การศึกษาปัจจัยพื้นฐานทางการเงินกับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาว รักขิฎา เอี่ยมวิจารณ์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2549
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A STUDY OF FUNDAMENTAL FINANCIAL FUNCTION AND CUMULATIVE ABNORMAL RETURN FROM STOCK REPURCHASE SCHEMES OPERATED BY COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss Rugkita Ieamwijarn

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting
Department of Accountancy
Faculty of Commerce and Accountancy
Chulalongkorn University
Academic Year 2006

491372

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การศึกษาปัจจัยพื้นฐานทางการเงินกับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
โดย	นางสาว รักขิฎา เอี่ยมวิจารณ์
สาขาวิชา	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

(รองศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ

(อาจารย์ ณัฐเสกข์ ฉิมโฉม)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา

(อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์)

..... กรรมการ

(คุณอุณากร พฤฒิธาดา)

รักขิฎา เอี่ยมวิจารณ์ : การศึกษาปัจจัยพื้นฐานทางการเงินกับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายการซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(A STUDY OF FUNDAMENTAL FINANCIAL FUNCTION AND CUMULATIVE ABNORMAL RETURN FROM STOCK REPURCHASE SCHEMES OPERATED BY COMPANIES ON THE SSTOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 109 หน้า.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาเกี่ยวกับ การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่ประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) เพื่อศึกษาผลกระทบของการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยพื้นฐานทางการเงินของข้อมูลในงบการเงินกับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่ประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) การศึกษาใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 ที่มีการบังคับใช้ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2549 จำนวน 25 บริษัท

ผลการศึกษาพบว่า มีผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมัน 90% ในช่วง 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) นั่นคือในช่วงเวลาทดสอบ 11 วัน และปัจจัยพื้นฐานทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% คือ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนยอดขายต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และ การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนยอดขายต่อลูกหนี้ ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐานทางการเงินตัวอื่น ๆ ไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงินจึงสามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้ใช้งบการเงิน และนักลงทุนในการประเมินผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) ได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจัยพื้นฐานทางการเงินที่แสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการทำกำไรของบริษัท

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต.....รักขิฎา เอี่ยมวิจารณ์.....

สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ปีการศึกษา.....2549.....

4782340626 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: STOCK REPURCHASE / FUNDAMENTAL FINANCIAL FUNCTION

RUGKITA IEAMWIJARN: A STUDY OF FUNDAMENTAL FINANCIAL FUNCTION AND CUMULATIVE ABNORMAL RETURN FROM STOCK REPURCHASE SCHEMES OPERATED BY COMPANIES ON THE SSTOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. VORASAK TOOMMANON, M.S.Ph.D., 109 pp.

The study investigates the Cumulative Abnormal Return of a particular single stock or portfolio's performance of a company (Project no.1), listed on the Stock Exchange of Thailand (SET), after the announcement of its stock repurchase schemes (Project no.1) on the impact portfolio's performance on the market. This research also focuses on the relationship between the Fundamental Financial Function and Cumulative Abnormal Return (Project no.1) from Stock Repurchase Schemes Operated by Companies. The statistical data applied in this research were drawn from 25 listed companies which announced its Stock Repurchase Schemes from the period of 4 July 2001 (the date which the Thai Public Company Act, the second - was being imposed) to 30 June 2006.

The findings from this research was that there is significant confidence level of 90 percent on the Cumulative Abnormal Return five days prior and after the announcement of the Stock Repurchase Schemes of a particular companies (Project no.1) during the period of eleven days. Other finding is that (the ratio of) the Selling and Administrative Expenses to the Accounts Receivable are some of the Fundamental Financial Function which has some correlations to the Cumulative Abnormal Return, at confidence level of 95 percent. Any other Fundamental Financial Function has no significant correlation to be considered. Therefore, the analysis of the Fundamental Financial Function, especially on the items reflects the potential of the company on its operation and its profitable function, can be the significant factor for the users of the financial statement and the investors to evaluate the Cumulative Abnormal Return of a particular single stock or portfolio's performance of a company (Project no.1), listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) which announced its stock repurchase schemes

Department.....Accountancy..... Student's Signature. Rugkita Ieamwijarn

Field of study.....Accounting..... Advisor's Signature. .....

Academic year .....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความช่วยเหลือของ อาจารย์ ดร. วรศักดิ์ ทุมมานนท์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ที่ท่านได้เสียสละเวลาเพื่อช่วยแนะแนวทางให้คำปรึกษา แนะนำ และแก้ไข วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาด้วยดี อาจารย์ ณัฐเสกข์ ฉิมโฉม ประธานกรรมการ และ คุณ อุณากร พฤฒิธาดา กรรมการ ที่กรุณาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ในการปรับปรุงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น และรศ. ดร.สุพล ดุรงค์วัฒนา ที่เสียสละเวลาให้ความช่วยเหลือและปรึกษาด้านสถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณบิดา-มารดา และ พี่สาว ซึ่งให้การสนับสนุน และเป็นกำลังใจตลอดจนความห่วงใย รวมถึงเพื่อนทุกท่านที่ให้คำแนะนำและร่วมรับรู้อุปสรรคต่างๆ โดยตลอด ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญมากที่ทำให้ข้าพเจ้าสำเร็จการศึกษา ในครั้งนี้

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย ..... ง

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ ..... จ

กิตติกรรมประกาศ ..... ฉ

สารบัญ ..... ช

สารบัญตาราง ..... ฌ

สารบัญภาพ ..... ฎ

บทที่ 1 บทนำ 1

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา 1

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย 3

1.3 สมมติฐานการวิจัย 3

1.4 ขอบเขตการวิจัย 5

1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย 6

1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย 6

1.7 วิธีดำเนินการวิจัย 7

1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 8

1.9 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย 9

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 11

2.1 หลักเกณฑ์และกระบวนการในการซื้อหุ้นคืน ของบริษัทจดทะเบียน 12

2.2 แนวคิดและทฤษฎี 16

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 21

2.4 การพัฒนาสมมติฐาน 29

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย 32

3.1 รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย 32

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล 32

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย 34

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล 47

หน้า

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล 51
4.1 การวิเคราะห์การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 51
4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน 65
4.3 การวิเคราะห์การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 69
4.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน 81
บทที่ 5: สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ 85
5.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย 87
5.2 ข้อเสนอแนะจากการการวิจัย 89
5.3 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต 90
รายการอ้างอิง 91
ภาคผนวก 94
ภาคผนวก ก
ตรวจสอบความเหมาะสมของ Market Model ที่ใช้ในการวิจัย 94
ภาคผนวก ข
การตรวจสอบข้อกำหนดเกี่ยวกับข้อมูลตัวแปรตามในการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ 100
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์ 109

สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
3.1	ตารางรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	47
4.1	บริษัทจดทะเบียนที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 จนถึง วันที่ 30 มิถุนายน 2549	52
4.2	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของในช่วง 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	53
4.3	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละวันในช่วง 15 วัน ก่อนการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	56
4.4	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละวันในช่วง 15 วัน หลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	58
4.5	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	60
4.6	ค่าสถิติทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วงการทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	64
4.7	ค่าสถิติทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วงการทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	64
4.8	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมกับปัจจัยพื้นฐานทางการเงินในช่วงการทดสอบ 5 วันก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	66
4.9	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมกับปัจจัยพื้นฐานทางการเงินในช่วงการทดสอบ 15 วันก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	67
4.10	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละวันและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของในช่วง 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรกภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	70
4.11	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละวันในช่วง 15 วันก่อนการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรกภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)	73

ตาราง หน้า

4.12 อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละวันในช่วง 15 วัน หลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 75
4.13 อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 77
4.14 ค่าสถิติทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วงการทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 80
4.15 ค่าสถิติทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทในช่วงการทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 81
4.16 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงินในช่วงการทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 83
4.17 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงินในช่วงการทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 84
ก – 1 สรุป ค่า (p-value) ของสมการ Market Model ที่ใช้ในช่วงทดสอบ 5 และ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 96
ก – 2 สรุป ค่า (p-value) ของสมการ Market Model ที่ใช้ในช่วงทดสอบ 5 และ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 98
ข – 1 ผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 102
ข – 2 ผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ช่วงทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 102
ข – 3 ผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 102
ข – 4 ผลการตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ช่วงทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 103

ตาราง หน้า

ข – 5 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 104
ข – 6 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 104
ข – 7 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 104
ข – 8 ผลการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ช่วงทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 104
ข – 9 ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล ช่วงทดสอบ 5 วันก่อนและหลัง การประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 105
ข – 10 ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล ช่วงทดสอบ 15 วันก่อนและหลัง การประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 105
ข – 11 ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล ช่วงทดสอบ 5 วันก่อนและหลัง การประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 106
ข – 12 ผลการตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล ช่วงทดสอบ 15 วันก่อนและหลัง การประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 106
ข – 13 ผลการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ X_i และ X_j เป็นอิสระกัน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 107
ข – 14 ผลการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ X_i และ X_j เป็นอิสระกัน ช่วงทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก 107
ข – 15 ผลการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ X_i และ X_j เป็นอิสระกัน ช่วงทดสอบ 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 108
ข – 16 ผลการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ X_i และ X_j เป็นอิสระกัน ช่วงทดสอบ 15 วัน ก่อนและหลังการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 108

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ หน้า

1. แสดงค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงเวลาในการทดสอบ [-5, +5] ของการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 61
2. แสดงค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงเวลาในการทดสอบ [-15, +15] ของการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 61
3. แสดงค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงเวลาในการทดสอบ [-5, +5] ของการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบาย การซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 78
4. แสดงค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Mean Cumulative Abnormal Returns หรือ MCARs) ในแต่ละวันของช่วงเวลาในการทดสอบ [-15, +15] ของการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบาย การซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) 78