

## บทที่ 4

### วิเคราะห์ผลการศึกษา

การศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการของรัฐหรือเอกชนนี้ ใช้การศึกษาตามแนวทางของ Event Study โดยศึกษาและวิเคราะห์ว่าข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินงานโครงการ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทหรือไม่ อย่างไร เพื่อนำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการพิจารณากำหนดกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุน ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ดังกล่าว

การวิเคราะห์ผลแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และการวิเคราะห์ประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์ โดยในส่วนของ การวิเคราะห์ด้านราคาหลักทรัพย์ จะแบ่งออกเป็น การวิเคราะห์ถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในภาพรวม การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์จำแนกตามประเภทของงาน โครงการที่บริษัทจดทะเบียนได้รับ และการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์จำแนกตามขนาดของงาน โครงการที่บริษัทจดทะเบียนได้รับ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

ในการศึกษานี้ ใช้ข้อมูลเหตุการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการของรัฐหรือเอกชน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2537 ถึง 30 กันยายน 2547 โดยรวบรวมข้อมูลจากข่าวหรือประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เผยแพร่ให้นักลงทุนทราบถึงข่าวสารสำคัญของบริษัทจดทะเบียน โดยคัดเลือกเฉพาะเหตุการณ์ที่มีความครบถ้วนของข้อมูลมาวิเคราะห์ ซึ่งข้อมูลทั้งหมดที่นำมาวิเคราะห์ ดังแสดงในตาราง

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนเหตุการณ์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา จำแนกตามปี พ.ศ.

ปี	จำนวนเหตุการณ์	เปอร์เซ็นต์ (%)
2537	5	3.11
2538	18	11.18
2539	31	19.25

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนเหตุการณ์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา จำแนกตามปี พ.ศ. (ต่อ)

ปี	จำนวนเหตุการณ์	เปอร์เซ็นต์ (%)
2540	17	10.56
2541	2	1.24
2542	6	3.73
2543	7	4.35
2544	11	6.83
2545	9	5.59
2546	24	14.91
2547	31	19.25
<b>รวม</b>	<b>161</b>	<b>100.00</b>

จากตารางที่ 4.1 พบว่า เหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนทั้งสิ้น 161 เหตุการณ์ และโดยส่วนใหญ่แล้วจะอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2538-2540 และ พ.ศ. 2546-2547

ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนเหตุการณ์ทั้งหมดจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์

อันดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนหลักทรัพย์	จำนวนเหตุการณ์	%
1	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	10	127	78.88
2	เทคโนโลยี	7	19	11.80
3	บริการ	4	9	5.59
4	ทรัพยากร	3	3	1.86
5	Rehabco	1	2	1.24
6	วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	1	1	0.62
	<b>รวม</b>	<b>26</b>	<b>161</b>	<b>100.00</b>

จากตารางที่ 4.2 พบว่า เหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่เป็นเหตุการณ์ของหลักสูตรฯ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยคิดเป็น 78.88% รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยี คิดเป็น 11.80% และกลุ่มบริการ คิดเป็น 5.59%

ตารางที่ 4.3 แสดงจำนวนเหตุการณ์ทั้งหมด จำแนกตามประเภทโครงการ

ปี	โครงการ		โครงการ		โครงการ	
	รัฐบาล	เอกชน	ในประเทศ	ต่างประเทศ	ก่อสร้าง	อื่นๆ
2537	1	4	5	0	3	2
2538	12	6	16	2	16	2
2539	24	7	29	2	26	5
2540	13	4	17	0	15	2
2541	2	0	1	1	2	0
2542	4	2	6	0	6	0
2543	6	1	7	0	7	0
2544	11	0	9	2	10	1
2545	8	1	7	2	6	3
2546	20	4	21	3	19	5
2547	27	4	26	5	21	10
<b>รวม</b>	<b>128</b>	<b>33</b>	<b>144</b>	<b>17</b>	<b>131</b>	<b>30</b>
<b>(%)</b>	<b>(79.50%)</b>	<b>(20.50%)</b>	<b>(89.44%)</b>	<b>(10.56%)</b>	<b>(81.37%)</b>	<b>(18.63%)</b>

จากตารางที่ 4.3 พบว่า เหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษา เมื่อจำแนกตามประเภทเจ้าของโครงการแล้ว คิดเป็นโครงการของรัฐบาล 79.50% และโครงการของเอกชน 20.50% เมื่อจำแนกตามระดับประเทศ คิดเป็นโครงการที่ดำเนินการภายในประเทศ 89.44% และโครงการที่ดำเนินการภายนอกประเทศ 10.56% และเมื่อจำแนกตามประเภทโครงการแล้ว คิดเป็นโครงการประเภทก่อสร้าง 81.37% และโครงการประเภทอื่นๆ ที่ไม่ใช่ก่อสร้าง 18.63%

ตารางที่ 4.4 แสดงจำนวนเหตุการณ์ทั้งหมด จำแนกตามขนาดโครงการ

ปี	ขนาดโครงการ		
	เล็ก (ต่ำกว่า 400 ล้านบาท)	กลาง (400~1,500 ล้านบาท)	ใหญ่ (สูงกว่า 1,500 ล้านบาท)
2537	3	0	1
2538	8	3	5
2539	9	12	8
2540	3	4	10
2541	1	0	1
2542	2	2	2
2543	2	1	4
2544	2	4	5
2545	1	5	2
2546	8	9	5
2547	13	9	8
<b>รวม</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	<b>51</b>
<b>(%)</b>	<b>(34.21%)</b>	<b>(32.24%)</b>	<b>(33.55%)</b>

จากตารางที่ 4.4 พบว่า เหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษา เมื่อจำแนกตามขนาดโครงการแล้ว คิดเป็นโครงการขนาดเล็ก 34.21% โครงการขนาดกลาง 32.24% และโครงการขนาดใหญ่ 33.55%

## 2. ผลการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ในส่วนนี้ เป็นการวิเคราะห์ถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่บริษัทจดทะเบียนได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินงานโครงการ เพื่อศึกษาว่าในช่วงเวลาดังกล่าว ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหรือไม่ อย่างไร โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน คือ การวิเคราะห์ในส่วนของภาพรวม การวิเคราะห์จำแนกตามประเภทของโครงการที่ได้รับ และการวิเคราะห์จำแนกตามมูลค่าของโครงการ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 2.1 ผลการวิเคราะห์ในส่วนของภาพรวม

การวิเคราะห์ในส่วนของภาพรวม เป็นการวิเคราะห์โดยรวมว่าข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินงานโครงการ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หรือไม่ อย่างไร โดยใช้เหตุการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการทั้งหมดทุกประเภท ทุกช่วงปี มาทำการวิเคราะห์ ซึ่งผลที่ได้มีดังนี้

ตารางที่ 4.5 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	158	-0.02	2.73	-0.09
-29	158	0.26	3.80	0.86
-28	158	0.22	3.83	0.71
-27	158	0.29	2.71	1.33
-26	158	0.03	2.69	0.15
-25	159	-0.21	2.61	-1.03
-24	159	-0.47	2.76	-2.15*
-23	159	-0.05	3.40	-0.17
-22	159	-0.21	3.69	-0.70
-21	159	-0.39	3.10	-1.58
-20	159	0.31	2.70	1.43
-19	159	-0.16	3.39	-0.60
-18	159	-0.04	2.71	-0.17
-17	159	0.26	3.42	0.96
-16	159	0.21	3.25	0.82
-15	160	-0.25	2.64	-1.22
-14	160	0.07	3.56	0.26
-13	160	0.22	4.01	0.69
-12	160	-0.01	3.01	-0.04
-11	160	-0.29	3.42	-1.08
-10	160	0.25	3.91	0.79
-9	161	-0.01	3.48	-0.04
-8	161	-0.47	2.99	-1.81
-7	161	0.46	4.34	1.34
-6	161	0.29	3.17	1.14
-5	161	0.29	3.00	1.23
-4	161	0.18	3.25	0.72
-3	161	0.26	3.46	0.94
-2	161	0.28	3.55	0.99
-1	161	0.69	3.77	2.32*
0	161	1.09	4.63	2.98**
1	161	0.51	3.53	1.83
2	161	0.12	3.75	0.42
3	161	-0.08	3.48	-0.31
4	161	0.40	3.83	1.32
5	161	-0.42	2.71	-1.98
6	161	-0.05	3.12	-0.19
7	161	-0.24	3.54	-0.85
8	161	-0.08	3.72	-0.27
9	161	0.19	3.08	0.79
10	161	-0.13	3.02	-0.53
11	161	-0.08	2.98	-0.34
12	161	-0.41	3.24	-1.61
13	161	-0.14	2.75	-0.65
14	161	-0.39	4.03	-1.23
15	161	0.19	3.76	0.63
16	161	-0.32	3.68	-1.10
17	161	-0.38	3.02	-1.61
18	161	0.19	3.61	0.67
19	161	0.18	3.11	0.74
20	161	0.33	3.40	1.24
21	161	-0.17	2.67	-0.79
22	161	0.07	3.40	0.26
23	161	0.13	3.38	0.50
24	161	0.61	3.72	2.07*
25	161	0.55	3.28	2.12*
26	161	0.16	4.11	0.50
27	161	-0.22	3.23	-0.86
28	161	-0.23	4.44	-0.66
29	161	0.02	4.00	0.05
30	161	-0.09	3.89	-0.30

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 2% (ระดับความเชื่อมั่น 98%)

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในวันที่เกิดเหตุการณ์ (t0) และในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน (t-1) โดยพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในวันที่เกิดเหตุการณ์คิดเป็น 1.09% และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ คิดเป็น 0.69%

ตารางที่ 4.6 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์

ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	2.86	1.85	2.94	0.26	1.16	2.47**
t-10 ~ t+10	3.52	2.32	4.24	-0.23	1.59	2.21*
t-30 ~ t+30	3.29	1.63	4.01	-0.55	1.54	2.14*

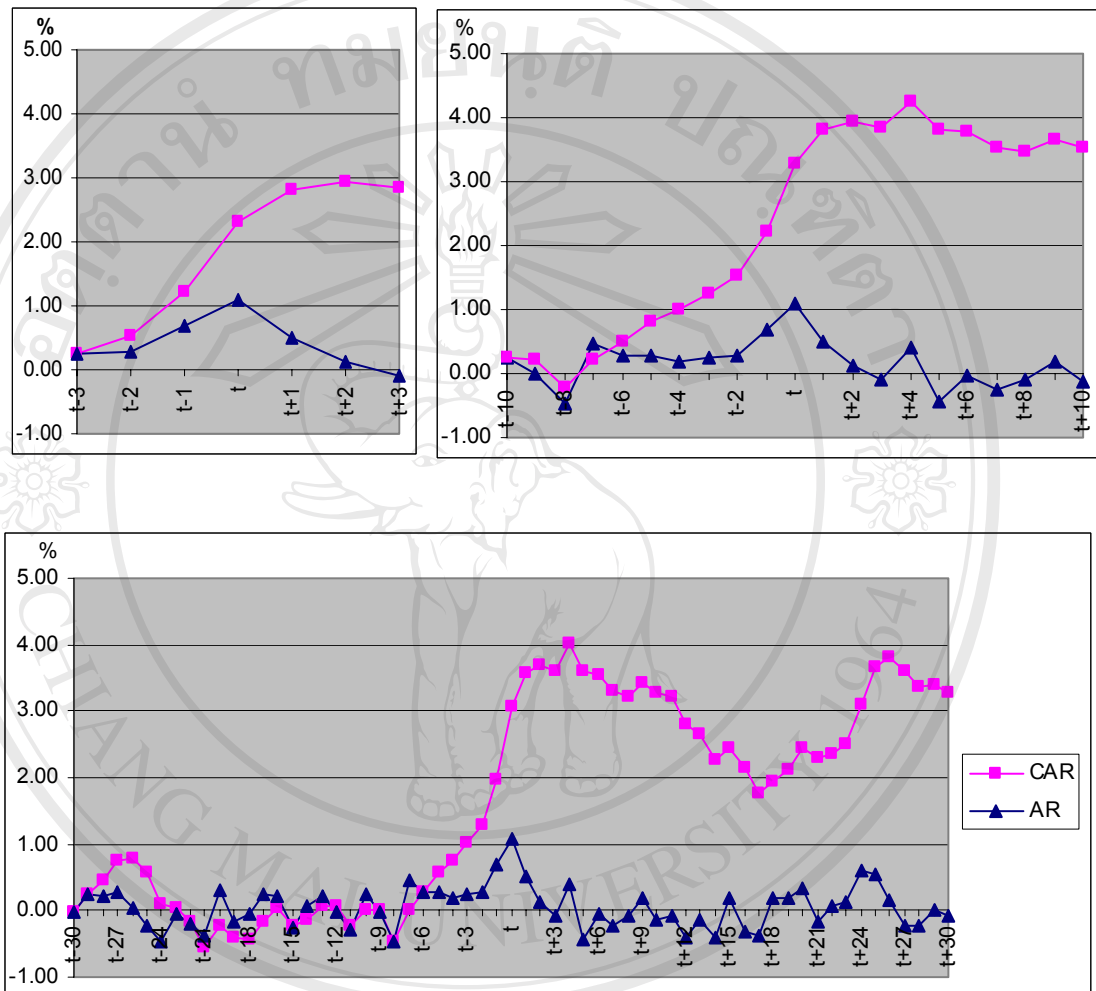
หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 2% (ระดับความเชื่อมั่น 98%)

จากตารางที่ 4.6 พบว่า ข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน), ระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน) และระยะยาว ( $t \pm 30$  วัน) โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม 2.86%, 3.52% และ 3.29% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 4.24% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน)



ภาพที่ 4.1 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์



จากภาพที่ 4.1 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ประมาณ 2-5 วัน และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน รวมไปถึงในวันที่เกิดเหตุการณ์ แต่หลังจากนั้นในระยะยาวพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมมีแนวโน้มปรับตัวลดลง



## 2.2 ผลการวิเคราะห์จำแนกตามประเภทโครงการ

การวิเคราะห์ผลจำแนกตามประเภทของโครงการนี้ เป็นการวิเคราะห์และเปรียบเทียบว่าชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการแบ่งตามประเภทของโครงการ คือโครงการของรัฐบาล โครงการของเอกชน โครงการที่ดำเนินการภายในประเทศ โครงการที่ดำเนินการในต่างประเทศ โครงการประเภทก่อสร้าง และโครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง อาทิ สื่อสาร บริการ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันหรือไม่ ซึ่งผลที่ได้มีดังนี้

ตารางที่ 4.7 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการของรัฐและโครงการของเอกชน

- โครงการของรัฐ

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	127	-0.26	2.63	-1.10
-29	127	0.38	3.69	1.15
-28	127	0.07	3.69	0.21
-27	127	0.19	2.67	0.82
-26	127	0.08	2.73	0.35
-25	127	-0.38	2.74	-1.58
-24	127	-0.68	2.63	-2.93***
-23	127	0.01	3.48	0.04
-22	127	-0.38	3.59	-1.19
-21	127	-0.59	3.31	-2.01**
-20	127	0.35	2.72	1.44
-19	127	-0.18	3.60	-0.57
-18	127	-0.19	2.83	-0.75
-17	127	0.23	3.69	0.71
-16	127	0.11	3.55	0.36
-15	127	-0.18	2.79	-0.73
-14	127	0.00	3.84	-0.01
-13	127	0.29	4.36	0.75
-12	127	0.00	3.19	-0.01
-11	127	-0.20	3.65	-0.62
-10	127	-0.03	3.75	-0.09
-9	128	-0.04	3.48	-0.13
-8	128	-0.57	3.21	-2.01**
-7	128	0.59	4.74	1.42
-6	128	0.35	3.38	1.18
-5	128	0.15	2.58	0.66
-4	128	0.19	3.01	0.72
-3	128	0.43	3.01	1.61
-2	128	0.52	3.72	1.58
-1	128	1.02	3.51	3.28****
0	128	1.22	4.73	2.91***
1	128	0.66	3.39	2.19*
2	128	-0.21	3.07	-0.78
3	128	-0.33	3.46	-1.09
4	128	0.15	3.28	0.52
5	128	-0.39	2.78	-1.57
6	128	-0.05	3.25	-0.19
7	128	-0.18	3.75	-0.53
8	128	0.06	3.55	0.20
9	128	0.30	3.09	1.09
10	128	-0.16	3.04	-0.60
11	128	0.06	3.07	0.24
12	128	-0.22	3.16	-0.78
13	128	-0.21	2.83	-0.83
14	128	-0.60	4.29	-1.58

- โครงการของเอกชน

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	31	0.95	2.93	1.80
-29	31	-0.21	4.24	-0.28
-28	31	0.82	4.37	1.04
-27	31	-0.66	2.88	-1.28
-26	31	-0.18	2.58	-0.39
-25	32	0.46	1.90	1.38
-24	32	-0.38	3.11	-0.70
-23	32	-0.28	3.10	-0.51
-22	32	0.48	4.06	0.67
-21	32	-0.40	1.95	-1.15
-20	32	0.14	2.63	0.30
-19	32	-0.08	2.43	-0.19
-18	32	0.56	2.09	1.53
-17	32	-0.37	2.11	-1.00
-16	32	0.60	1.54	2.20*
-15	33	-0.53	1.95	-1.56
-14	33	0.31	2.14	0.83
-13	33	-0.18	1.86	-0.54
-12	33	-0.04	2.25	-0.11
-11	33	-0.64	2.35	-1.57
-10	33	1.21	4.40	1.58
-9	33	0.02	3.53	0.03
-8	33	-0.06	1.90	-0.19
-7	33	-0.06	2.17	-0.16
-6	33	-0.07	2.00	-0.19
-5	33	0.39	3.61	0.62
-4	33	0.01	3.84	0.01
-3	33	0.12	4.08	0.17
-2	33	-0.09	2.11	-0.23
-1	33	0.85	2.90	1.69
0	33	1.28	3.32	2.22*
1	33	0.94	3.28	1.64
2	33	0.55	2.54	1.25
3	33	0.01	2.15	0.03
4	33	-0.09	1.94	-0.26
5	33	-0.56	2.46	-1.31
6	33	-0.01	2.61	-0.03
7	33	-0.48	2.66	-1.04
8	33	-0.64	4.31	-0.85
9	33	-0.22	3.09	-0.41
10	33	0.01	3.01	0.02
11	33	-0.58	2.51	-1.32
12	33	-0.83	2.82	-1.68
13	33	0.12	2.44	0.28
14	33	0.41	2.73	0.86

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.	วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
15	128	0.15	3.89	0.44	15	33	0.33	3.27	0.58
16	128	-0.37	3.93	-1.05	16	33	-0.14	2.55	-0.32
17	128	-0.35	3.31	-1.20	17	33	-0.50	1.48	-1.94
18	128	0.12	3.87	0.36	18	33	0.46	2.39	1.10
19	128	0.23	3.22	0.81	19	33	-0.01	2.64	-0.03
20	128	0.26	3.48	0.84	20	33	0.62	3.12	1.14
21	128	-0.16	2.78	-0.67	21	33	-0.17	2.22	-0.45
22	128	0.37	3.42	1.23	22	33	-1.10	3.09	-2.04*
23	128	0.25	3.62	0.78	23	33	-0.32	2.19	-0.84
24	128	0.59	3.72	1.80	24	33	0.67	3.80	1.02
25	128	0.50	3.45	1.63	25	33	0.76	2.56	1.70
26	128	0.25	4.42	0.65	26	33	-0.19	2.57	-0.43
27	128	-0.10	3.22	-0.37	27	33	-0.66	3.30	-1.15
28	128	-0.25	4.73	-0.60	28	33	-0.15	3.11	-0.27
29	128	0.04	3.57	0.12	29	33	-0.07	5.41	-0.08
30	128	-0.20	4.12	-0.54	30	33	0.32	2.81	0.65

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 1% (ระดับความเชื่อมั่น 99%)

\*\*\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 0.2% (ระดับความเชื่อมั่น 99.8%)

จากตารางที่ 4.7 พบว่า ชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ทั้งโครงการของรัฐบาลและโครงการของเอกชน ต่างส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยในโครงการของรัฐบาลพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน (t-1) ในวันที่เกิดเหตุการณ์ (t0) และในวันหลังเกิดเหตุการณ์อีก 1 วัน (t+1) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ วันที่เกิดเหตุการณ์ และวันหลังจากเกิดเหตุการณ์ คิดเป็น 1.02%, 1.22% และ 0.66% ด้วยระดับนัยสำคัญที่ 0.2%, 1% และ 2% ตามลำดับ ส่วนในโครงการของเอกชน พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉพาะในวันที่เกิดเหตุการณ์ (t0) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย 1.28% ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

ตารางที่ 4.8 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการของรัฐและโครงการของเอกชน

โครงการของรัฐบาล						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	3.30	2.47	3.84	0.43	1.26	2.42**
t-10 ~ t+10	3.68	2.31	4.49	-0.64	1.81	2.03*
t-30 ~ t+30	2.72	1.07	3.59	-1.59	1.67	1.63
โครงการของเอกชน						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	3.68	1.95	3.68	0.04	1.60	2.29*
t-10 ~ t+10	3.12	2.85	5.12	1.05	1.54	2.03*
t-30 ~ t+30	2.43	2.25	5.48	0.36	1.35	1.80

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

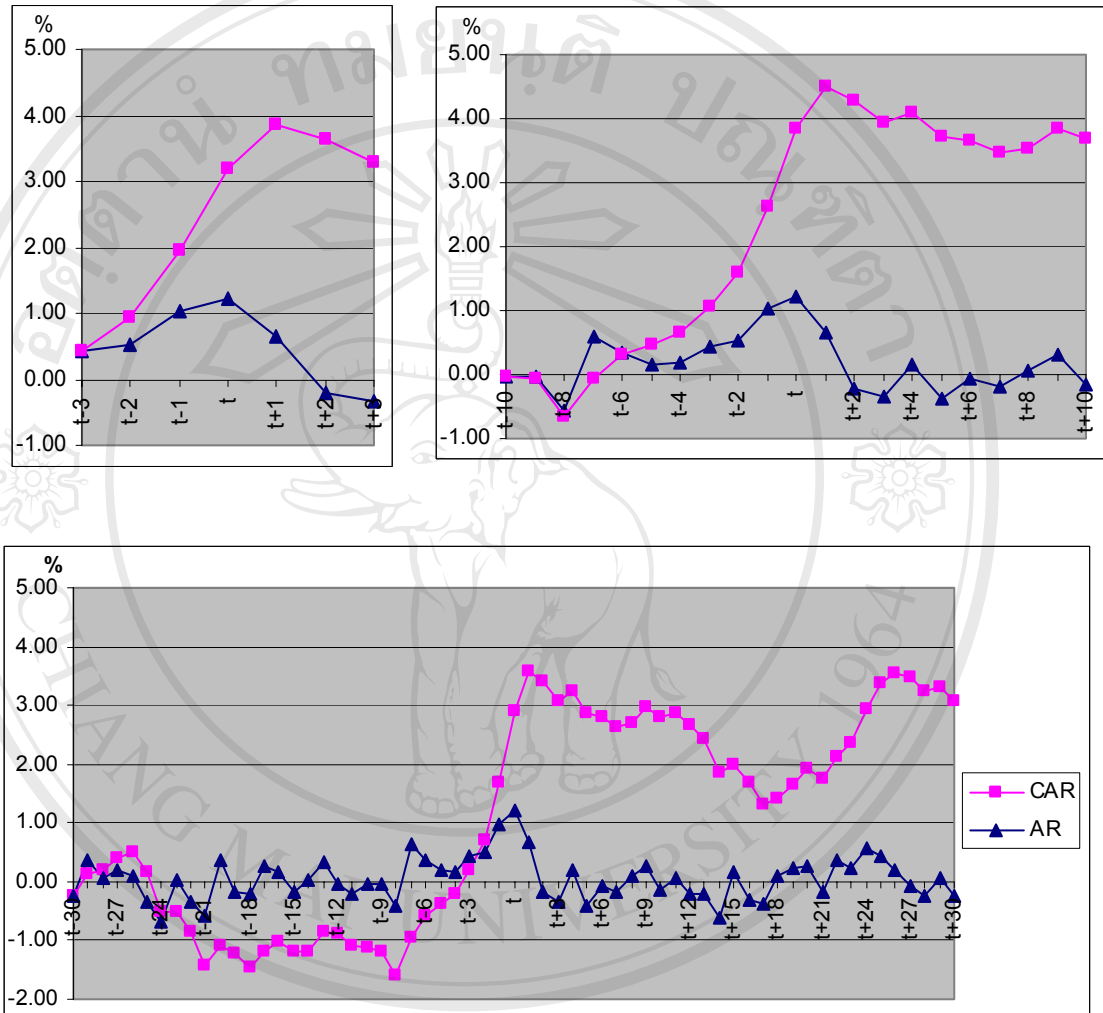
\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 2% (ระดับความเชื่อมั่น 98%)

จากตารางที่ 4.8 พบว่า ชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการทั้งโครงการของรัฐบาลและเอกชน ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน) และระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน) เท่านั้น ส่วนในระยะยาว ( $t \pm 30$  วัน) อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมไม่ปรากฏนัยสำคัญแต่อย่างใด

โครงการของรัฐบาล พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 3.30%, 3.68% และ 2.72% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 4.49% ซึ่งอยู่ในช่วงระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน)

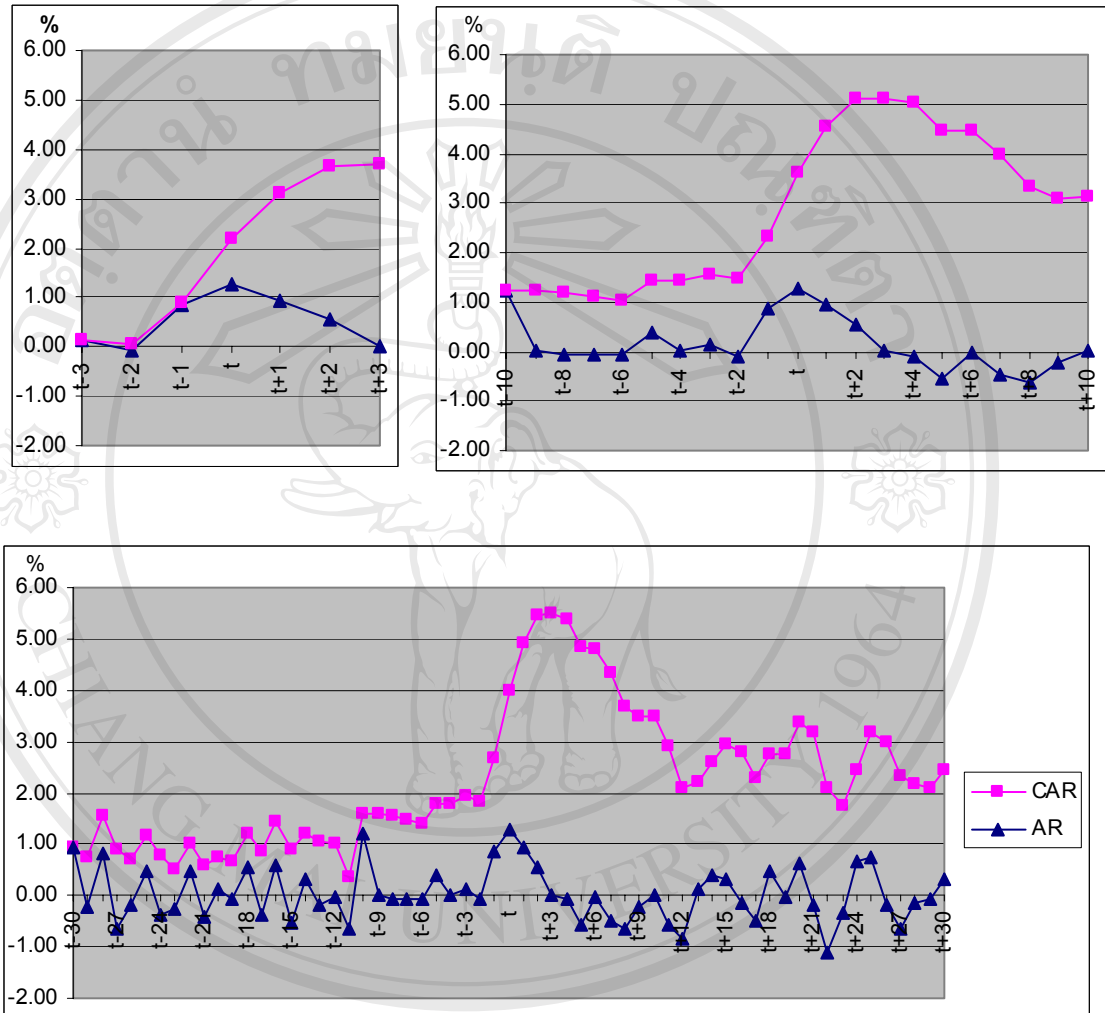
โครงการของเอกชน พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 3.68%, 3.12% และ 2.43% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติแบบสะสมสูงสุดคิดเป็น 5.12% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบที่เกิดในระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน)

ภาพที่ 4.2 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ  
สะสม (CAR) ในกรณีโครงการของรัฐบาล



จากภาพที่ 4.2 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ประมาณ 2-5 วัน และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน รวมไปถึงในวันที่เกิดเหตุการณ์ แต่หลังจากนั้นในระยะยาวพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

ภาพที่ 4.3 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ  
 สละสม (CAR) ในกรณีโครงการของเอกชน



จากภาพที่ 4.3 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงตั้งแต่ก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน ไปจนถึงช่วงหลังเกิดเหตุการณ์อีก 2 วัน หลังจากนั้นพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

ตารางที่ 4.9 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการภายในประเทศและโครงการในต่างประเทศ

- โครงการภายในประเทศ

- โครงการในต่างประเทศ

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.	วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	141	0.07	2.75	0.29	-30	17	-0.17	2.67	-0.26
-29	141	0.20	3.89	0.60	-29	17	0.49	3.15	0.64
-28	141	0.26	4.00	0.78	-28	17	-0.08	2.11	-0.16
-27	141	0.05	2.48	0.24	-27	17	1.70	3.70	1.89
-26	141	0.00	2.73	-0.02	-26	17	0.08	2.59	0.13
-25	142	-0.18	2.59	-0.83	-25	17	-0.59	2.81	-0.87
-24	142	-0.47	2.85	-1.96	-24	17	-0.49	1.85	-1.10
-23	142	-0.18	3.50	-0.60	-23	17	0.80	1.98	1.67
-22	142	-0.31	3.73	-0.98	-22	17	0.42	1.93	0.89
-21	142	-0.39	2.99	-1.54	-21	17	-1.12	2.15	-2.14*
-20	142	0.28	2.59	1.29	-20	17	0.73	3.82	0.78
-19	142	-0.13	3.51	-0.44	-19	17	-0.59	2.54	-0.96
-18	142	-0.08	2.76	-0.35	-18	17	0.52	2.61	0.83
-17	142	0.34	3.51	1.14	-17	17	-0.30	2.50	-0.50
-16	142	0.19	3.39	0.66	-16	17	0.47	1.84	1.04
-15	143	-0.32	2.65	-1.43	-15	17	0.03	2.61	0.05
-14	143	-0.19	3.09	-0.72	-14	17	1.15	2.65	1.79
-13	143	0.22	3.88	0.66	-13	17	-0.44	2.27	-0.79
-12	143	-0.07	3.03	-0.29	-12	17	0.11	3.10	0.14
-11	143	-0.18	3.33	-0.64	-11	17	-1.27	4.02	-1.30
-10	143	0.29	4.02	0.85	-10	17	0.59	3.09	0.78
-9	144	-0.08	3.22	-0.29	-9	17	1.30	5.23	1.02
-8	144	-0.46	3.07	-1.78	-8	17	-0.67	2.27	-1.22
-7	144	0.38	4.21	1.09	-7	17	-0.06	3.02	-0.09
-6	144	0.33	3.21	1.22	-6	17	0.34	2.83	0.50
-5	144	0.36	2.96	1.46	-5	17	-0.02	3.28	-0.03
-4	144	0.21	3.35	0.77	-4	17	0.30	2.75	0.46
-3	144	0.27	3.46	0.93	-3	17	0.19	3.21	0.25
-2	144	0.13	3.47	0.45	-2	17	1.43	4.00	1.47
-1	144	0.81	3.85	2.52**	-1	17	1.25	2.53	2.03*
0	144	1.00	4.29	2.80***	0	17	3.30	6.50	2.09*
1	144	0.51	3.04	2.00*	1	17	0.67	3.91	0.71
2	144	0.19	3.35	0.67	2	17	0.29	6.23	0.19
3	144	0.01	3.53	0.04	3	17	-0.28	1.91	-0.61
4	144	0.34	3.20	1.26	4	17	0.74	7.40	0.41
5	144	-0.36	2.74	-1.57	5	17	-1.04	2.72	-1.57
6	144	-0.16	3.08	-0.61	6	17	0.54	3.01	0.74
7	144	-0.19	3.34	-0.67	7	17	-0.47	3.93	-0.49
8	144	0.07	3.84	0.21	8	17	-0.93	2.40	-1.60
9	144	0.17	3.04	0.69	9	17	-0.24	3.09	-0.32
10	144	-0.26	2.83	-1.10	10	17	0.14	3.22	0.18
11	144	-0.07	2.76	-0.32	11	17	-1.49	3.16	-1.94
12	144	-0.36	3.12	-1.40	12	17	-0.23	3.71	-0.26
13	144	-0.14	2.69	-0.64	13	17	-0.06	3.09	-0.08
14	144	-0.32	4.04	-0.94	14	17	-0.85	3.81	-0.92
15	144	-0.20	3.19	-0.76	15	17	0.99	2.11	1.94
16	144	-0.35	3.10	-1.36	16	17	0.29	3.23	0.37
17	144	-0.53	2.73	-2.34*	17	17	-0.19	2.83	-0.27
18	144	0.15	3.74	0.49	18	17	0.70	1.44	2.00*
19	144	0.14	3.14	0.53	19	17	0.21	2.91	0.30
20	144	0.31	3.38	1.09	20	17	0.57	2.94	0.80
21	144	-0.18	2.65	-0.80	21	17	-0.37	2.81	-0.54
22	144	0.19	3.36	0.67	22	17	-0.92	3.64	-1.04
23	144	0.06	2.52	0.27	23	17	-0.29	1.64	-0.73
24	144	0.71	3.65	2.33*	24	17	-0.85	3.37	-1.04
25	144	0.34	3.14	1.31	25	17	0.98	2.93	1.37
26	144	0.23	3.75	0.75	26	17	-1.33	3.04	-1.80
27	144	-0.32	3.19	-1.20	27	17	1.24	2.60	1.96
28	144	-0.18	4.60	-0.48	28	17	-0.94	2.25	-1.72
29	144	-0.03	4.04	-0.09	29	17	0.11	3.58	0.13
30	144	-0.05	4.03	-0.16	30	17	-0.28	2.30	-0.51

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 2% (ระดับความเชื่อมั่น 98%)

\*\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 1% (ระดับความเชื่อมั่น 99%)



จากตารางที่ 4.9 พบว่า ข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ทั้งโครงการที่ดำเนินการภายในประเทศ และโครงการที่ดำเนินการในต่างประเทศ ต่างส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยโครงการภายในประเทศ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน ( $t-1$ ) ในวันที่เกิดเหตุการณ์ ( $t_0$ ) และในวันหลังเกิดเหตุการณ์อีก 1 วัน ( $t+1$ ) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ วันเกิดเหตุการณ์ และวันหลังจากเกิดเหตุการณ์ คิดเป็น 0.81%, 1.00% และ 0.51% ด้วยระดับนัยสำคัญ 2%, 1% และ 5% ตามลำดับ ส่วนโครงการในต่างประเทศ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน ( $t-1$ ) และในวันที่เกิดเหตุการณ์ ( $t_0$ ) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ และในวันที่เกิดเหตุการณ์ คิดเป็น 1.25% และ 3.30% ตามลำดับ ด้วยระดับนัยสำคัญ 5%

ตารางที่ 4.10 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการภายในประเทศและโครงการในต่างประเทศ

โครงการภายในประเทศ						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	2.92	1.80	0.92	0.27	1.16	2.50**
t-10 ~ t+10	3.57	2.35	4.29	-0.25	1.63	2.19*
t-30 ~ t+30	2.06	0.96	3.40	-1.14	1.39	1.48
โครงการในต่างประเทศ						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	6.83	4.52	7.12	0.19	2.89	2.37**
t-10 ~ t+10	7.34	5.26	9.34	0.59	3.36	2.18*
t-30 ~ t+30	6.10	5.17	10.80	-0.17	3.26	1.87

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 2% (ระดับความเชื่อมั่น 98%)

จากตารางที่ 4.10 พบว่า ข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ทั้งโครงการที่ดำเนินการภายในประเทศ และโครงการที่ดำเนินการในต่างประเทศ ต่างส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระยะสั้น

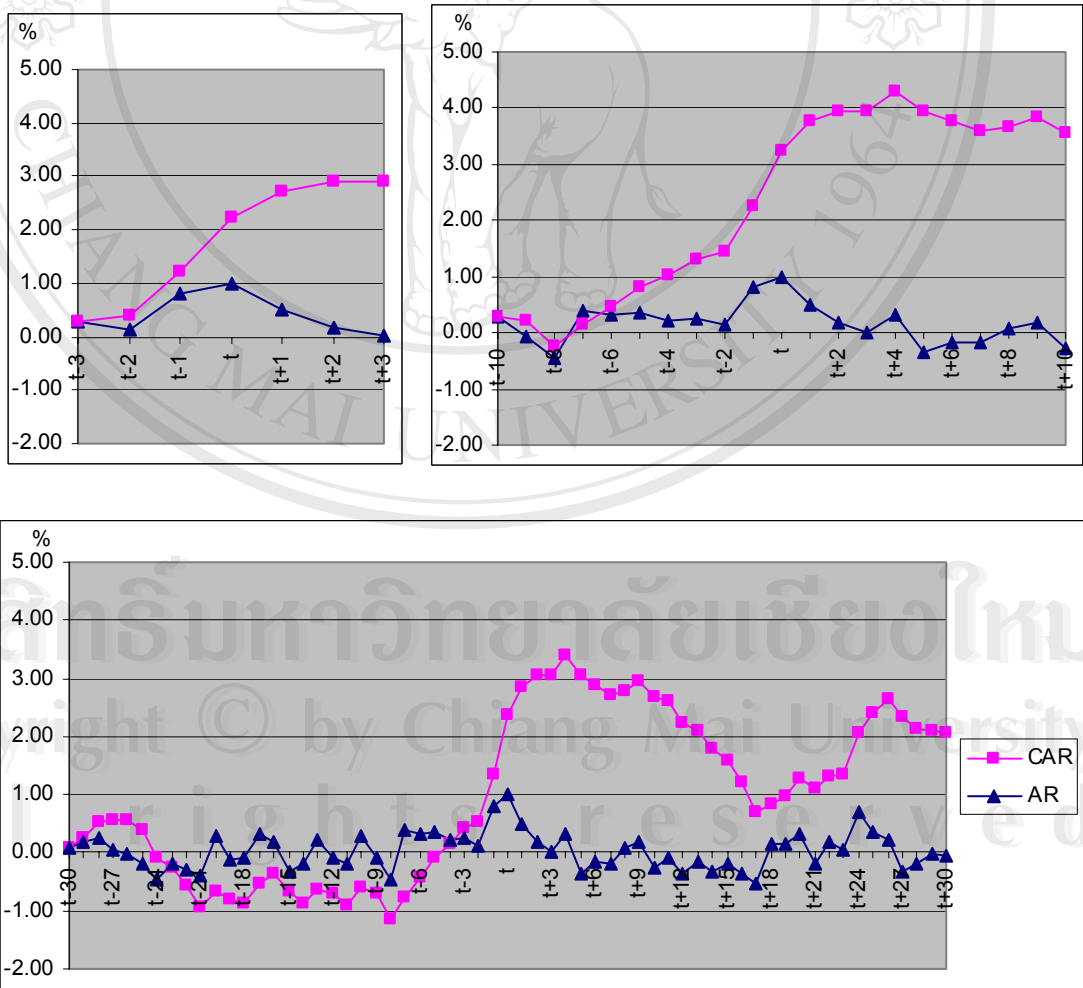


( $\pm 3$  วัน) และระยะกลาง ( $\pm 10$  วัน) ส่วนในระยะยาว ( $\pm 30$  วัน) พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ สะสมแต่ไม่ปรากฏนัยสำคัญแต่อย่างใด

โครงการที่ดำเนินการภายในประเทศ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 2.92%, 3.57% และ 2.06% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 4.29% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะกลาง ( $\pm 10$  วัน)

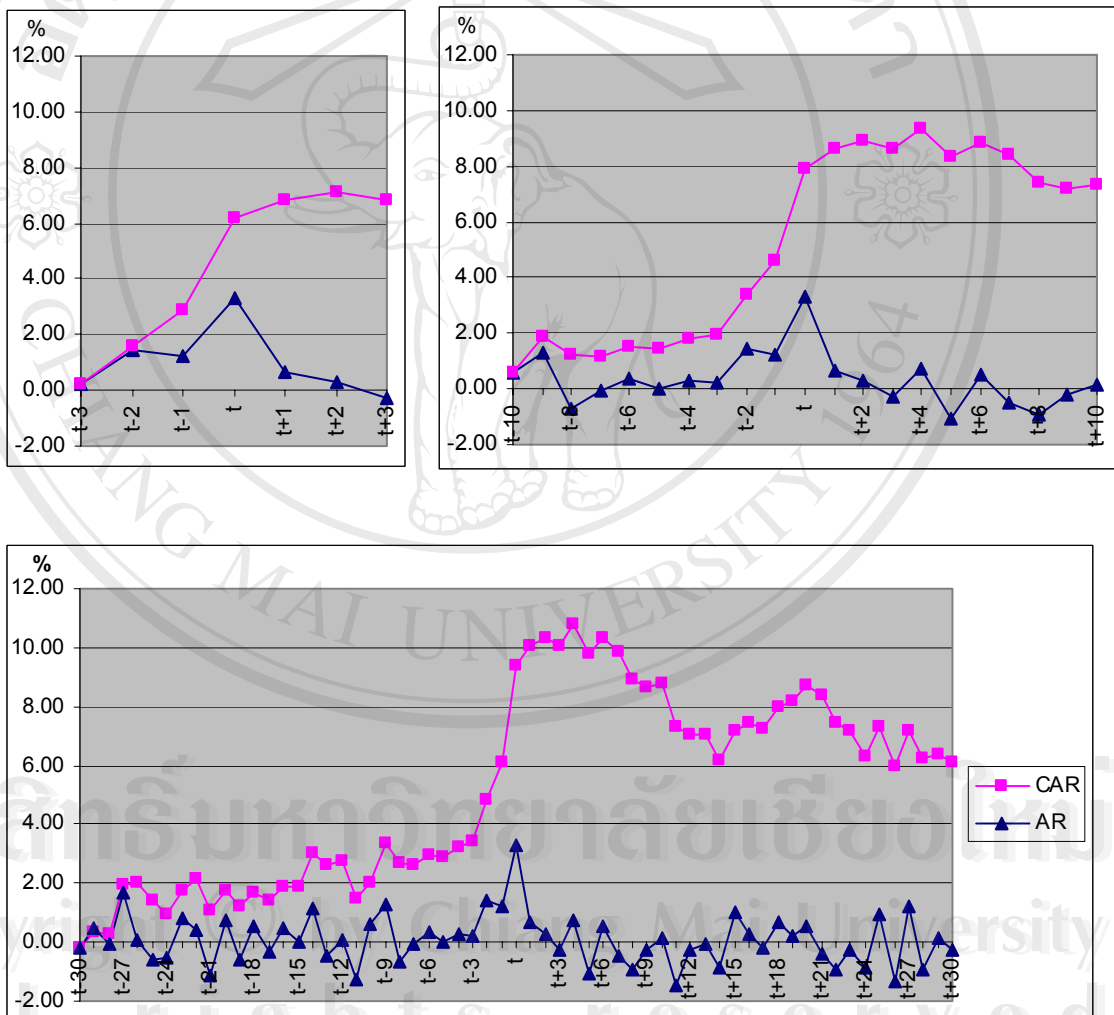
โครงการที่ดำเนินการในต่างประเทศ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 6.83%, 7.34% และ 6.10% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 10.80% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะยาว ( $\pm 30$  วัน)

ภาพที่ 4.4 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในกรณีโครงการภายในประเทศ



จากภาพที่ 4.4 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ประมาณ 2-5 วัน และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน ไปจนถึงช่วงหลังเกิดเหตุการณ์อีก 1 วัน หลังจากนั้นในระยะยาวพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

ภาพที่ 4.5 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในกรณีโครงการในต่างประเทศ



จากภาพที่ 4.5 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ 2 วัน ไปจนถึงช่วงหลังเกิดเหตุการณ์อีก 1 วัน แต่หลังจากนั้นในระยะยาวพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

ตารางที่ 4.11 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\bar{AR}$ ) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการประเภทก่อสร้างและโครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง

- โครงการประเภทก่อสร้าง

- โครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	128	0.15	2.79	0.61
-29	128	0.38	4.05	1.05
-28	128	0.03	3.28	0.09
-27	128	0.29	2.86	1.16
-26	128	0.02	2.76	0.08
-25	129	-0.25	2.53	-1.13
-24	129	-0.55	2.95	-2.10*
-23	129	-0.12	3.63	-0.36
-22	129	-0.21	3.97	-0.59
-21	129	-0.44	2.97	-1.66
-20	129	0.43	2.67	1.82
-19	129	-0.32	3.39	-1.08
-18	129	-0.09	2.77	-0.38
-17	129	0.48	3.44	1.58
-16	129	0.06	3.04	0.21
-15	130	-0.29	2.66	-1.25
-14	130	0.03	3.70	0.09
-13	130	0.18	4.26	0.48
-12	130	0.05	2.97	0.18
-11	130	-0.30	3.62	-0.93
-10	130	0.15	3.52	0.50
-9	131	-0.08	3.40	-0.25
-8	131	-0.47	3.08	-1.76
-7	131	0.42	4.70	1.02
-6	131	0.18	3.05	0.69
-5	131	0.17	2.78	0.71
-4	131	0.13	3.36	0.44
-3	131	0.33	3.70	1.02
-2	131	0.08	3.20	0.27
-1	131	0.82	4.06	2.32*
0	131	0.99	4.85	2.34*
1	131	0.59	3.52	1.92
2	131	0.04	3.72	0.13
3	131	-0.25	3.43	-0.82
4	131	0.58	4.12	1.60
5	131	-0.50	2.63	-2.17*
6	131	-0.05	3.11	-0.19
7	131	-0.11	3.75	-0.33
8	131	-0.21	3.80	-0.64
9	131	0.24	3.19	0.87
10	131	-0.15	3.14	-0.53
11	131	-0.03	3.15	-0.12
12	131	-0.60	3.43	-2.00*
13	131	-0.18	2.86	-0.73
14	131	-0.38	4.30	-1.02
15	131	0.11	4.01	0.30
16	131	-0.58	3.32	-1.99*
17	131	-0.25	3.21	-0.88
18	131	0.21	3.79	0.65
19	131	0.21	3.19	0.75
20	131	0.40	3.49	1.30
21	131	-0.15	2.72	-0.63
22	131	0.21	3.60	0.67
23	131	0.17	3.58	0.55
24	131	0.52	3.76	1.58
25	131	0.54	3.47	1.78
26	131	0.17	4.20	0.46
27	131	-0.24	3.28	-0.84
28	131	-0.41	4.29	-1.09
29	131	0.06	4.18	0.16
30	131	0.01	3.01	0.02

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	30	-0.75	2.37	-1.73
-29	30	-0.24	2.42	-0.53
-28	30	1.03	5.60	1.01
-27	30	0.26	2.02	0.70
-26	30	0.09	2.45	0.19
-25	30	-0.05	2.97	-0.09
-24	30	-0.14	1.72	-0.46
-23	30	0.26	2.16	0.65
-22	30	-0.20	2.14	-0.51
-21	30	-0.19	3.66	-0.29
-20	30	-0.21	2.80	-0.41
-19	30	0.53	3.35	0.87
-18	30	0.20	2.44	0.45
-17	30	-0.68	3.25	-1.14
-16	30	0.88	4.02	1.19
-15	30	-0.09	2.58	-0.19
-14	30	0.26	2.94	0.48
-13	30	0.39	2.68	0.79
-12	30	-0.25	3.21	-0.43
-11	30	-0.27	2.42	-0.62
-10	30	0.64	5.35	0.65
-9	30	0.27	3.85	0.39
-8	30	-0.44	2.59	-0.93
-7	30	0.63	2.18	1.59
-6	30	0.73	3.66	1.10
-5	30	0.81	3.81	1.17
-4	30	0.42	2.78	0.83
-3	30	-0.07	2.17	-0.17
-2	30	1.16	4.74	1.34
-1	30	0.11	2.08	0.28
0	30	1.50	3.54	2.33*
1	30	0.15	3.63	0.23
2	30	0.48	3.93	0.67
3	30	0.62	3.63	0.94
4	30	-0.38	2.00	-1.04
5	30	-0.09	3.07	-0.15
6	30	-0.02	3.21	-0.03
7	30	-0.80	2.43	-1.80
8	30	0.50	3.31	0.83
9	30	-0.03	2.64	-0.06
10	30	-0.04	2.50	-0.08
11	30	-0.28	2.13	-0.73
12	30	0.42	2.10	1.08
13	30	0.04	2.23	0.11
14	30	-0.43	2.62	-0.89
15	30	0.54	2.45	1.22
16	30	0.81	4.88	0.91
17	30	-0.59	1.83	-1.76
18	30	0.09	2.74	0.18
19	30	0.06	2.78	0.13
20	30	0.05	2.99	0.09
21	30	-0.23	2.45	-0.52
22	30	-0.54	2.27	-1.29
23	30	-0.03	2.33	-0.07
24	30	0.67	2.70	1.36
25	30	0.59	2.33	1.38
26	30	0.14	3.78	0.20
27	30	-0.12	3.08	-0.21
28	30	0.54	5.05	0.58
29	30	-0.51	1.71	-1.64
30	30	-0.86	5.91	-0.79

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

จากตารางที่ 4.11 พบว่า ชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ทั้งโครงการประเภทก่อสร้าง และโครงการประเภทอื่นๆ ที่ไม่ใช่ก่อสร้าง ต่างส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยในโครงการประเภทก่อสร้าง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน ( $t-1$ ) และในวันที่เกิดเหตุการณ์ ( $t0$ ) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยในวันก่อนเกิดเหตุการณ์ และในวันที่เกิดเหตุการณ์ คิดเป็น 0.82% และ 0.99% ตามลำดับ ด้วยระดับนัยสำคัญ 5% ส่วนในโครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉพาะในวันที่เกิดเหตุการณ์ ( $t0$ ) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย 1.50% ด้วยระดับนัยสำคัญ 5%

ตารางที่ 4.12 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการประเภทก่อสร้างและประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง

โครงการประเภทก่อสร้าง						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	2.60	1.78	2.85	0.33	1.11	2.35*
t-10 ~ t+10	2.91	1.85	3.69	-0.39	1.44	2.02*
t-30 ~ t+30	2.21	1.01	3.22	-0.87	1.22	1.82
โครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	3.96	2.15	3.96	-0.07	1.44	2.75***
t-10 ~ t+10	6.19	4.36	7.03	0.47	2.32	2.67***
t-30 ~ t+30	7.36	4.37	8.73	-0.99	3.33	2.21*

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 1% (ระดับความเชื่อมั่น 99%)

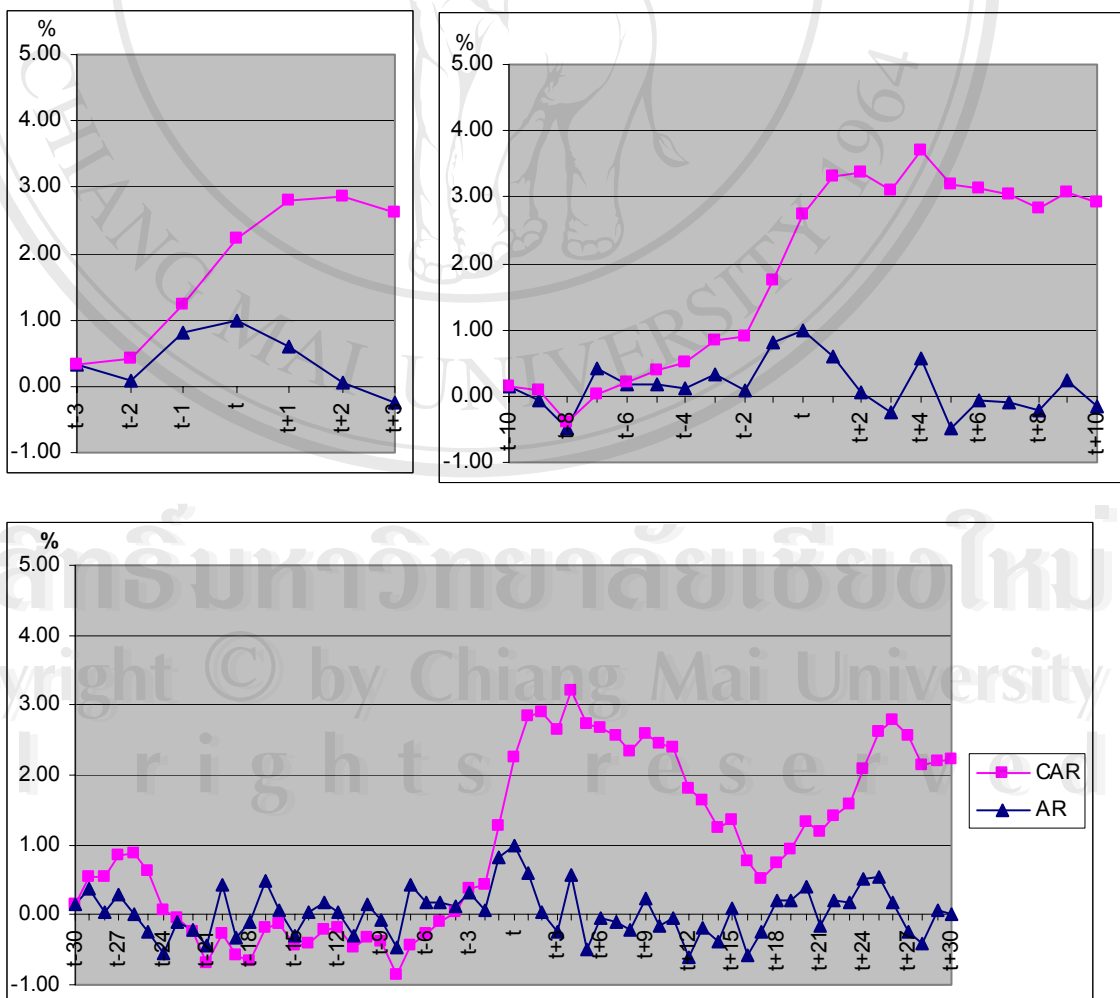
จากตารางที่ 4.12 พบว่า ชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ทั้งโครงการประเภทก่อสร้าง และโครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง ต่างส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญทั้งสองกรณี โดยโครงการประเภทก่อสร้าง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน) และระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน) ส่วนในระยะยาว ( $t \pm 30$  วัน) พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมแต่ไม่ปรากฏ

นัยสำคัญแต่อย่างใด สำหรับโครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ สะสมอย่างมีนัยสำคัญทั้งในช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน) ระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน) และระยะยาว ( $t \pm 30$  วัน)

โครงการประเภทก่อสร้าง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 2.60%, 2.91% และ 2.21% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 3.69% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน)

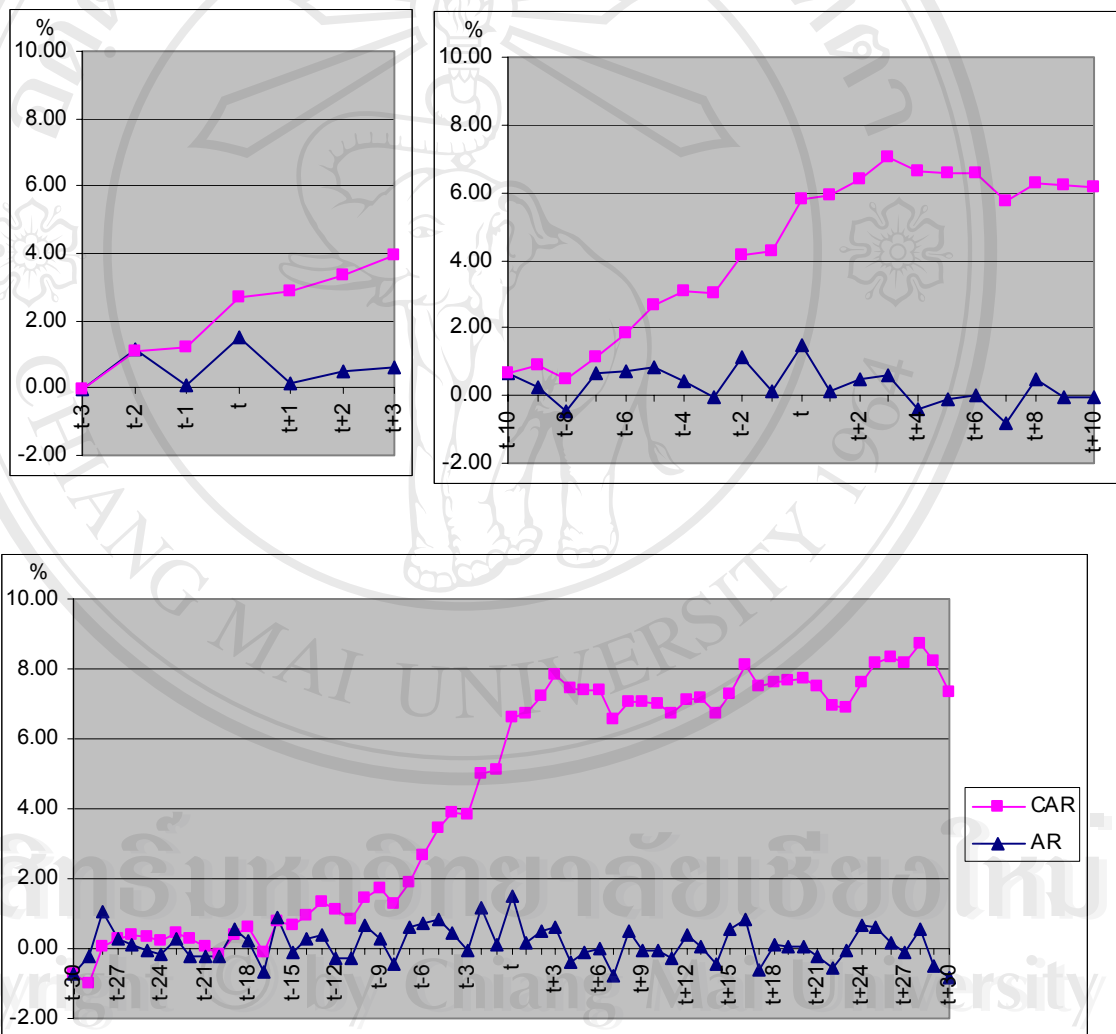
โครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 3.96%, 6.19% และ 7.36% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 8.73% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะยาว ( $t \pm 30$ )

ภาพที่ 4.6 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในกรณีโครงการประเภทก่อสร้าง



จากภาพที่ 4.6 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดตั้งแต่ช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน ไปจนถึงช่วงหลังเกิดเหตุการณ์อีก 1 วัน แต่หลังจากนั้นในระยะยาวพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

ภาพที่ 4.7 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในกรณีโครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง



จากภาพที่ 4.7 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ประมาณ 2-5 วัน และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในวันที่เกิดเหตุการณ์ และไม่มีการปรับตัวลดลงหลังจากเกิดเหตุการณ์



### 2.3 ผลการวิเคราะห์จำแนกตามขนาดโครงการ

การวิเคราะห์ผลจำแนกตามขนาดของโครงการนี้ เป็นการวิเคราะห์และเปรียบเทียบว่า ชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการแบ่งตามขนาดของโครงการ คือ โครงการขนาดเล็ก โครงการขนาดกลาง และโครงการขนาดใหญ่ จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันหรือไม่ โดยการแบ่งขนาดของโครงการนั้นจะแบ่งโดยพิจารณาจากมูลค่าของโครงการ โดยใช้ค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 33.33 และ 66.66 โดยประมาณเป็นเกณฑ์ในการแบ่ง ซึ่งผลที่ได้มีดังนี้

1. โครงการขนาดเล็ก คือโครงการที่มีมูลค่าโครงการต่ำกว่า 400 ล้านบาท
2. โครงการขนาดกลาง คือโครงการที่มีมูลค่าโครงการอยู่ระหว่าง 400 ล้านบาท ถึง 1,500 ล้านบาท
3. โครงการขนาดใหญ่ คือโครงการที่มีมูลค่าโครงการสูงกว่า 1,500 ล้านบาท

ซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้มีดังต่อไปนี้



ตารางที่ 4.13 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกตามขนาดโครงการ

- โครงการขนาดเล็ก					- โครงการขนาดกลาง				
วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.	วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	52	0.33	3.34	0.71	-30	46	-0.10	2.81	-0.23
-29	52	0.64	4.53	1.02	-29	46	0.53	4.53	0.80
-28	52	0.50	5.14	0.70	-28	46	0.22	3.59	0.42
-27	52	0.10	2.83	0.25	-27	46	0.31	2.81	0.74
-26	52	0.16	2.94	0.40	-26	46	-0.02	3.21	-0.03
-25	52	-0.39	2.50	-1.12	-25	47	-0.07	2.78	-0.18
-24	52	-0.13	2.63	-0.36	-24	47	-0.53	2.56	-1.41
-23	52	-0.73	2.65	-1.98	-23	47	0.05	3.11	0.12
-22	52	-0.75	4.64	-1.17	-22	47	-0.28	3.41	-0.56
-21	52	-0.16	3.04	-0.39	-21	47	-0.17	3.29	-0.36
-20	52	0.49	2.88	1.22	-20	47	0.09	2.37	0.25
-19	52	-0.95	2.65	-2.57**	-19	47	0.09	2.56	0.25
-18	52	0.41	2.66	1.11	-18	47	-0.43	2.66	-1.11
-17	52	0.28	2.87	0.70	-17	47	-0.52	2.52	-1.40
-16	52	0.41	3.37	0.87	-16	47	0.18	3.69	0.33
-15	52	-0.20	2.67	-0.54	-15	48	-0.59	3.08	-1.34
-14	52	0.35	3.27	0.77	-14	48	-0.67	3.39	-1.37
-13	52	-0.20	3.53	-0.42	-13	48	0.65	5.06	0.89
-12	52	-0.16	3.00	-0.39	-12	48	0.63	3.42	1.27
-11	52	-0.43	2.62	-1.17	-11	48	-0.44	3.55	-0.86
-10	52	0.43	4.49	0.69	-10	48	0.01	4.34	0.01
-9	52	-0.13	2.68	-0.34	-9	49	0.63	4.82	0.91
-8	52	-0.50	2.55	-1.41	-8	49	-0.27	3.28	-0.57
-7	52	0.55	3.85	1.02	-7	49	0.34	4.32	0.55
-6	52	0.16	3.55	0.33	-6	49	0.35	3.14	0.77
-5	52	0.82	3.41	1.73	-5	49	0.25	3.14	0.56
-4	52	0.03	3.44	0.06	-4	49	0.44	3.54	0.88
-3	52	-0.08	3.49	-0.16	-3	49	0.22	3.63	0.42
-2	52	0.37	3.57	0.74	-2	49	0.15	4.20	0.25
-1	52	0.80	3.42	1.70	-1	49	0.33	3.60	0.63
0	52	0.22	3.29	0.48	0	49	1.66	4.15	2.80***
1	52	-0.01	3.08	-0.03	1	49	0.86	3.92	1.54
2	52	0.40	4.03	0.72	2	49	0.44	4.72	0.65
3	52	0.52	3.48	1.08	3	49	-0.64	3.54	-1.27
4	52	0.45	4.79	0.67	4	49	0.23	3.07	0.53
5	52	-0.67	2.37	-2.03*	5	49	0.15	2.79	0.37
6	52	0.11	2.57	0.31	6	49	-0.52	4.02	-0.90
7	52	-0.80	3.32	-1.74	7	49	-0.17	3.77	-0.31
8	52	-1.03	3.28	-2.26*	8	49	0.42	3.90	0.75
9	52	0.21	2.99	0.52	9	49	0.09	3.63	0.17
10	52	-0.18	2.87	-0.45	10	49	-0.44	2.79	-1.09
11	52	-0.29	2.70	-0.77	11	49	0.01	3.50	0.02
12	52	-0.78	3.16	-1.78	12	49	-0.21	3.20	-0.47
13	52	0.49	2.55	1.38	13	49	-0.38	3.17	-0.84
14	52	-0.64	3.05	-1.52	14	49	0.00	5.55	-0.01
15	52	0.10	3.17	0.22	15	49	-0.05	3.70	-0.09
16	52	-0.75	3.23	-1.68	16	49	0.21	5.12	0.29
17	52	-0.18	1.88	-0.67	17	49	-0.44	3.23	-0.96
18	52	-0.14	2.49	-0.39	18	49	0.78	4.94	1.10
19	52	0.42	3.37	0.89	19	49	0.09	3.27	0.18
20	52	0.66	3.83	1.24	20	49	0.15	3.21	0.33
21	52	0.05	2.39	0.16	21	49	-0.56	2.69	-1.46
22	52	-0.30	3.57	-0.60	22	49	0.00	3.72	-0.01
23	52	-0.14	2.14	-0.47	23	49	0.10	2.84	0.24
24	52	1.29	4.15	2.24*	24	49	1.13	4.09	1.94
25	52	0.74	2.58	2.07*	25	49	0.46	2.99	1.07
26	52	1.00	4.21	1.71	26	49	-0.90	3.09	-2.05*
27	52	-0.84	3.08	-1.98	27	49	-0.17	3.13	-0.37
28	52	-0.44	3.34	-0.94	28	49	-0.39	4.33	-0.64
29	52	0.32	5.18	0.44	29	49	-0.20	3.32	-0.43
30	52	0.22	3.40	0.46	30	49	-0.36	2.56	-0.98

หมายเหตุ : \*\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 1% (ระดับความเชื่อมั่น 99%)

## - โครงการขนาดใหญ่

วันที่	N	AR (%)	S.D.	t-Stat.
-30	51	-0.12	2.03	-0.43
-29	51	-0.37	2.18	-1.21
-28	51	-0.04	2.64	-0.11
-27	51	0.38	2.75	1.00
-26	51	-0.01	2.12	-0.04
-25	51	-0.15	2.75	-0.40
-24	51	-0.81	3.20	-1.80
-23	51	0.38	4.26	0.63
-22	51	0.30	3.04	0.71
-21	51	-0.77	3.23	-1.70
-20	51	0.44	2.77	1.13
-19	51	0.39	4.69	0.60
-18	51	-0.26	2.92	-0.63
-17	51	1.14	4.56	1.79
-16	51	0.03	2.95	0.07
-15	51	0.10	2.31	0.31
-14	51	0.33	3.95	0.59
-13	51	0.10	3.46	0.20
-12	51	-0.53	2.63	-1.44
-11	51	-0.03	4.21	-0.05
-10	51	0.22	3.00	0.51
-9	51	-0.46	2.74	-1.19
-8	51	-0.60	3.36	-1.27
-7	51	0.53	5.18	0.73
-6	51	0.34	3.08	0.79
-5	51	0.01	2.51	0.02
-4	51	0.38	2.95	0.93
-3	51	0.54	3.35	1.16
-2	51	0.14	2.97	0.34
-1	51	1.20	4.29	2.00*
0	51	1.36	6.21	1.57
1	51	0.68	3.74	1.30
2	51	-0.32	2.42	-0.93
3	51	-0.11	3.29	-0.24
4	51	0.51	3.72	0.98
5	51	-0.64	3.09	-1.47
6	51	0.30	2.89	0.75
7	51	0.31	3.79	0.59
8	51	0.49	4.10	0.85
9	51	0.24	2.90	0.60
10	51	0.17	3.59	0.34
11	51	-0.01	3.01	-0.01
12	51	-0.23	3.61	-0.46
13	51	-0.57	2.64	-1.54
14	51	-0.48	3.46	-1.00
15	51	0.54	4.59	0.84
16	51	-0.46	2.52	-1.32
17	51	-0.43	3.90	-0.78
18	51	0.10	3.26	0.21
19	51	0.01	2.89	0.02
20	51	0.26	3.41	0.53
21	51	-0.01	3.04	-0.02
22	51	0.74	3.08	1.72
23	51	0.57	4.85	0.84
24	51	-0.71	2.75	-1.85
25	51	0.56	4.29	0.93
26	51	0.23	4.98	0.34
27	51	0.17	3.54	0.35
28	51	-0.01	5.70	-0.02
29	51	0.06	3.53	0.12
30	51	0.45	3.50	0.91

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

จากตารางที่ 4.13 พบว่า ข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ จำแนกตามขนาดของโครงการ คือ โครงการขนาดเล็ก โครงการขนาดกลาง และโครงการขนาดใหญ่ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในลักษณะที่แตกต่างกัน โดยข่าวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการขนาดเล็ก ไม่พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญในวันที่เกิดเหตุการณ์ (t0) ส่วนโครงการขนาดกลาง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญในวันที่เกิดเหตุการณ์ (t0) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย 1.66% ที่ระดับนัยสำคัญ 1% สำหรับโครงการขนาดใหญ่ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน (t-1) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย 1.20% ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

ตารางที่ 4.14 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) ในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ แยกเป็นโครงการขนาดเล็ก โครงการขนาดกลาง และโครงการขนาดใหญ่

โครงการขนาดเล็ก						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	2.22	1.12	2.22	-0.08	0.79	2.81***
t-10 ~ t+10	1.67	1.91	4.03	-0.20	1.22	1.37
t-30 ~ t+30	2.01	0.81	3.58	-0.96	1.14	1.77
โครงการขนาดกลาง						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	3.02	1.94	3.66	0.22	1.47	2.06*
t-10 ~ t+10	4.54	3.11	5.41	0.01	1.93	2.36**
t-30 ~ t+30	2.72	1.74	4.75	-1.90	1.90	1.44
โครงการขนาดใหญ่						
ช่วงเวลา (t)	CAR (%)	Mean	Max.	Min.	S.D.	t-Stat.
t-3 ~ t+3	3.51	2.49	3.93	0.54	1.44	2.44**
t-10 ~ t+10	5.31	2.46	5.31	-0.84	2.17	2.45**
t-30 ~ t+30	6.59	2.70	6.59	-1.21	2.60	2.54**

หมายเหตุ : \* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 5% (ระดับความเชื่อมั่น 95%)

\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 2% (ระดับความเชื่อมั่น 98%)

\*\*\* คือมีระดับนัยสำคัญที่ 1% (ระดับความเชื่อมั่น 99%)

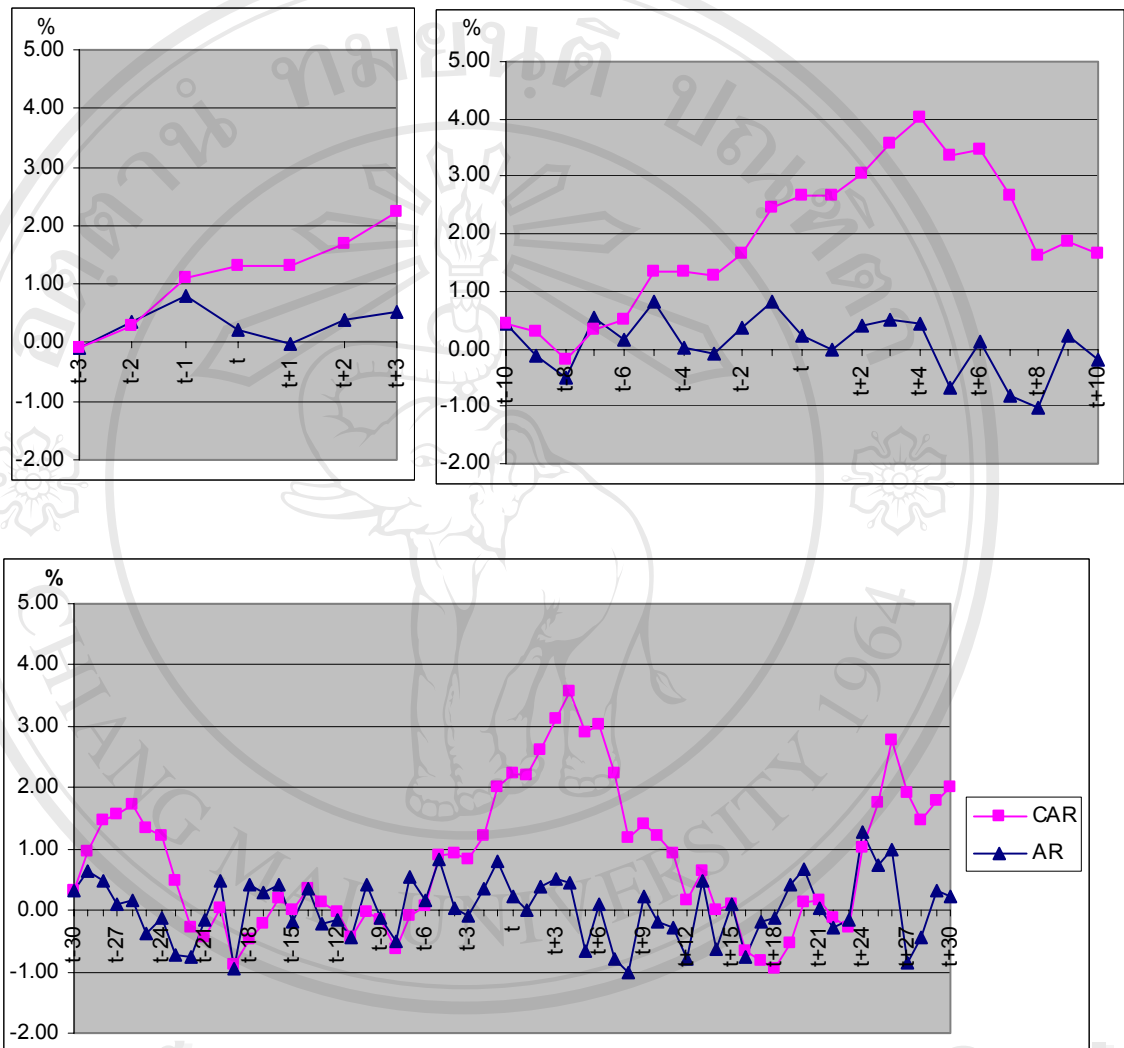
จากตารางที่ 4.14 พบว่า ชาวที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งถึงการได้รับงานโครงการ ทั้งโครงการขนาดเล็ก โครงการขนาดกลาง และโครงการขนาดใหญ่ ต่างส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อันเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ โดยโครงการขนาดเล็กพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญเฉพาะช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน) โครงการขนาดกลางพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน) และระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน) ส่วนโครงการขนาดใหญ่ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญทั้งในช่วงระยะสั้น ( $t \pm 3$  วัน) ระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน) และระยะยาว ( $t \pm 30$  วัน)

โครงการขนาดเล็ก พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 2.22%, 1.67% และ 2.01% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 4.03% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน)

โครงการขนาดกลาง พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 3.02%, 4.54% และ 2.72% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 5.41% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะกลาง ( $t \pm 10$  วัน)

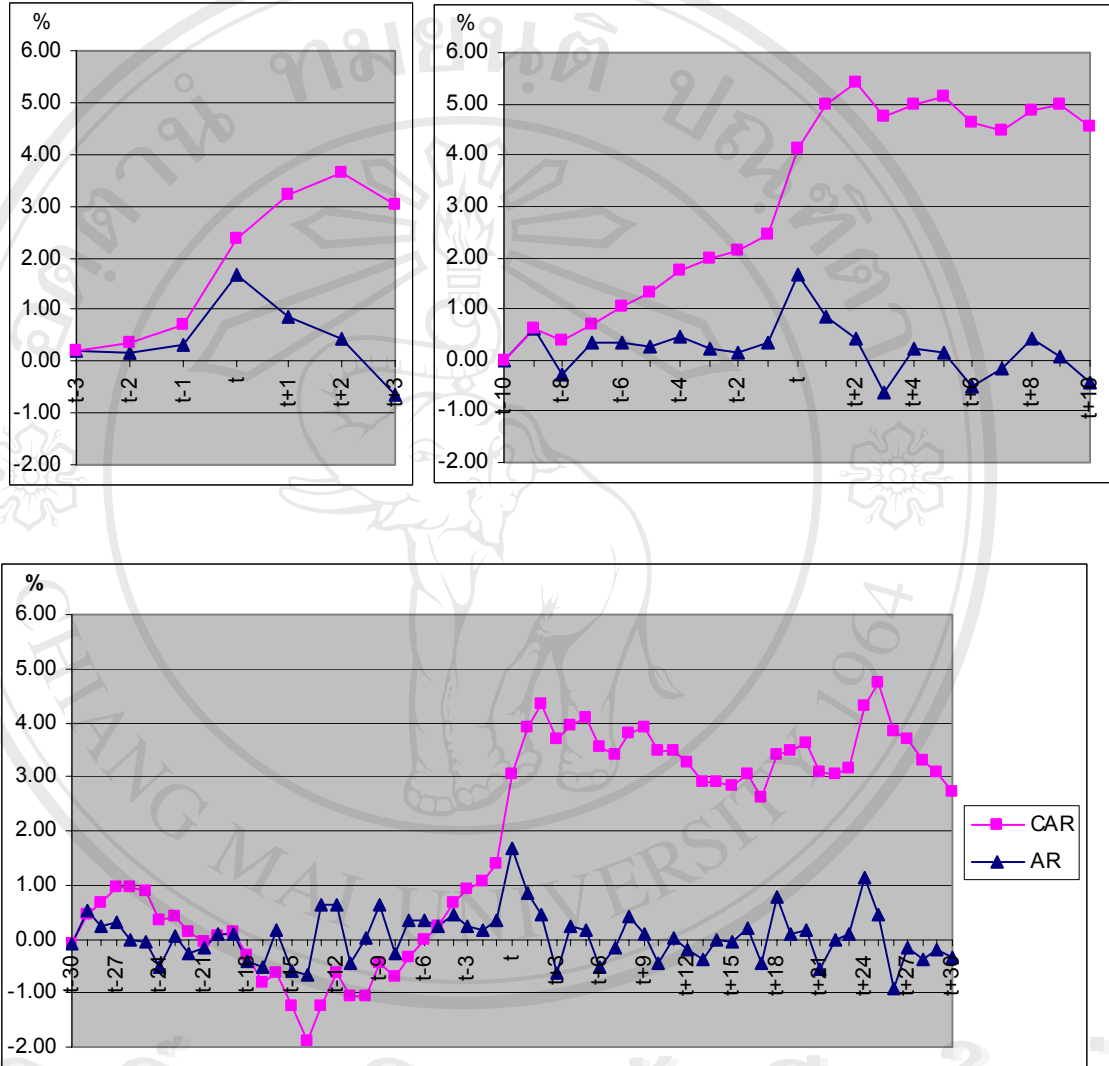
โครงการขนาดใหญ่ พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว คิดเป็น 3.51%, 5.31% และ 6.59% ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมสูงสุดคิดเป็น 6.59% ซึ่งอยู่ในช่วงของผลกระทบในระยะยาว ( $t \pm 30$ )

ภาพที่ 4.8 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ  
 สละสม (CAR) ในกรณีโครงการขนาดเล็ก



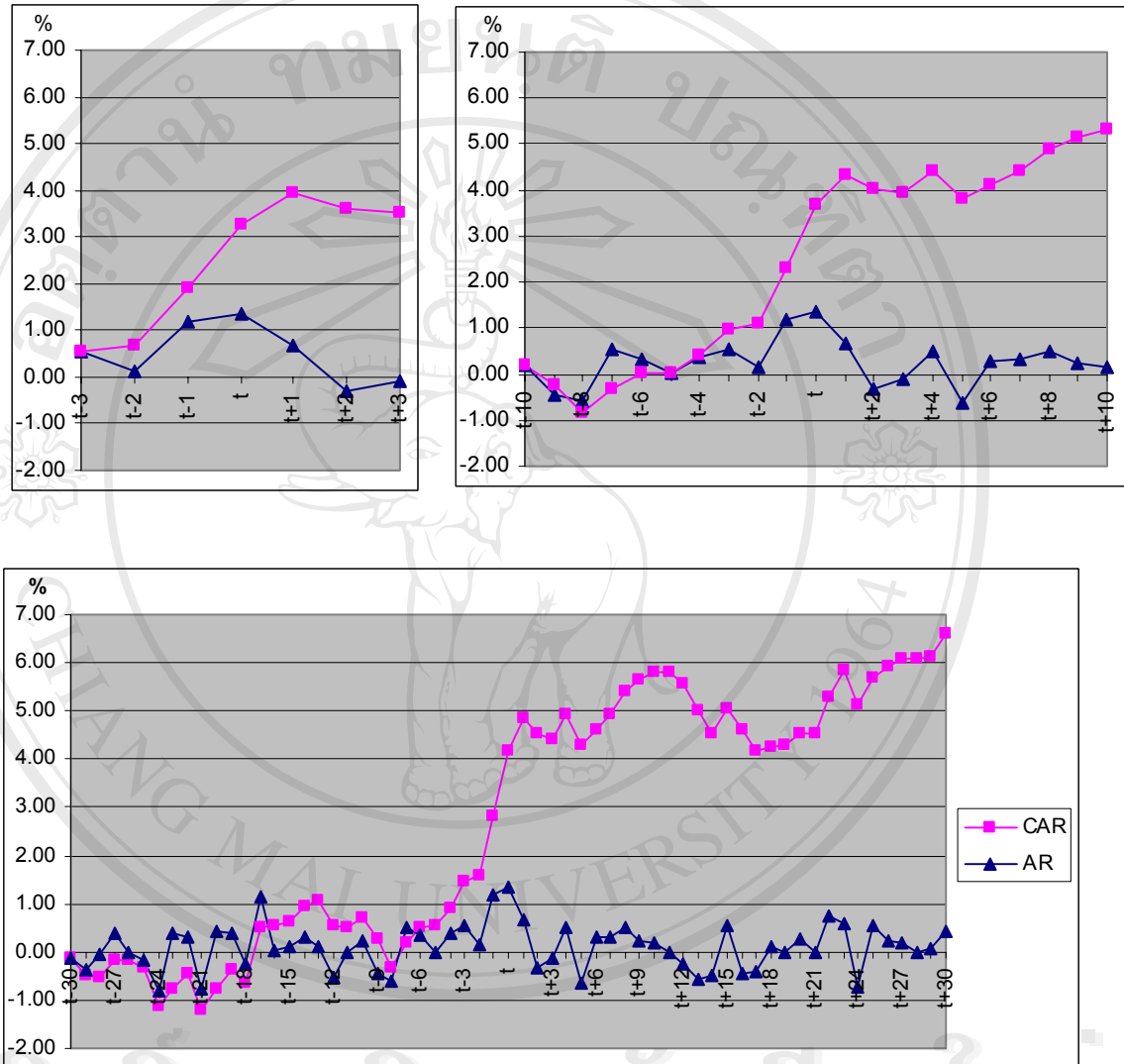
จากภาพที่ 4.8 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสละสม (CAR) จะเกิดขึ้นในช่วงสั้นๆ คือ ในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ประมาณ 1 วัน ไปจนถึงช่วงหลังเกิดเหตุการณ์อีกประมาณ 2-3 วัน จากนั้นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสละสมจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนไม่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติอื่นเป็นผลมาจากเหตุการณ์แต่อย่างใด

ภาพที่ 4.9 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ  
 สละสม (CAR) ในกรณีโครงการขนาดกลาง



จากภาพที่ 4.9 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสละสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ประมาณ 2-5 วัน และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในวันที่เกิดเหตุการณ์ ไปจนถึงหลังวันเกิดเหตุการณ์อีก 1 วัน และปรับตัวลดลงเล็กน้อยหลังจากเกิดเหตุการณ์

ภาพที่ 4.10 กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย ( $\overline{AR}$ ) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ  
สะสม (CAR) ในกรณีโครงการขนาดใหญ่



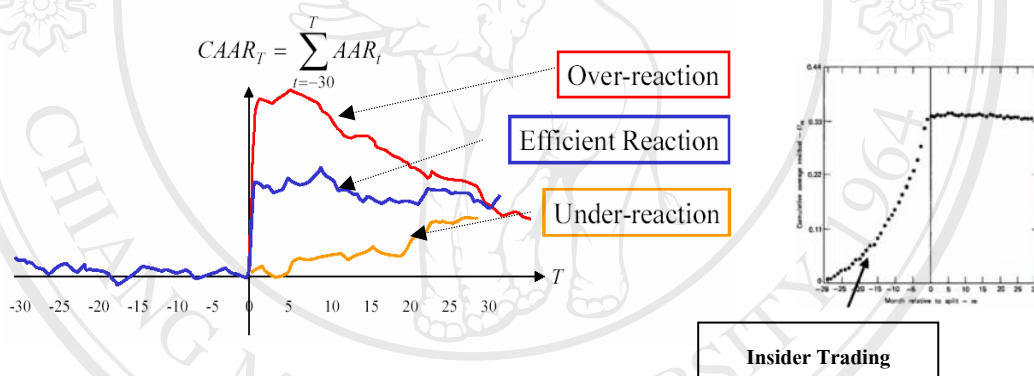
จากภาพที่ 4.10 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (CAR) มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ 1 วัน รวมไปถึงในวันที่เกิดเหตุการณ์ หลังจากนั้นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย และไม่มีการปรับตัวลดลงหลังจากเกิดเหตุการณ์



### 3. ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์

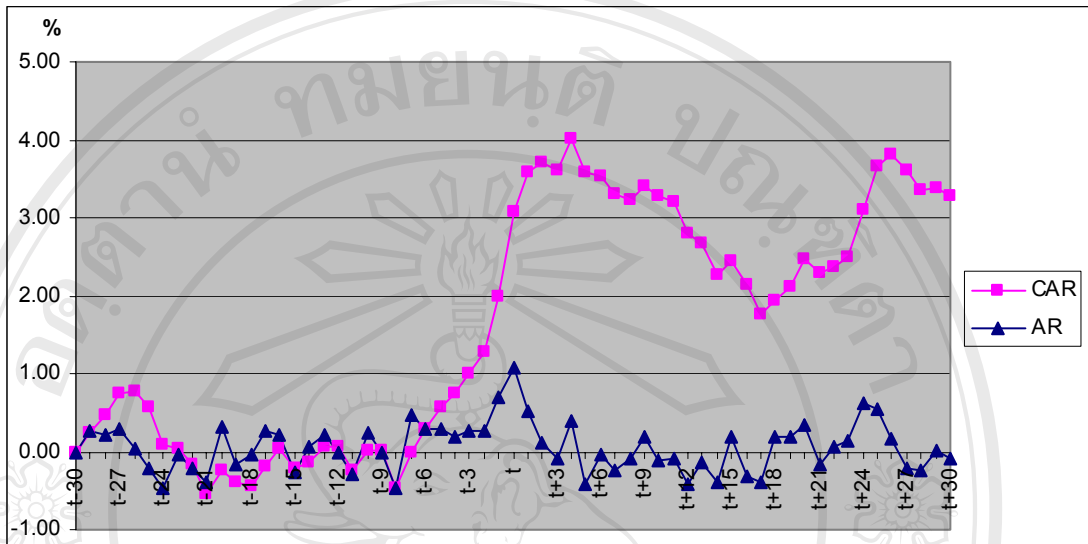
ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์กล่าวไว้ว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์เป็นราคาที่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องอย่างเต็มที่แล้ว และเมื่อมีเหตุการณ์ใด ๆ ที่ส่งผลต่อมูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์ ราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวอย่างรวดเร็วเข้าหาราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้ใหม่ในทันที หากราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวอย่างช้าๆ หรือไม่มีการปรับตัว หรือมีการปรับตัวในรูปแบบอื่น อาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีประสิทธิภาพอย่างแท้จริง

ภาพที่ 4.11 แสดงรูปแบบการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 4.10 แสดงการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ ทั้งการตอบสนองแบบมีประสิทธิภาพ (Efficient Reaction) การตอบสนองในลักษณะที่เกินจริง (Over-reaction) การตอบสนองอย่างเชื่องช้า (Under-reaction) หรือการตอบสนองต่อข้อมูลภายใน (Insider Trading) ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าหาราคาที่เหมาะสมใหม่ทันทีหลังจากเกิดเหตุการณ์ (Efficient Reaction) และจะไม่มีการปรับตัวอีกจนกว่าจะมีข่าวสารหรือเหตุการณ์ใหม่ๆ เข้ามากระทบ แต่หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพแล้ว ราคาจะค่อยๆ ปรับตัว (Under-reaction) หรือมีการปรับตัวเกินจริง (Over-reaction) หรือหากราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวก่อนเกิดเหตุการณ์ แสดงว่าอาจมีการรั่วไหลของข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้น จนมีผู้สามารถทำกำไรส่วนเกินจากข่าวสารนั้นได้ แสดงถึงว่าตลาดหลักทรัพย์ยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับสูง

ภาพที่ 4.12 แสดงรูปแบบการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อเหตุการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการ



จากภาพ จะเห็นได้ว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนเกิดเหตุการณ์ และปรับตัวลดลงหลังจากเกิดเหตุการณ์ การที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นก่อนเกิดเหตุการณ์ แสดงให้เห็นว่าอาจจะมีการรั่วไหลของข้อมูลภายในเกิดขึ้น (Insider Trading) หรืออาจเกิดจากการเข้าไปเก็งกำไรของนักเก็งกำไรหรือนักลงทุน (Speculation) ที่ต้องการทำกำไรจากข่าวสารหรือเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น จนมีผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติก่อนเกิดเหตุการณ์ ส่วนการที่ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงหลังจากเกิดเหตุการณ์นั้น แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์อาจมีพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง (Over Reaction) ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ จึงมีผลทำให้ราคาปรับตัวลดลงในภายหลัง

จากรูปแบบการเปลี่ยนแปลงราคาดังกล่าว สามารถวิเคราะห์ได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ไม่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องอย่างรวดเร็วและเต็มที่ แต่ราคาหลักทรัพย์กลับมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนเกิดเหตุการณ์ และมีการปรับตัวลดลงหลังเกิดเหตุการณ์ แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์อาจจะเกิดพฤติกรรมตอบสนองที่เกินจริงขึ้น อย่างไรก็ตาม ไม่สามารถสรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพฤติกรรมตอบสนองที่เกินจริง จะต้องนำข้อมูลที่ได้ออกไปศึกษาต่อว่าหลังจากที่เกิดเหตุการณ์แล้ว ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่