-0.0289	0.0099	0.0092	-0.0327	-0.0091
ไทยเพรซิเดนทส์ฟูดส์	-0.0022	-0.0010	0.0033	-0.0205	-0.0105	0.0064	-0.0091
ไทยยูเนียน โพรเซ่น	0.0001	0.0140	0.0131	-0.0381	-0.0025	-0.0074	-0.0243
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0062	0.0064	0.0027	-0.0274	-0.0281	0.0023	-0.0107
น้ำมันพืชไทย	-0.0223	-0.0057	-0.0103	-0.4883	0.0462	0.0169	0.0343
เชื้อเพลิงการบิน	0.0068	0.0059	-0.0076	0.0008	0.0109	0.0038	-0.0094
บ้านปู	-0.0028	0.0223	0.0078	-0.0373	0.0093	-0.0092	-0.0078
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	-0.0068	-0.0110	-0.0153	-0.0301	-0.0100	-0.0151	0.0088
ปูนซีเมนต์นครหลวง	-0.0275	-0.0040	-0.0021	-0.0192	-0.0023	-0.0103	0.0184
ผลิตไฟฟ้า	-0.0024	-0.0136	0.0081	-0.0366	-0.0007	-0.0048	-0.0022
เพรซิเดนทส์ไรซ์	-0.0037	-0.0029	-0.0032	-0.0119	-0.0026	-0.0112	-0.0210
ฟินิกซ์ พัลพ	0.0249	0.0151	-0.0048	-0.0437	0.0146	-0.0057	-0.0059
ฟรุ๊กว่าว เม็ททัล	-0.0043	-0.0122	-0.0107	-0.0235	-0.0171	-0.0385	-0.0341
โรงพยาบาลรามฯ	-0.0009	0.0144	-0.0143	-0.0080	-0.0072	0.0089	0.0067
ลักกี้เท็คซ์	-0.0014	-0.0005	0.0039	-0.0217	-0.0010	0.0004	-0.0055
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0150	-0.0012	0.0026	-0.5053	-0.0806	-0.0359	-0.0444
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	0.0090	-0.0101	-0.0176	-0.0133	0.0104	0.0171	-0.0043
วนชัย กรุ๊ป	-0.0167	-0.0028	-0.0134	-0.0049	0.0231	-0.0143	-0.0020
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0139	-0.0053	-0.0049	-0.0151	0.0270	0.0487	-0.0149
หาดทิพย์	-0.0156	-0.0196	0.0029	-0.0224	0.0017	-0.0129	-0.0231
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0007	0.0031	-0.0197	-0.0227	-0.0094	-0.0008	0.0098
เอ็ม บี เค	-0.0165	-0.0198	0.0030	-0.0248	0.0132	-0.0164	-0.0280

ตารางผนวกที่ 29 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
โอเรียนเต็ล	-0.0027	0.0192	0.0094	-0.0196	0.0089	0.0145	-0.0212

ตารางผนวกที่ 30 ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2547

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
การบินไทย	-0.0317	-0.0097	0.0012	-0.0271	-0.0105	0.0036	-0.0213
แคล-คอมพ์	-0.0030	-0.0028	-0.0036	-0.0473	-0.0094	-0.0044	-0.0029
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0009	-0.0088	0.0214	-0.0019	-0.0055	-0.0225	-0.0001
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	-0.0268	-0.0243	-0.0060	0.0050	-0.0093	-0.0109	0.0039
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0127	-0.0058	0.0001	-0.0265	-0.0038	0.0098	-0.0040
ซิงเกอร์	0.0011	0.0135	-0.0007	-0.0697	0.0018	0.0046	-0.0017
ที ที แอล	0.0306	0.0351	0.0388	0.0349	-0.0588	-0.0611	-0.0616
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0021	-0.0022	-0.0069	-0.0231	0.0128	0.0018	0.0169
ไทยเพรซิเดนทึฟูดส์	-0.0093	-0.0149	0.0088	0.0022	-0.0118	-0.0106	-0.0117
ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น	0.0268	0.0063	0.0385	-0.0045	-0.0169	-0.0081	-0.0299
ธนูลักษณ์	-0.0068	-0.0052	-0.0050	-0.0047	-0.0063	0.0002	0.0051
เชื้อเพลิงการบิน	-0.0032	0.0025	0.0067	-0.0157	-0.0181	-0.0116	0.0026
บ้านปู	-0.0168	-0.0007	-0.0039	-0.0213	0.0008	-0.0163	-0.0226
เบอร์ดี ยูคเกอร์	0.0025	-0.0045	0.0374	-0.0423	0.0107	-0.0045	0.0033
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0167	0.0039	0.0352	-0.0136	-0.0183	0.0209	0.0441
ปูนซิเมนต์นครหลวง	-0.0209	-0.0025	-0.0088	-0.0329	0.0059	-0.0029	-0.0112

ตารางผนวกที่ 30 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
เพชรเจเนทีโรซ์	0.0138	0.0077	-0.0204	-0.0380	-0.0172	-0.0108	0.0120
ฟินิกซ์ พัลพ	-0.0292	-0.0001	-0.0288	-0.0472	0.0001	-0.0001	0.0098
ฟูรุกาวา เม็ททัล	0.0111	0.0148	0.0105	0.0113	0.0065	0.0073	-0.0048
โมเดอร์นฟอรัม	-0.0038	-0.0125	-0.0032	-0.0521	-0.0501	0.0039	-0.0093
โรงพยาบาลกรุงธน	0.0008	0.0033	0.0047	-0.0600	0.0111	0.0295	-0.0266
โรงพยาบาลรามฯ	0.0090	0.0083	0.0077	0.0232	0.0052	0.0083	0.0056
ลา구나 รีสอร์ท	-0.0200	-0.0258	-0.0068	-0.0058	-0.0186	-0.0193	-0.0024
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	0.0062	0.0035	0.0045	-0.0145	-0.0287	-0.0067	0.0126
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0101	-0.0074	-0.0087	-0.0313	0.0116	0.0016	-0.0005
แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์	0.0094	0.0171	-0.0081	-0.0958	-0.0352	0.0009	-0.0149
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0004	-0.0069	-0.0078	-0.0432	0.0014	-0.0080	-0.0049
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0023	-0.0095	-0.0006	-0.0484	0.0187	-0.0186	0.0005
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0065	-0.0264	-0.0154	-0.0181	0.0019	-0.0218	0.0480

ตารางผนวกที่ 31 ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2547

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
การบินไทย	-0.0032	0.0122	-0.0068	-0.0127	-0.0260	0.0079	0.0067
แกลด-คอมพ์	-0.0008	0.0065	-0.0015	-0.0526	-0.0155	0.0135	-0.0009
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0125	0.0069	0.0094	-0.0404	-0.0082	-0.0029	-0.0176
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	0.0019	0.0110	0.0383	-0.0380	0.0067	-0.0108	-0.0063
ชิน คอร์ปอเรชั่น	0.0069	0.0110	-0.0021	-0.0306	-0.0127	-0.0070	-0.0072
ซิงเกอร์	0.0004	0.0091	0.0020	-0.0139	0.0009	-0.0009	-0.0013
คูตีธานี	0.0064	0.0001	-0.0125	-0.0125	0.0058	-0.0003	-0.0001
ที ที แอล	0.0096	-0.0436	0.0308	0.0267	0.0238	0.0225	0.0122
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0230	-0.0060	0.0267	-0.0352	0.0001	-0.0106	0.0154
ไทยโทรเทคซ์ไทล์	0.0030	0.0138	0.0341	-0.0189	-0.0249	-0.0289	-0.0137
ไทยเพรซิเดนทึฟูดส์	-0.0225	0.0222	-0.0217	-0.0066	-0.0071	-0.0097	-0.0069
ไทยโพลีอะคริลิก	0.0271	-0.0095	-0.0071	-0.0591	0.0058	-0.0024	0.0046
ไทยยูเนียน โพรเซ่น	-0.0094	0.0324	-0.0090	-0.0255	0.0030	0.0002	0.0071
ไทยรับประกันภัยต่อ	0.0047	0.0000	-0.0002	-0.0459	0.0147	0.0030	-0.0045
น้ำมันพืชไทย	-0.0014	0.0255	-0.0235	-0.0415	-0.0177	-0.0123	-0.0017
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	-0.0256	-0.0098	-0.0085	0.0189	-0.0240	0.0012	0.0216
เชื้อเพลิงการบิน	0.0119	-0.0036	-0.0077	-0.0437	0.0075	-0.0017	0.0010
บ้านปู	0.0174	0.0034	-0.0109	-0.0204	0.0026	-0.0014	-0.0295
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0152	0.0145	0.0135	-0.0235	0.0044	0.0059	0.0057
ปทุม ไรชมิล	-0.0234	-0.0122	-0.0175	0.0263	0.0452	-0.0135	0.0080
ปูนซิเมนต์ไทย	0.0148	-0.0017	0.0063	-0.0071	-0.0144	-0.0106	0.0066
ผลิตไฟฟ้า	-0.0116	0.0073	-0.0078	-0.0269	0.0059	-0.0370	-0.0031
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0381	-0.0095	0.0074	-0.0368	0.0005	-0.0151	0.0011

ตารางผนวกที่ 31 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงเกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ผลิตไฟฟ้า	-0.0116	0.0073	-0.0078	-0.0269	0.0059	-0.0370	-0.0031
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	0.0000	-0.0129	-0.0008	-0.0221	-0.0010	0.0138	-0.0068
เพชรเจเนทีฟ	-0.0235	0.0075	0.0101	-0.0227	0.0308	-0.0228	-0.0114
ฟินิกซ์ พัลพ	0.0067	-0.0024	-0.0022	-0.0354	0.0002	0.0199	-0.0140
ฟูรุกาวา เม็ททัล	-0.0536	-0.0533	-0.0532	0.0304	0.0285	-0.0038	-0.0063
โมเตอร์นฟอร์มกรุ๊ป	-0.0016	0.0038	0.0127	-0.0588	0.0031	0.0065	0.0384
โรงพยาบาลรามฯ	0.0109	-0.0089	-0.0130	-0.0086	-0.0131	-0.0077	-0.0096
ลักกี้เท็คซ์	-0.0292	-0.0022	0.0101	-0.0408	-0.0051	-0.0019	0.0058
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	-0.0009	0.0031	0.0039	-0.0172	-0.0082	-0.0047	0.0030
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0027	0.0007	-0.0016	-0.0126	0.0022	-0.0114	0.0095
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	-0.0146	0.0084	-0.0020	-0.0535	0.0315	0.0491	-0.0159
วนชัย กรุ๊ป	0.0068	0.0059	-0.0076	0.0008	0.0109	0.0038	-0.0094
ศรีอยุธยาประกันภัย	-0.0001	-0.0005	-0.0119	-0.0279	0.0063	-0.0018	-0.0017
สยามสปอร์ต	0.0105	0.0055	0.0060	-0.0467	0.0078	-0.0016	0.0087
สหอุตสาหกรรม							
น้ำมันปาล์ม	-0.0016	0.0044	-0.0067	-0.0577	-0.0014	-0.0020	0.0038
หาดทิพย์	0.0111	-0.0080	0.0007	-0.0329	-0.0131	-0.0138	0.0025
เหมราชพัฒนาที่ดิน	-0.0022	-0.0339	0.0125	-0.0411	-0.0129	-0.0196	-0.0119
อินเทอร์เน็ท							
ประเทศไทย	0.0092	0.0292	0.0334	-0.0399	-0.0029	0.0258	-0.0035
ถังโลหะไทย	-0.0081	-0.0077	-0.0046	-0.0206	-0.0079	-0.0082	0.0159
เอ็ม บี เค	0.0072	-0.0152	0.0044	-0.0435	0.0011	0.0044	0.0185
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0055	-0.0038	0.0027	-0.0326	-0.0135	0.0313	-0.0041
โอเรียนเต็ล	-0.0106	-0.0085	-0.0068	-0.0024	-0.0318	0.0054	0.0179

ตารางผนวกที่ 32 ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 1 ปี พ.ศ.2548

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
แกลด-คอมพ์	0.0158	0.0047	-0.0213	-0.0496	-0.0144	0.0131	-0.0077
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	-0.0179	0.0130	0.0015	-0.0342	-0.0142	0.0029	0.0032
จีเอ็มเอ็ม มีเดีย	-0.0056	0.0036	0.0047	-0.0070	-0.0096	-0.0024	-0.0017
ชิน คอร์ปอเรชั่น	-0.0167	0.0155	-0.0147	-0.0224	-0.0006	-0.0075	-0.0049
ซิงเกอร์	-0.0156	-0.0158	0.0012	-0.0610	0.0016	0.0110	0.0198
คูสิตธานี	-0.0229	-0.0454	-0.0394	-0.0529	0.0408	0.0006	0.0016
โทริเซนไทย	-0.0224	0.0153	0.0042	-0.0881	-0.0133	0.0116	-0.0172
ไทคอน อินดัสเทรียล	-0.0450	0.0163	0.0096	0.0019	-0.0068	-0.0466	0.0741
ไทยโทรเทคซัล	-0.0006	0.0039	0.0007	-0.0057	-0.0038	-0.0120	0.0065
ไทยเพรซิเดนทึฟลูตส์	-0.0034	-0.0038	0.0217	-0.0151	-0.0086	0.0024	-0.0039
ไทยโพลีอะคริลิก	0.0162	0.0162	0.0178	-0.1018	0.0003	0.0016	0.0008
ไทยยูเนียน โพรเซ่น	-0.0015	0.0071	-0.0013	-0.0106	0.0245	0.0154	0.0059
ไทยรับประกันภัยต่อ	-0.0036	0.0026	0.0033	-0.0222	0.0308	0.0048	0.0126
น้ำมันพืชไทย	-0.0157	0.0122	-0.0048	-0.0176	0.0074	0.0104	-0.0172
เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	-0.0150	-0.0070	0.0014	0.0014	0.0014	0.0014	0.0099
บ้านปู	0.0082	-0.0132	0.0053	0.0029	0.0065	0.0189	-0.0013
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	0.0029	-0.0084	0.0100	-0.0397	-0.0079	-0.0256	0.0367
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0063	-0.0015	0.0111	-0.0381	0.0042	0.0016	0.0059
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0189	-0.0075	0.0133	-0.0175	-0.0005	-0.0108	-0.0030
ผลิตไฟฟ้า	-0.0076	0.0130	0.0050	-0.0099	0.0055	-0.0161	0.0043
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	0.0050	0.0219	-0.0043	-0.0178	-0.0065	-0.0165	-0.0082
ฟรุททาว เม็ททัล	-0.0115	-0.0120	-0.0095	-0.0443	-0.0441	-0.0449	-0.0454
เพรซิเดนทึไรซ์	-0.0005	-0.0007	0.0046	0.0042	-0.0001	-0.0008	-0.0305

ตารางผนวกที่ 32 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงเกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	-0.0076	-0.0042	0.0039	-0.0531	0.0024	-0.0097	0.0072
ระยองเฟี้ยว	-0.0008	0.0016	0.0056	-0.0414	-0.0050	-0.0021	-0.0029
โรงพยาบาลกรุงธน	-0.0330	-0.0045	0.0052	-0.0134	-0.0140	-0.0039	-0.0044
โรงพยาบาลรามฯ	-0.0216	-0.0232	-0.0151	0.0413	0.0321	0.0293	-0.0052
ลัคกี้เท็กซ์	-0.0116	0.0016	-0.0049	-0.0412	0.0071	-0.0113	0.0140
ล้ำสูง (ประเทศไทย)	-0.0772	0.0543	0.0060	-0.0259	0.0080	0.0130	-0.0036
วนชัย กรุ๊ป	0.0019	-0.0140	-0.0293	-0.0359	0.0091	0.0103	0.0018
ศรีอยุธยาประกันภัย	0.0064	0.0002	-0.0006	-0.0307	0.0008	0.0000	0.0063
สยามสปอร์ต	0.0325	-0.0367	-0.0031	-0.0199	0.0044	0.0068	0.0002
สหอุตสาหกรรม							
น้ำมันปาล์ม	0.0032	0.0025	0.0228	-0.0399	-0.0069	0.0014	-0.0166
หาดทิพย์	-0.0007	-0.0121	0.0075	-0.0457	0.0092	-0.0032	-0.0116
อินเทอร์เนต							
ประเทศไทย	-0.0120	-0.0065	-0.0118	-0.0039	0.0026	-0.0130	-0.0084
อ็อน ธนสินทรัพย์	0.0094	0.0279	-0.0538	-0.0079	-0.0136	0.0774	-0.0429
ถังโลหะไทย	-0.0063	0.0013	-0.0135	-0.0600	0.0055	-0.0002	0.0011
เอ็ม บี เค	-0.0163	-0.0090	-0.0089	-0.0115	-0.0006	-0.0135	0.0181
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0210	-0.0073	0.0194	-0.0541	-0.0040	0.0100	0.0072

ตารางผนวกที่ 33 ผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์รายวันในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลครั้งที่ 2 ปี พ.ศ.2548

บริษัท	ช่วงที่เกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
เกียรตินาคิน	0.0001	-0.0050	0.0047	-0.0273	-0.0004	0.0153	-0.0286
แกลด-คอมพ์	-0.0051	-0.0307	0.0059	-0.0512	0.0128	-0.0050	-0.0140
จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	0.0173	-0.0152	0.0009	-0.0073	0.0092	0.0009	0.0091
ชิน คอร์ปอเรชั่น	-0.0026	-0.0039	-0.0124	-0.0254	-0.0101	-0.0008	-0.0007
ซิงเกอร์	-0.0008	-0.0043	-0.0003	0.0033	-0.0158	0.0108	-0.0049
ซีเอส ล็อกซอินโฟ	0.0042	0.0207	-0.0059	-0.0285	-0.0076	-0.0037	0.0019
คูสิตธานี	-0.0130	-0.0010	0.0171	-0.0131	-0.0011	0.0050	-0.0009
โทริเซนไทย	0.0103	0.0069	-0.0063	-0.0717	0.0269	0.0165	0.0280
ไทคอน อินดัสเทรียล	0.0084	-0.0053	0.0007	-0.0585	-0.0008	0.0095	-0.0031
ไทยโทรเท็กซ์ไทล์	0.0290	0.0296	-0.0029	-0.0701	-0.0100	-0.0093	-0.0089
ไทยเพรซิเดนทึ่ฟูดส์	0.0047	0.0047	0.0742	-0.0309	-0.0016	-0.0018	-0.0015
ไทยรับประกันภัยต่อ	-0.0011	0.0035	0.0121	-0.0386	0.0117	0.0075	-0.0007
ธนาคารกรุงเทพ	0.0074	0.0037	0.0032	-0.0080	0.0170	0.0056	0.0094
ธ.นครหลวงไทย	0.0008	0.0101	0.0001	-0.0256	0.0009	-0.0082	0.0029
น้ำมันพืชไทย	-0.0195	0.0140	-0.0192	-0.0351	-0.0186	0.0052	-0.0025
เชื้อเพลิงการบิน	0.0023	0.0029	0.0004	-0.0343	0.0038	0.0034	0.0063
บลิส-เทล	0.0256	0.0033	-0.0022	-0.0244	-0.0024	-0.0140	-0.0418
บ้านปู	-0.0044	-0.0006	0.0034	-0.0348	-0.0039	0.0066	-0.0038
บีอีซี เวิลด์	0.0096	-0.0004	0.0107	0.0133	0.0424	0.0151	-0.0060
เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	-0.0006	0.0074	-0.0030	-0.0280	-0.0054	0.0069	-0.0039
ปูนซิเมนต์ไทย	-0.0067	0.0052	0.0067	-0.0341	-0.0102	-0.0042	-0.0047
ผลิตไฟฟ้า	0.0018	0.0082	-0.0129	-0.0214	-0.0098	-0.0010	0.0098
ปูนซิเมนต์นครหลวง	0.0025	-0.0048	0.0074	-0.0255	0.0019	-0.0018	0.0026

ตารางผนวกที่ 33 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงเกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ผลิตไฟฟ้าราชบุรี	0.0051	-0.0056	-0.0008	-0.0242	-0.0004	-0.0011	-0.0089
พีริเซียล ชิปปิ้ง	-0.0005	-0.0051	-0.0156	-0.0331	-0.0283	-0.0125	-0.0028
เพรซิเดนทรีไรซ์	0.0151	-0.0015	-0.0014	-0.0228	0.0145	-0.0124	-0.0012
ฟูรุกาวา เม็ททัล	-0.0382	-0.1127	-0.0646	-0.0640	-0.0647	-0.0017	-0.0015
โมเตอร์นฟอร์มกรุ๊ป	-0.0067	0.0072	0.0000	-0.0368	-0.0144	-0.0077	-0.0008
ระยองเพียว	-0.0026	-0.0011	-0.0079	-0.0545	-0.0085	0.0037	-0.0076
โรงพยาบาลกรุงธน	-0.0021	0.0113	0.0141	-0.0388	-0.0037	0.0046	0.0066
บำรุงราษฎร์	-0.0117	-0.0066	-0.0040	-0.0075	-0.0285	-0.0035	0.0133
โรงพยาบาลรามฯ	0.0256	0.0251	0.0245	0.0257	0.0250	0.0251	0.0245
ลักกี้เท็กซ์	0.0056	-0.0069	0.0124	-0.0312	0.0123	-0.0127	0.0059
ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	0.0323	-0.0068	-0.0044	-0.0312	0.0120	-0.0109	0.0070
แลนด์ แอนด์ เฮาส์	-0.0172	0.0079	-0.0224	-0.0072	0.0219	0.0016	-0.0160
ศรีอยุธยาประกันภัย	-0.0074	0.0058	-0.0006	-0.0251	0.0115	-0.0062	-0.0004
สยามแม็คโคร	-0.0083	0.0075	-0.0007	-0.0788	0.0258	-0.0011	-0.0413
สหโคเจน	-0.0003	-0.0104	0.0151	-0.0105	-0.0056	0.0099	-0.0055
สามารถเทลคอม	-0.0247	0.0085	-0.0232	-0.0129	-0.0200	0.0084	-0.0053
สิงห์ พาราเทค	0.0084	-0.0061	-0.0009	-0.0019	0.0040	0.0065	-0.0133
หลักทรัพย์ กิมเอ็ง	0.0106	-0.0075	-0.0068	0.0143	-0.0186	0.0541	0.0399
เหมราชพัฒนาที่ดิน	0.0143	-0.0304	0.0028	-0.0259	-0.0021	-0.0068	-0.0160
อมตะ คอร์ปอเรชั่น	-0.0002	0.0104	0.0008	-0.0105	0.0013	0.0196	0.0123
อาร์ ซี แอล	-0.0300	0.0142	0.0040	-0.0278	0.0062	0.0081	0.0022
อินเทอร์เน็ต							
ประเทศไทย	-0.0052	-0.0057	-0.0003	-0.0493	-0.0104	-0.0190	0.0003

ตารางผนวกที่ 33 (ต่อ)

บริษัท	ช่วงเกิดเหตุการณ์						
	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่	วันที่
	-3	-2	-1	0	1	2	3
อ็อน ธนสินทรัพย์	-0.0501	-0.0201	-0.0262	-0.0388	-0.0013	-0.0073	-0.0246
เอ็ม บี เค	-0.0086	0.0016	0.0028	-0.0557	0.0068	0.0030	-0.0035
เอส แอนด์ พี	0.0047	0.0002	0.0002	-0.0217	0.0001	0.0046	-0.0042
เอส.แพ็ค	-0.0051	0.0058	0.0074	-0.0363	0.0086	-0.0077	-0.0119
แอดวานซ์ อินโฟร์	0.0076	-0.0017	-0.0205	-0.0322	-0.0197	-0.0125	-0.0038
โอเรียนเต็ล	-0.0183	-0.0179	-0.0045	-0.0122	-0.0061	-0.0107	0.0025

ตารางผนวกที่ 34 ผลตอบแทนที่เกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ประกาศ
จ่ายเงินปันผล สำหรับการประกาศเงินปันผลระหว่างปี พ.ศ.2546 - พ.ศ.2548

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
		1	การบินไทย			-0.0956	-0.0219
2	เกียรตินาคิน						-0.0411
3	แคล-คอมพ์		-0.1098	-0.0734	-0.0514	-0.0594	-0.0873
4	จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่		-0.0312	-0.0166	-0.0403	-0.0457	0.0149
5	จีเอ็มเอ็ม มีเดีย			-0.0684	0.0027	-0.0180	
6	ชิน คอร์ปอเรชั่น			-0.0176	-0.0416	-0.0514	-0.0557
7	ซิงเกอร์		-0.0180	-0.0510	-0.0038	-0.0589	-0.0121
8	ซีเอส สื่อกซอินโฟ						-0.0188
9	ดุสิตธานี		-0.0674		-0.0130	-0.1175	-0.0070
10	ที ที แอล	-0.0010	-0.0790	-0.0422	0.0819		
11	โทริเซนไทย					-0.1100	0.0106

ตารางผนวกที่ 34 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
12	ไทคอน อินดัสเทรียล			0.0014	0.0133	0.0034	-0.0491
13	ไทย อกริ ฟู้ดส์	-0.2853					
14	ไทยชูการ์	0.0974	0.0813				
15	ไทยโทเรเท็กซ์ไทล์	-0.0964	-0.0723		-0.0356	-0.0109	-0.0427
16	ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	-0.0051	-0.0337	-0.0472	-0.0523	-0.0107	0.0478
17	ไทยโพลีอะคริลิก				-0.0407	-0.0490	
18	ไทยยูเนียน โพรเซ่น		-0.0451	0.0122	-0.0012	0.0395	
19	ไทยรับประกันภัยต่อ		-0.0486		-0.0282	0.0283	-0.0057
20	ธนาคารกรุงเทพ						0.0384
21	ธ.นครหลวงไทย						-0.0189
22	ธ.นุถุภัณฑ์			-0.0227			
23	น้ำมันพืชไทย	-0.0731	-0.4293		-0.0725	-0.0254	-0.0756
24	เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป				-0.0261	-0.0065	
25	เชื้อเพลิงการบิน		0.0111	-0.0368	-0.0363		-0.0153
26	บลิส-เทล						-0.0559
27	บ้านปู		-0.0177	-0.0808	-0.0387	0.0273	-0.0376
28	บีอีซี เวิลด์						0.0847
29	เบอร์ลี่ ยุคเกอร์		-0.0795	0.0026	0.0357	-0.0321	-0.0266
30	ปทุม ไรชมิล				0.0130		
31	ปูนซิเมนต์ไทย			0.0556	-0.0061	-0.0232	-0.0480
32	ปูนซิเมนต์นครหลวง		-0.0473	-0.0732	-0.0143	-0.0071	-0.0178
33	ผลิตไฟฟ้า		-0.0522		-0.0732	-0.0058	-0.0254
34	ผลิตไฟฟ้าราชบุรี				-0.0299	-0.0264	-0.0360
35	ฟรีเชี่ยล ชิปปิ้ง						-0.0980
36	เพรซิเดนท์ไรซ์	0.0026	-0.0565	-0.0530	-0.0320	-0.0238	-0.0096

ตารางผนวกที่ 34 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
37	ฟินิคซ พัลพ		-0.0056	-0.0955	-0.0272		
38	ฟูรุกาวา เมืทท์		-0.1404	0.0570	-0.1113	-0.2117	-0.3473
39	โมเดอร์นฟอรัมกรุ๊ป			-0.1272	0.0042	-0.0611	-0.0592
40	ระยองเพียวริไฟเออร์					-0.0451	-0.0784
41	โรงพยาบาลกรุงธน			-0.0371		-0.0679	-0.0080
42	บำรุงราษฎร์						-0.0485
43	โรงพยาบาลรามฯ		-0.0005	0.0673	-0.0500	0.0374	0.1755
44	ลักกี้เท็กซ์	-0.0174	-0.0258		-0.0632	-0.0463	-0.0145
45	ลา구나 รีสอร์ท			-0.0985			
46	ล้ำสูง (ประเทศไทย)			-0.0231	-0.0209	-0.0254	
47	ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	-0.0371	-0.6798	-0.0448	-0.0159		-0.0019
48	แลนด์ แอนด์ เฮาส์		-0.0087	-0.1267	0.0030		-0.0315
49	วนชัย กรุ๊ป		-0.0311		0.0111	-0.0560	
50	ศรีอยุธยาประกันภัย		0.0494	-0.0689	-0.0375	-0.0175	-0.0224
51	สยามเม็คโคร						-0.0969
52	สยามสปอร์ต				-0.0099	-0.0159	
53	สหโคเจน						-0.0074
54	สหอุตสาหกรรม น้ำมันปาล์ม				-0.0612	-0.0336	
55	สามารถเทลคอม						-0.0693
56	สิงห์ พาราเทค						-0.0033
57	หลักทรัพย์ กิมเอ็ง						0.0860
58	หาดทิพย์		-0.0889		-0.0536	-0.0566	
59	เหมราชพัฒนาที่ดิน				-0.1091		-0.0642
60	อมตะ คอร์ปอเรชั่น						0.0338

ตารางผนวกที่ 34 (ต่อ)

ลำดับ	บริษัท	2546		2547		2548	
		1	2	1	2	1	2
61	อาร์ ซี แอล อินเทอร์เน็ต						-0.0231
62	ประเทศไทย				0.0513	-0.0530	-0.0896
63	อ็อน ชนสินทรัพย์	-0.0434	-0.0390	-0.0557		-0.0033	-0.1685
64	ถังโลหะไทย				-0.0411	-0.0719	
65	เอ็ม บี เค	-0.0525	-0.0894		-0.0232	-0.0416	-0.0536
66	เอส แอนด์ พี						-0.0161
67	เอส.แพ็ค แอนด์						-0.0393
68	แอดวานซ์ อินโฟร์			-0.0252	-0.0144	-0.0077	-0.0828
69	โอเรียนเต็ล	-0.0106	0.0084		-0.0368		-0.0672

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ –นามสกุล	นางสาวอภิญา อารมณ์ชื่น
เกิดวันที่	23 มีนาคม 2525
สถานที่เกิด	จังหวัดสงขลา
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี สถาบันเทคโนโลยีราชมงคล
ตำแหน่งปัจจุบัน	พนักงานบัญชีเจ้าหน้าที่
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัท บราเดอร์ คอมเมอร์เชียล (ประเทศไทย) จำกัด