



## 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในอดีตนั้น พระราชบัญญัติมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 66 ห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหรือรับจำนำหุ้นของตนเอง แต่ต่อมาในปี พ.ศ.2544 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2544 ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 4 กรกฎาคม พ.ศ. 2544 เพื่อปรับเปลี่ยนกฎหมายบริษัทมหาชนซึ่งมีประเด็นสำคัญทั้งหมด 6 ประเด็น โดยเนื้อหาส่วนหนึ่งกำหนดให้บริษัทมหาชน จำกัด สามารถซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchase) ได้ และในปีเดียวกันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ก่อวินาศกรรม World Trade Center ในประเทศสหรัฐอเมริกา ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประสบภาวะซบเซา เนื่องจากนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นและชะลอการลงทุน ซึ่งส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องเกินกว่าระดับที่เหมาะสม บริษัทจดทะเบียนบางบริษัทจึงนำวิธีการซื้อหุ้นคืนมาใช้เพื่อพยุงราคาหุ้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ทั้งนี้มาตรา 66/1 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด (ฉบับที่ 2) ได้กำหนดว่าบริษัทอาจทำการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นได้ใน 2 กรณี ได้แก่

1. กรณีผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงไม่เห็นด้วยกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความเป็นธรรม
2. กรณีที่บริษัทต้องการบริหารทางการเงินเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกินและการซื้อหุ้นนั้นไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน

โดยหุ้นที่บริษัทถืออยู่นั้นจะไม่นับเป็นองค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งไม่มีสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับเงินปันผล

ดังนั้นการซื้อหุ้นคืนจึงเป็นวิธีการหนึ่งในการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วยกันเอง หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้บริหาร หรือระหว่างผู้บริหารด้วยกันเอง ซึ่งทำให้บริษัทสามารถบริหารงานต่อไปได้โดยปราศจากปัญหา ความขัดแย้งระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ การซื้อหุ้นคืนยังแสดงถึงกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกินของบริษัท สถานะทางการเงินที่ดี และยังแสดงถึงความมั่นใจของผู้บริหารที่มีต่อธุรกิจของตนในอนาคต จึงอาจเป็นข่าวดีที่กระตุ้นให้นักลงทุนเกิดความสนใจและต้องการหุ้นของบริษัท เป็นการสร้างอุปสงค์ของหุ้นในตลาด และทำให้ราคาหุ้นของบริษัทมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น จึงอาจกล่าวได้ว่าการซื้อหุ้นคืนเป็นกลยุทธ์หนึ่งที่บริษัทนำมาใช้ในการพยุงราคาหุ้นเพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของบริษัท เมื่อผู้บริหารเห็นว่าราคาหุ้นของบริษัทต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น

อย่างไรก็ดี เมื่อมีการซื้อหุ้นคืน บริษัทต้องนำหุ้นที่ซื้อคืนไปหักลบกับหุ้นทั้งหมดที่บริษัทออก ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้เป็นเจ้าของได้ ดังนั้นเพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง จึงมีการกำหนดข้อคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนที่ต้องการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินดังต่อไปนี้

1. การซื้อหุ้นคืนจะต้องไม่ส่งผลกระทบต่อภาระหนี้ของบริษัท โดยพิจารณาจากกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน โดยจะพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้ภายใน 6 เดือนข้างหน้านับแต่วันที่จะเริ่มซื้อหุ้นคืน
2. ต้องไม่ทำให้หุ้นที่กระจายอยู่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ต่ำกว่า 15% ทั้งนี้เพื่อป้องกันปัญหาการขาดคุณสมบัติการกระจายหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ต่อมาคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความเห็นว่าจะมีความไม่ชัดเจนในการตีความว่าการซื้อหุ้นคืนนั้นจะกระทำได้อย่างไรด้วยเงินกำไรสะสมเท่านั้นหรือไม่ อันอาจก่อให้เกิดผลกระทบในทางปฏิบัติของบริษัทมหาชนบางบริษัท จึงได้มีหนังสือหารือไปยังสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาเพื่อให้พิจารณาให้ความเห็น ซึ่งมีความเห็นสรุปว่า การซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชน จำกัด จะกระทำไม่ได้ไม่เกินวงเงินกำไรสะสม และควรกำหนดกำหนดเป็นหลักเกณฑ์เพื่อให้บริษัทมหาชน จำกัด ต้องกันกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืนจนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้หมด หรือลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมดแล้วแต่กรณี ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้บริษัทใช้การซื้อหุ้นคืนเป็นการลดทุนทางอ้อม ซึ่งจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท รวมทั้งเพื่อป้องกันการเข้าใจผิดของนักลงทุนว่าบริษัทยังคงมีกำไรสะสมพอที่จะซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมและสามารถจะจ่ายเงินปันผลได้ ทั้งนี้เป็นการลดระดับการจ่ายเงินปันผลลงตามสัดส่วนของหุ้นที่กระจายอยู่ในตลาดน้อยลง

ในต่างประเทศพบว่า ตลาดมีการตอบสนองต่อการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนในทางบวก เช่น การเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ที่ผิดปกติ และมีกำไรผิดปกติเกิดขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่าการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนมีความสัมพันธ์โดยตรงกับความสามารถในการทำกำไร และการเติบโตของยอดขายงวดก่อน จึงมีความเป็นไปได้ว่าปัจจัยพื้นฐานทางการเงินของบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนจะส่งผลต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติ ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจและต้องการขยายผลการศึกษาเกี่ยวกับกรณีดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง “การศึกษาปัจจัยพื้นฐานทางการเงินกับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายการซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

1. เพื่อศึกษาว่าบริษัทมีผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)
2. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงินที่หาได้จากข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินที่ประกาศต่อสาธารณะ(ครั้งล่าสุด) ก่อนมีการประกาศซื้อหุ้นคืน
3. เพื่อศึกษาว่าบริษัทมีผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเกิดขึ้นในช่วงเวลาการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)
4. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการประกาศซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงินที่หาได้จากข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินที่ประกาศต่อสาธารณะ (ครั้งแรก) ภายหลังจากการซื้อหุ้นคืน

## 1.3 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย คือ

1. เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)
2. เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)
3. การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) ขึ้นอยู่กับ ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ซึ่งได้แก่
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Change in Return on Assets)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนยอดขายต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (Selling and Administrative Expenses)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนยอดขายต่อลูกหนี้ (Accounts Receivable)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Change in Liquidity)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)
4. การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) ขึ้นอยู่กับ ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ซึ่งได้แก่
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Change in Return on Assets)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนยอดขายต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (Selling and Administrative Expenses)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนยอดขายต่อลูกหนี้ (Accounts Receivable)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Change in Liquidity)
  - การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)

#### 1.4 ขอบเขตของการวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้มีเป้าหมายที่จะศึกษาราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีนโยบายซื้อหุ้นคืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัท ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 ที่มีการบังคับใช้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 จนถึง วันที่ 30 มิถุนายน 2549 ทั้งนี้จะไม่นับรวม

1.1 การซื้อหุ้นคืนของบริษัทย่อยที่ซื้อหุ้นบริษัทใหญ่

1.2 บริษัทในกลุ่มธนาคาร จำนวน 2 บริษัท เนื่องจากหมวดอุตสาหกรรมนี้มีลักษณะเฉพาะ มีนโยบายการจัดทำบัญชีที่พิเศษ และแตกต่างจากหมวดอุตสาหกรรมอื่น

1.3 บริษัท ประกันคุ้มภัย จำกัด (มหาชน) (SAFE) เนื่องจากวันประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน และวันประกาศผลการดำเนินงานภายหลังการซื้อหุ้นคืน มีเวลาที่ใกล้เคียงกันมากจึงทำให้ช่วง Event Window ที่นำมาใช้เพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม มีช่วงเวลาคาบเกี่ยวกัน

2. การศึกษาผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศการซื้อหุ้นคืนและในช่วงเวลาที่ประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรกภายหลังจากการซื้อหุ้นคืน จะทำการพิจารณาราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลัง (1) วันประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนและ (2) วันประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) โดยมีช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบ 31 วัน และการกำหนดช่วงเวลาก่อนการทดสอบจะพิจารณาจากราคาหุ้นในช่วงก่อนและหลัง (1) วันประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนและ (2) วันประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการซื้อหุ้นคืน 5 วัน และ 15 วัน ตามลำดับ โดยใช้ราคาปิดรายวัน (Daily Data) โดยการศึกษาจะไม่นับรวมวันหยุดทำการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

3. ในกรณีที่บางบริษัทมีการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนมากกว่าหนึ่งโครงการ ในการวิจัยครั้งนี้จะใช้การประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนครั้งแรกของบริษัทในการทดสอบ เนื่องจากการตอบสนองของตลาดที่มีต่อการประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืนโครงการแรก จะมากกว่าโครงการอื่น ๆ

## 1.5 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. การวิจัยครั้งนี้มิได้ครอบคลุมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร เนื่องจากบริษัทในหมวดนี้มีลักษณะเฉพาะ มีนโยบายการจัดทำบัญชีที่พิเศษและแตกต่างจากหมวดอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้นผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้อาจไม่สามารถใช้ประเมินผลการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มนี้

2. ผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายการซื้อหุ้นคืน อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกอื่น ๆ เช่น ภาวะทางเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ภาวะความมั่นคงทางการเมือง เสถียรภาพของรัฐบาล เป็นต้น ซึ่งการวิจัยนี้จะถือว่าในช่วงเวลาที่ทำการทดสอบไม่ได้รับผลกระทบใด ๆ จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้น ซึ่งอาจทำให้ผลการวิจัยไม่สมบูรณ์

## 1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1. การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ หมายถึง การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากการเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่ง หรือการได้รับข้อมูลใหม่ในตลาดหลักทรัพย์ อันอาจก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติขึ้น ณ ช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ คือการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) หมายถึง ผลตอบแทนสะสมที่เกินกว่าปกติหรือต่ำกว่าปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ

3. ซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchase) หมายถึง หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และตราสารทุนอื่นที่มีสิทธิและลักษณะเทียบเท่าหุ้นสามัญของบริษัท ซึ่งบริษัทได้ซื้อคืนกลับมา โดยหุ้นซื้อคืนที่บริษัทถือไว้ดังกล่าวเป็นหุ้นที่ไม่มีสิทธิในการออกเสียงและไม่ได้รับเงินปันผล

4. ราคาปิด (closing price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

5. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ค่าสถิติที่เป็นเครื่องชี้วัดที่สะท้อนภาพรวมการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายของหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอย่างไรในปัจจุบันเมื่อเปรียบเทียบกับวันที่เริ่มมีการคำนวณดัชนีราคานี้ (วันฐาน โดย

ปัจจุบันวันฐาน คือวันที่ 30 เม.ย. พ.ศ. 2518) หรือวันอื่น ๆ ก่อนหน้านั้น โดยเป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) ซึ่งคำนวณโดย

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดโดยรวมของหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัว ณ วันปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดโดยรวมของหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัว ณ วันฐาน}} \times 100$$

6. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Securities and Exchange Commission) หมายถึง คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจัดตั้งขึ้นตามมาตรา 17 ของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อปฏิบัติการใด ๆ ให้เป็นไปตามมติของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการวางนโยบายส่งเสริมและพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ การป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึง การกำหนดวิธีการบันทึกบัญชีของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปในแนวทางที่ถูกต้องเหมาะสมตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป

### 1.7 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาใช้วิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) เป็นการศึกษาการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายการซื้อขายหุ้นคืน โดยศึกษาในช่วงเวลาล้อมรอบวันที่มีการประกาศนโยบายการซื้อขายหุ้นคืน (โครงการแรก) และ วันที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการประกาศนโยบายการซื้อขายหุ้นคืน รวมทั้งศึกษาปัจจัยทางการเงินต่าง ๆ ที่อาจมีผลต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายการซื้อขายหุ้นคืน โดยมีวิธีดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ศึกษาวิธีการวิจัยเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นคืน และการวิจัยเกี่ยวกับตลาดทุน การเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศนโยบายการซื้อขายหุ้นคืนในต่างประเทศ และการประกาศผลการดำเนินงาน
2. เก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีลักษณะตามที่กล่าวถึงในวิธีการดำเนินการวิจัย (บทที่ 3) จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ เงินปันผลจ่าย และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงทดสอบ (+5, -5 และ +15, -15) และ

ในช่วงก่อนการทดสอบ 60 วัน จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. นำข้อมูลที่รวบรวมมาทำการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อตรวจสอบการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม และการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) และต่อการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน

5. สรุปผลการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมและการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) และต่อการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน

6. เก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทเพื่อนำมาคำนวณหาปัจจัยพื้นฐานทางการเงินต่าง ๆ ที่ต้องการนำมาทดสอบ

7. นำปัจจัยพื้นฐานทางการเงินที่คำนวณได้มาทำการวิเคราะห์ทางสถิติเพื่อตรวจสอบปัจจัยพื้นฐานทางการเงินต่าง ๆ ที่อาจมีผลต่อการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมและการตอบสนองของตลาด

8. สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล

### 1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากการทดสอบไปเป็นแนวทางในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะกับบริษัทที่มีนโยบายซื้อหุ้นคืนโครงการแรก

2. นักลงทุนสามารถนำข้อมูลการทดสอบไปใช้ในการพิจารณาถึงศักยภาพของบริษัทที่มีนโยบายซื้อหุ้นคืน

3. ผู้เกี่ยวข้องกับการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารสามารถนำข้อมูลการทดสอบไปพิจารณาว่า นักลงทุนได้นำข่าวสารเหล่านั้นไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

4. ผู้บริหารสามารถนำข้อมูลในการทดสอบไปพิจารณาว่านอกจากการประกาศเหตุการณ์สำคัญ นักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลทางบัญชีมากน้อยเพียงใด ในการนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์



5. สามารถนำผลจากการศึกษามาวิเคราะห์แนวโน้มของราคาตลาดของหุ้นสามัญเมื่อบริษัทมีนโยบายซื้อหุ้นคืนโครงการแรก

6. เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาแก่ผู้ที่มีความสนใจเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืนในประเทศไทยต่อไป

### 1.9 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ ดังนี้

**บทที่ 1** กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย วิธีดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

**บทที่ 2** กล่าวถึง หลักเกณฑ์และกระบวนการในการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 เหตุผลและผลกระทบของการซื้อหุ้นคืนโดยสรุป แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

**บทที่ 3** กล่าวถึง รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย และการวิเคราะห์ข้อมูล

**บทที่ 4** กล่าวถึง ผลการวิจัยโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน โดยแบ่งออกเป็น

- 1) ผลการศึกษาการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)
- 2) ผลการศึกษาการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก)
- 3) ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ก่อนมีการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน

- 4) ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการดำเนินงานครั้งแรก ภายหลังจากประกาศซื้อหุ้นคืน (โครงการแรก) กับปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ภายหลังจากประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ข้อเสนอแนะจากการวิจัย และ ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อไปในอนาคต