



## ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้จะเป็นผลการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างและส่วนที่สองเป็นส่วนของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือวัดจากการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าสำเร็จรูปและการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยการคำนวณหาผลตอบแทนที่ไม่ปกติล้อมรอบวันประกาศงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิต จากนั้นจึงทำการหาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตและการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ โดยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย เพื่อพิจารณาถึงความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้รายงานงบการเงินในการคาดการณ์ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากข้อมูลสินค้าคงเหลือ ซึ่งมีผลการศึกษาดังต่อไปนี้

### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิต จำนวน 105 บริษัทในช่วงปี พ.ศ.2544 – พ.ศ.2547 แสดงในตารางที่ 4.1 ค่าสถิติของกลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วยค่าเฉลี่ยของการเจริญเติบโตของยอดขาย(GSALE) 0.2188 หรือ 21.88% แสดงว่าบริษัทส่วนใหญ่มียอดขายเพิ่มสูงขึ้น และตัวแปรการเปลี่ยนแปลงกำไร (CEARN) ซึ่งมีค่าเฉลี่ย 0.0987 หรือ 9.87% แสดงว่าบริษัทส่วนใหญ่มีกำไรที่เพิ่มสูงขึ้น การเพิ่มขึ้นของยอดขายและกำไรเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่จะได้รับ การที่กำไรเพิ่มสูงขึ้น ผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับให้เพิ่มสูงขึ้น มีผลให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์มีมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นจึงพบค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม(CAR)มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกในทุกช่วงเวลา

ตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) มีค่ามัธยฐาน 0.0012 หรือ 0.12% และค่าเฉลี่ย -0.0003 หรือ -0.03% แสดงว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการเปลี่ยนแปลงการผลิตในระดับน้อย สอดคล้องกับตัวแปรการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ (CWIP) ที่มีค่ามัธยฐาน 0.0006 หรือ 0.06% และค่าเฉลี่ย 0.0023 หรือ 0.23% ซึ่งเป็นระดับการเปลี่ยนแปลงที่ใกล้เคียงกัน



การตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งเป็นหนึ่งในเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ตารางที่ 4.2 ตัวแปรผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR) ที่เป็นตัวแปรตาม (Y) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (X) คือ การเปลี่ยนแปลงกำไร (CEARN) ในทิศทางเดียวกัน มีระดับความสัมพันธ์สูงสุดในช่วงระยะเวลาล้อมรอบวันประกาศงบการเงิน[-1,1] คือ 0.277 นอกจากนี้ยังพบว่า ตัวแปรผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) และ การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ(CWIP)

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ(X) คือการเปลี่ยนแปลงกำไร(CEARN) กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) และ การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ(CWIP) คือ 0.051 และ -0.020 ตามลำดับ พบว่าตัวแปรอิสระ(X) มีความสัมพันธ์ระหว่างกันน้อย นั่นคือตัวแปรอิสระ (X) ทุกตัวในสมการไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันตามเงื่อนไขของสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ที่กล่าวไว้ในบทที่ 3

#### 4.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ข้อมูลจากการใช้สมการแบบโครงสร้างแบบพื้นฐาน ตัวแบบที่ 1 และ 2 เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้เบื้องต้น การวิเคราะห์ผลในครั้งนี้จะใช้ ค่า T-Value ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในการวิเคราะห์ผล ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 1) สรุปผลการทดสอบ 2) การวิเคราะห์ผลการทดสอบ สามารถสรุปได้ดังนี้

##### สมการแบบโครงสร้างพื้นฐาน ตัวแบบที่ 1

$$CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + b_3 SIZE_t + e_t$$

สมการข้างต้นเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับ การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือสำเร็จรูป โดยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการคาดการณ์ผลตอบแทนที่ไม่ปกติที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากข้อมูลสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยที่ 1  $H_1$  การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ (CPAI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ กับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR)

## สรุปผลการทดสอบ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต กรณีรวม ทั้งการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มขึ้น และ ลดลง

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กรณีรวม ทั้งการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มขึ้นและลดลง ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.3 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 14 วัน  $[0,14]$  หลังจากประกาศงบการเงิน 4 วัน  $[0,4]$  ก่อนและหลังวันประกาศ 1 วัน  $[-1,1]$  และ ก่อนประกาศงบการเงิน 4 วัน  $[-4,0]$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ การเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ( $P\text{-value} < .05$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรในแต่ละช่วงเวลา เท่ากับ 0.074 , 0.052 , 0.033 , 0.015 ตามลำดับ

ผลการทดสอบแสดงว่าการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงประกาศงบการเงินประจำปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับข่าวผลกำไรของบริษัท ซึ่งจากแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวว่าการจะเป็นข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนจำนวนเงินสดที่คาดว่าจะได้รับให้สูงขึ้นในทันทีที่ได้รับข่าวสาร มีผลให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้นทันที ดังนั้นการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์จึงสะท้อนถึงข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับ รวมทั้งจำนวนกระแสเงินสดในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Jimbalvo, Noreen and Shevlin (1997) และ Lev and Thaigarajan (1993)

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.3 พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 14 วัน $[0,14]$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าประมาณสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต เท่ากับ -0.204 ในการวิจัยได้มีการวิเคราะห์ช่วงเวลาที่ใช้ในการทดสอบผลตอบแทนที่ไม่ปกติ เพิ่มเติมอย่างละเอียดตั้งแต่วันที่ 4 หลังจากประกาศงบการเงินไปจนถึงวันที่ 24 เพื่อหาช่วงเวลาที่ว่าราคาหลักทรัพย์เริ่มตอบสนองต่อข่าวสาร

ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ ผลการทดสอบพบว่า เริ่มพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 % ระหว่างข้อมูลการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมหลังจากประงบการเงิน 12 วัน [0,12] ซึ่งพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าประมาณสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต เท่ากับ  $-0.184$  การพบความสัมพันธ์หลังจากประกาศงบการเงิน 12 วัน แสดงว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เป็นข้อมูลที่ซับซ้อนนักลงทุนต้องใช้ระยะเวลาในการวิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่ากิจการที่เหมาะสม

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบแสดงให้เห็นว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมลดลง ร้อยละ 0.187 ความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ จากการทบทวนวรรณกรรมเรื่อง การเปลี่ยนแปลงการลงทุนในสินค้าคงเหลือ กับ วัฏจักรธุรกิจ สะท้อนให้เห็นว่าเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะเศรษฐกิจขยายตัว (Expansion) จะมีการผลิตในอุตสาหกรรมเป็นจำนวนมาก ซึ่งเกินความต้องการจึงมีบางส่วนที่ไม่สามารถขายได้ เพราะผู้บริหารมีความคาดหวังเกี่ยวกับสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตในมุมมองเชิงบวกอย่างมาก จึงเกิดสินค้าคงเหลือส่วนเกินเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก เพื่อเป็นการตรวจสอบว่ามีสินค้าคงเหลือส่วนเกินเพิ่มขึ้นหรือไม่ จึงได้มีการหาความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของยอดขายกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้า ซึ่งจากการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Equation) ของการเจริญเติบโตของยอดขายกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ พบว่าการเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีสัมประสิทธิ์ของตัวแปรการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เท่ากับ  $-2.052$  (ดูตารางที่ 4.6) ซึ่งให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีการผลิตเพิ่มขึ้นแต่ขายได้น้อยลง เป็นผลให้เกิดสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงเพราะการเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 95% (ดูตารางที่ 4.6) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือการขึ้นลงของราคาหุ้นในทิศทางที่สอดคล้องกันและการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือ จากการที่บริษัทมีอัตราการผลิตมากขึ้นแต่ขายได้น้อยลง จะเป็นการบ่งบอกถึงประสิทธิภาพระดับต่ำในเรื่องของความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนในอนาคต โดยมีสาเหตุมาจากการที่บริษัทไม่เพียงแต่ต้องรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดในภาวะปัจจุบันที่มีการแข่งขันอย่างรุนแรงแต่ยังต้องสร้างยอดขายใหม่ๆ ให้เพิ่มขึ้น ทำให้ต้องมีการจัดหาเงินทุนเพิ่มขึ้นจากการที่สินค้าคงเหลือสูงขึ้น เป็นผลให้มีค่าใช้จ่ายใน

เรื่องของต้นทุนของเงินทุนเช่น ดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น หรือ ต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการนำเงินทุนไปใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทในด้านอื่นๆ เช่น แนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือ ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต เป็นต้น และยังเป็นผลให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้นในอนาคตจากค่าเก็บรักษาสินค้าคงเหลือและความเสี่ยงจากการเสื่อมมูลค่าของสินค้าคงเหลือที่เพิ่มสูงขึ้น

ดังนั้นเหตุผลหนึ่งที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการผลิต กับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สะท้อนว่าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงของการขยายตัวเพราะการผลิตมีความสัมพันธ์เชิงลบกับยอดขาย จากการคาดการณ์เหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคตในมุมมองเชิงบวกอย่างมาก เป็นผลให้ผลิตมากขึ้นแต่ขายได้น้อย ส่งผลให้กำไรลดลง เมื่อกำไรลดลง ราคาหลักทรัพย์ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนปรับตัวไปในทิศทางเดียวกับข่าวผลกำไรของบริษัทจึงปรับตัวลดลง

การพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือยังสอดคล้องกับแนวคิด Stock Out Model คือ เหตุผลสำคัญของการมีสินค้าคงเหลือ คือ เป็นการป้องกันสินค้าคงเหลือ ไม่พอเพียงกับความต้องการของลูกค้า เพราะ ผู้บริหารไม่สามารถคาดเดาปริมาณความต้องการได้อย่างแม่นยำในช่วงเวลาที่ทำการผลิตสินค้า ภายใต้แนวคิดของ Stock Out Model กระบวนการผลิตไม่สามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงในความต้องการของสินค้าได้อย่างฉับพลัน จึงเป็นไปได้ที่ระดับสินค้าคงเหลือจะสะท้อน ข้อมูลของผู้บริหาร ซึ่งมีความเข้าใจลักษณะของธุรกิจเป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม ระดับสินค้าคงเหลือสามารถสื่อข้อมูลเกี่ยวกับความต้องการ ซึ่งไม่สามารถสังเกตเห็นได้โดยตรงจากบุคคลภายนอก กล่าวคือ ความต้องการในปัจจุบันส่วนหนึ่งสะท้อนจากยอดขายในปัจจุบัน และส่วนที่เหลือ สะท้อนจากความถี่ของสินค้าคงเหลือ ไม่เพียงพอกับความ ต้องการ หรือสินค้าคงเหลือขาดสต็อก การที่สินค้าคงเหลือปลายงวดมีระดับต่ำ เป็นสิ่งที่บ่งบอกว่ามีสินค้าคงเหลือไม่เพียงพอกับความต้องการบ่อยครั้ง ในทางตรงกันข้ามสินค้าคงเหลือปลายงวดในระดับสูงสะท้อนความต้องการสินค้าที่ลดลง มีผลให้กำไรขั้นต้นในอนาคตลดลง ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงตามความรุ่งเรืองหรือความสามารถในการสร้างกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่ลดลง จึงเป็นผลให้พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผลตอบแทนที่ไม่ปกติกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เพราะการผลิตมากขึ้นแต่ขายได้น้อยลงส่งผลให้สินค้าคงเหลือปลายงวดปรับตัวสูงขึ้นสะท้อนความต้องการสินค้าที่ลดลง มีผลให้กำไรขั้นต้นในอนาคตลดลง ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง

อีกเหตุผลหนึ่งคือ การผลิตในปริมาณที่สูงกว่าความต้องการในปัจจุบัน เพื่อที่จะปันต้นทุนคงที่เข้าไปยังสินค้าคงเหลือในงวด เป็นการลดต้นทุนต่อหน่วยของสินค้าที่ต้องแสดงเป็นค่าใช้จ่ายในรูปต้นทุนขาย การที่แสดงต้นทุนขายต่ำกว่าที่ควรจะเป็นทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้น และการผลิตที่สูงกว่ายอดขายจำนวนมาก อาจสะท้อนกำไรที่ไม่มีคุณภาพ เพราะไม่มีความคงทนหรือสม่ำเสมอต่อเนืองยาวนานในอนาคต การเปลี่ยนแปลงการผลิตให้เพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นการสื่อให้ตลาดรับรู้ในมุมมองเชิงลบ เพราะเป็นการสะท้อนการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นของผู้บริหาร เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ส่วนบุคคลที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร เช่น ค่าตอบแทนหรือชื่อเสียง เป็นต้น ซึ่งการตกแต่งกำไรด้วยวิธีนี้เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจบนเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงคือ มีการผลิตเป็นจำนวนมากสังเกตได้จากระดับสินค้าคงเหลือ ผู้บริหารจะไม่สนใจการตกแต่งกำไรในลักษณะนี้ ถ้าสามารถเข้าถึง หรือใช้การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี เช่น วิธีการคิดค่าเสื่อมราคา การประมาณค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญให้มีมูลค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามวัตถุประสงค์ ซึ่งมีต้นทุนในการจัดทำที่ต่ำ แต่ให้ผลลัพธ์ที่เหมือนกัน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารอาจไม่สามารถใช้การเปลี่ยนแปลงประมาณการทางการบัญชี เป็นเครื่องมือในการตกแต่งกำไรจากข้อจำกัดบางประการ เช่น ผู้บริหารคนอื่นๆ หรือ ประธานกรรมการที่มีส่วนรวมในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชี รวมทั้งการตรวจสอบที่เข้มงวดจากผู้สอบบัญชี ถึงความสมเหตุสมผลในการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางการบัญชี ผู้บริหารอาจหันกลับมาใช้การตกแต่งกำไรผ่านปริมาณการผลิต ทำให้การเพิ่มขึ้นของเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลืออาจไม่ถูกรับรู้ว่าเป็นดัชนีชี้วัดความรุ่งเรืองของผลการดำเนินงานในอนาคต แต่เป็นการสะท้อนถึงลักษณะของผู้จัดการที่มีการตกแต่งกำไร ผลการวิเคราะห์ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม กับ การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ และ ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการเจริญเติบโตโดยยอดขาย กับ การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Jiambalvo, Noreen and Shevlin (1997) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ผลการวิเคราะห์ที่ได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lev and Thiagarajan (1993) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือที่ไม่เป็นสัดส่วนกับยอดขาย

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับมูลค่าตลาดของกิจการ ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.3 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 19 วัน[0,19] มีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%(P-value < .05) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตลาดของกิจการ เท่ากับ -0.023 ผลการทดสอบความสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลได้

มากกว่า บริษัทขนาดเล็ก และข้อมูลที่ได้มีความถูกต้องสมบูรณ์กว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลงบการเงินที่ถูกประกาศออกมาของบริษัทขนาดใหญ่จะมีน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ผลการวิเคราะห์ที่ได้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Atiase(1985), Potter (1982) ซึ่งกล่าวว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

**ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต กรณีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มขึ้น**

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กรณีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มขึ้น ผลการทดสอบในตารางที่ 4.4 พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 4 วัน  $[0,4]$  ก่อนและหลังวันประกาศ 1 วัน  $[-1,1]$  และ ก่อนประกาศงบการเงิน 4 วัน  $[-4,0]$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ( $P\text{-value} < .05$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรในแต่ละช่วงเวลา เท่ากับ 0.047 , 0.026 , 0.018 ตามลำดับ

ผลการทดสอบแสดงว่าการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงประกาศงบการเงินประจำปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับข่าวผลกำไรของบริษัท ซึ่งจากแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวว่าการจะเป็นข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนจำนวนเงินสดที่คาดว่าจะได้รับให้สูงขึ้นในทันทีที่ได้รับข่าวสาร มีผลให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้นทันที ดังนั้นการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์จึงสะท้อนถึงข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับ รวมทั้งจำนวนกระแสเงินสดในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Jimbalvo, Noreen and Shevlin (1997) และ Lev and Thaigarajan (1993)

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.4 ซึ่งไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในทุกช่วงเวลา และข้อมูลตัวแปรการเปลี่ยนแปลงกำไรซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในบางช่วงเวลาเช่น ช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 4 วัน $[0,4]$  8 วัน $[0,8]$  10 วัน $[0,10]$  เป็นต้น แสดงให้เห็นว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรของบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าที่เพิ่มขึ้นเป็นข้อมูลที่ไม่



มีคุณภาพ ช่วยสนับสนุนเหตุผลของการตกแต่งกำไรจากการผลิตจำนวนมาก เพื่อปันต้นทุนคงที่บางส่วนเข้าในสินค้าคงเหลือซึ่งแสดงเป็นสินทรัพย์ในงบการเงิน เป็นผลให้ต้นทุนต่อหน่วยต่ำลง แสดงกำไรที่สูงขึ้น แต่ไม่สม่าเสมอในอนาคตเพราะ ยอดขายที่ลดลงและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการเก็บรักษาและยังรวมไปถึงค่าเสื่อมราคาจากการที่สินค้าล้าสมัย แตกต่างจากบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าที่ลดลง ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในทุกช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงินแสดงถึงข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพจากการบริหารจัดการการผลิตที่มีประสิทธิภาพไม่มีการผลิตที่เกินความต้องการของลูกค้า ช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นจากการที่มีสินค้าคงเหลือมากเกินไปสะท้อนกำไรที่มีคุณภาพ และมีความน่าเชื่อถือมากกว่าบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตให้เพิ่มสูงขึ้น

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับมูลค่าตลาดของกิจการ ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.4 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 20 วัน $[0,20]$  มีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ( $P\text{-value} < .05$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตลาดของกิจการ เท่ากับ  $-0.033$  ผลการทดสอบความสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลได้มากกว่า บริษัทขนาดเล็ก และข้อมูลที่ได้มีความถูกต้องสมบูรณ์กว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลงบการเงินที่ถูกประกาศออกมาของบริษัทขนาดใหญ่จะมีน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ผลการวิเคราะห์ที่ได้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Atiase(1985), Potter (1982) ซึ่งกล่าวว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

#### **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต กรณีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต ลดลง**

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กรณีการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตลดลง ผลการทดสอบในตารางที่ 4.5 พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 14 วัน  $[0,14]$  หลังจากประกาศงบการเงิน 4 วัน  $[0,4]$  ก่อนและหลังวันประกาศ 1 วัน  $[-1,1]$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ( $P\text{-value} < .05$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรในแต่ละช่วงเวลา เท่ากับ 0.105 ,0.055,0.039 , ตามลำดับ

ผลการทดสอบแสดงว่าการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงประกาศงบการเงินประจำปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับข่าวผลกำไรของบริษัท ซึ่งจากแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวว่ากำไรจะเป็นข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนจำนวนเงินสดที่คาดว่าจะได้รับให้สูงขึ้นในทันทีที่ได้รับข่าวสาร มีผลให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้นทันที ดังนั้นการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์จึงสะท้อนถึงข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับ รวมทั้งจำนวนกระแสเงินสดในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Jimbalvo, Noreen and Shevlin (1997) และ Lev and Thaigarajan (1993)

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตที่เพิ่มเข้าไปในสินค้าคงเหลือ(CPAI) ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.5 ซึ่งพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 14 วัน  $[0,14]$  เริ่มมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิต เท่ากับ  $-0.293$  ผลที่ได้รับสอดคล้องกับผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ กรณีรวม ทั้งการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตเพิ่มขึ้นและลดลง

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับมูลค่าตลาดของกิจการ ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.5 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.3

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ

กรณี รวมการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้นและลดลง (N = 420)

ตัวแบบที่ 1  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CPAI											
	CAR(-14,0)	CAR(-4,0)	CAR(-1,1)	CAR(0,4)	CAR(0,5)	CAR(0,6)	CAR(0,7)	CAR(0,8)	CAR(0,9)	CAR(0,10)	CAR(0,11)	CAR(0,12)
Constant	-0.001	-0.017	-0.030	0.008	0.037	0.025	0.018	0.017	0.031	0.041	0.048	0.027
	0.984	0.368	0.107	0.726	0.162	0.341	0.495	0.522	0.266	0.147	0.095	0.340
CEARN	0.002	0.015	0.033*	0.052*	0.053*	0.059*	0.050*	0.055*	0.057*	0.062*	0.056*	0.062*
	0.853	0.026	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
CPAI	-0.127	0.111	-0.079	-0.106	-0.127	-0.156	-0.156	-0.163	-0.132	-0.139	-0.149	0.184*
	0.161	0.052	0.174	0.130	0.115	0.066	0.063	0.059	0.142	0.125	0.106	0.047
SIZE	0.005	0.005	0.009	-0.003	-0.012	-0.009	-0.007	-0.006	-0.01	-0.013	-0.015	-0.009
	0.600	0.366	0.120	0.694	0.146	0.273	0.414	0.453	0.254	0.14	0.096	0.343
R2	0.005	0.021	0.016	0.046	0.043	0.051	0.040	0.044	0.042	0.050	0.045	0.048
adjust R2	-0.002	0.014	0.054	0.039	0.036	0.044	0.033	0.036	0.035	0.043	0.038	0.041

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.3(ต่อ)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ

กรณี รวมการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้นและลดลง (N = 420)

ตัวแบบที่ 1  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + e_t$

		Dependent Variable CPAI										
Independent Variable	CAR(0,13)	CAR(0,14)	CAR(0,15)	CAR(0,16)	CAR(0,17)	CAR(0,18)	CAR(0,19)	CAR(0,20)	CAR(0,21)	CAR(0,22)	CAR(0,23)	CAR(0,24)
Constant	0.028	0.028	0.039	0.049	0.071	0.071	0.082	0.100	0.109	0.116	0.120	0.071
	0.343	0.327	0.215	0.123	0.036	0.037	0.019	0.005	0.004	0.003	0.003	0.039
CEARN	0.070*	0.074*	0.079*	0.075*	0.096*	0.094*	0.096*	0.095*	0.107*	0.103*	0.101*	0.094*
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
CPAI	-0.180*	-0.204*	-0.215*	-0.223*	-0.237*	-0.255*	-0.215*	-0.229*	-0.273*	-0.263*	-0.263*	-0.206*
	0.050	0.020	0.025	0.023	0.030	0.022	0.057	0.047	0.026	0.038	0.046	0.049
SIZE	-0.008	-0.007	-0.011	-0.014	-0.020	-0.019	-0.023*	-0.028*	-0.031*	-0.033*	-0.035*	-0.019
	0.380	0.471	0.266	0.186	0.065	0.079	0.043	0.014	0.013	0.009	0.008	0.089
R2	0.054	0.065	0.064	0.059	0.082	0.078	0.077	0.078	0.086	0.08	0.074	0.074
adjust R2	0.047	0.058	0.057	0.052	0.075	0.071	0.070	0.072	0.080	0.073	0.067	0.067

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.4

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ

กรณี การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้น (N =222)

ตัวแบบที่ 1  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CPAI											
	CAR(-14,0)	CAR(-4,0)	CAR(-1,1)	CAR(0,4)	CAR(0,5)	CAR(0,6)	CAR(0,7)	CAR(0,8)	CAR(0,9)	CAR(0,10)	CAR(0,11)	CAR(0,12)
Constant	0.021	-0.014	-0.011	-0.014	0.013	0.005	0.003	0.000	0.013	0.013	0.020	0.005
	0.552	0.515	0.65	0.616	0.716	0.894	0.942	0.991	0.750	0.752	0.622	0.910
CEARN	0.008	0.018*	0.026*	0.047*	0.035*	0.041*	0.033	0.038*	0.039	0.042*	0.032	0.039*
	0.592	0.034	0.005	0.001	0.049	0.024	0.074	0.050	0.055	0.039	0.122	0.06
CPAI	-0.248	-0.153	-0.100	0.080	0.166	-0.041	-0.030	-0.033	0.080	0.095	0.123	-0.058
	0.153	0.146	0.378	0.551	0.324	0.847	0.893	0.888	0.741	0.697	0.617	0.813
SIZE	0.001	0.005	0.004	0.002	-0.007	-0.003	-0.003	-0.002	-0.006	-0.006	-0.008	-0.001
	0.921	0.503	0.604	0.827	0.496	0.792	0.81	0.89	0.648	0.608	0.513	0.905
R2	0.010	0.029	0.037	0.053	0.026	0.024	0.015	0.018	0.019	0.022	0.015	0.017
adjust R2	-0.004	0.015	0.024	0.039	0.012	0.01	0.001	0.004	0.005	0.008	0.001	0.003

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.4(ต่อ)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ

กรณี การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้น (N =222)

ตัวแบบที่ 1  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + e_t$

Dependent Variable CPAI												
Independent Variable	CAR(0,13)	CAR(0,14)	CAR(0,15)	CAR(0,16)	CAR(0,17)	CAR(0,18)	CAR(0,19)	CAR(0,20)	CAR(0,21)	CAR(0,22)	CAR(0,23)	CAR(0,24)
Constant	-0.004	-0.001	0.014	0.021	0.063	0.061	0.087	0.107	0.108	0.102	0.113	0.053
	0.918	0.968	0.757	0.634	0.187	0.213	0.075	0.032	0.038	0.064	0.044	0.271
CEARN	0.032	0.044*	0.056*	0.047*	0.059*	0.059*	0.053*	0.046	0.044	0.030	0.025	0.057*
	0.134	0.019	0.016	0.041	0.015	0.020	0.034	0.068	0.098	0.281	0.377	0.022
CPAI	-0.011	0.007	0.007	0.051	0.001	-0.041	0.039	0.064	0.065	0.249	0.307	0.107
	0.955	0.97	0.974	0.812	0.997	0.891	0.897	0.211	0.837	0.459	0.368	0.647
SIZE	0.001	0.002	-0.005	-0.007	-0.019	-0.018	-0.027	-0.033*	-0.033*	-0.033*	-0.038*	-0.016
	0.96	0.892	0.741	0.607	0.193	0.237	0.078	0.033	0.042	0.050	0.029	0.275
R2	0.010	0.026	0.027	0.021	0.034	0.031	0.035	0.036	0.032	0.027	0.031	0.031
adjust R2	-0.003	0.012	0.014	0.007	0.021	0.017	0.021	0.023	0.018	0.013	0.018	0.017

- มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.5

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ

กรณี การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ ลดลง (N = 193)

ตัวแบบที่ 1  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CPAI											
	CAR(-14,0)	CAR(-4,0)	CAR(-1,1)	CAR(0,4)	CAR(0,5)	CAR(0,6)	CAR(0,7)	CAR(0,8)	CAR(0,9)	CAR(0,10)	CAR(0,11)	CAR(0,12)
Constant	-0.021	-0.017	-0.051	0.019	0.040	0.035	0.022	0.024	0.033	0.053	0.055	0.039
	0.679	0.594	0.105	0.634	0.339	0.400	0.577	0.547	0.433	0.213	0.198	0.372
CEARN	-0.001	0.013	0.039*	0.055*	0.070*	0.078*	0.068*	0.072*	0.076*	0.082*	0.082*	0.085*
	0.94	0.212	0.000	0.008	0.002	0.000	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000
CPAI	-0.208	-0.079	-0.091	-0.158	-0.237	-0.211	-0.195	-0.199	-0.207	-0.185	-0.23	-0.244
	0.169	0.416	0.335	0.177	0.058	0.092	0.102	0.101	0.102	0.147	0.074	0.065
SIZE	0.008	0.006	0.015	-0.007	-0.015	-0.014	-0.009	-0.01	-0.013	-0.018	-0.02	-0.015
	0.614	0.54	0.123	0.584	0.255	0.278	0.456	0.444	0.339	0.177	0.147	0.294
R2	0.011	0.013	0.082	0.046	0.074	0.081	0.068	0.073	0.075	0.085	0.090	0.088
adjust R2	-0.005	-0.003	0.068	0.031	0.06	0.066	0.053	0.058	0.06	0.070	0.075	0.073

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.5(ต่อ)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ กับการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ

กรณี การเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์การผลิตสินค้าคงเหลือ ลดลง (N = 193)

ตัวแบบที่ 1  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CPAI_t + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CPAI											
	CAR(0,13)	CAR(0,14)	CAR(0,15)	CAR(0,16)	CAR(0,17)	CAR(0,18)	CAR(0,19)	CAR(0,20)	CAR(0,21)	CAR(0,22)	CAR(0,23)	CAR(0,24)
Constant	0.048	0.041	0.046	0.058	0.060	0.065	0.056	0.069	0.083	0.090	0.085	0.065
	0.289	0.383	0.310	0.229	0.241	0.200	0.296	0.201	0.158	0.122	0.172	0.200
CEARN	0.11*	0.105*	0.102*	0.103*	0.135*	0.132*	0.143*	0.146*	0.174*	0.180*	0.181*	0.132*
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
CPAI	-0.208	-0.293*	-0.319*	-0.309*	-0.294	-0.283	-0.263*	-0.286	-0.335*	-0.346*	-0.360	-0.283
	0.126	0.038	0.020	0.032	0.055	0.064	0.099	0.076	0.056	0.048	0.053	0.064
SIZE	-0.016	-0.013	-0.016	-0.018	-0.018	-0.018	-0.015	-0.019	-0.023	-0.026	-0.025	-0.018
	0.283	0.368	0.271	0.245	0.275	0.272	0.373	0.272	0.219	0.161	0.211	0.272
R2	0.115	0.109	0.115	0.107	0.138	0.132	0.135	0.141	0.164	0.176	0.161	0.132
adjust R2	0.101	0.094	0.101	0.093	0.124	0.118	0.121	0.127	0.151	0.163	0.147	0.118

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%



## ตารางที่ 4.6

## สรุปผลการทดสอบตามตัวแบบ

$$\text{ตัวแบบ} \quad \text{GSALE} = b_0 + b_1 \text{CPAI}_i + e_i$$

Independent Variable	Dependent Variable
	GSALE
Constant	0.282* (0.000)
CPAI	-2.052* (0.048)
N	420
R <sup>2</sup>	0.009
adjust R <sup>2</sup>	0.007

$$\text{ตัวแบบ} \quad \text{CEARN} = b_0 + b_1 \text{GSALE}_i + e_i$$

Independent Variable	Dependent Variable
	CEARN
Constant	0.096* (0.001)
GSALE	0.044* (0.046)
N	420
R <sup>2</sup>	0.008
adjust R <sup>2</sup>	0.005

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

## สมการแบบโครงสร้างพื้นฐาน ตัวแบบที่ 2

$$CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + b_3 SIZE_t + e_t$$

สมการข้างต้นเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ สะสมกับ การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ โดยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้รายงานงบการเงินในการคาดการณ์ผลตอบแทนที่ไม่ปกติที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จากข้อมูลสินค้าคงเหลือ

**สมมติฐานการวิจัยที่ 2**  $H_1$  การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ (CWIP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (CAR)

### สรุปผลการทดสอบ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กรณีรวม ทั้งการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เพิ่มขึ้น และลดลง

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม กับ การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กรณีรวม ทั้งการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำเพิ่มขึ้น และลดลง ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.8 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 14 วัน [0,14] หลังจากประกาศงบการเงิน 4 วัน [0,4] ก่อนและหลังวันประกาศ 1 วัน [1,-1] และ ก่อนประกาศงบการเงิน 4 วัน [-4,0] มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% (P-value < .05) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรในแต่ละช่วงเวลา เท่ากับ 0.073, 0.056, 0.034, 0.041 ตามลำดับ

ผลการทดสอบแสดงว่าการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงประกาศงบการเงินประจำปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับข่าวผลกำไรของบริษัท ซึ่งจากแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวว่ากำไรจะเป็นข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนจำนวนเงินสดที่คาดว่าจะได้รับให้สูงขึ้นในทันทีที่ได้รับข่าวสาร มีผลให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้นทันที ดังนั้นการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์จึงสะท้อนถึงข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับ รวมทั้งจำนวนกระแสเงินสดใน

อนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Jimbalvo, Noreen and Shevlin (1997) และ Lev and Thaigarajan (1993)

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ (CWIP) ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.8 ซึ่งพบว่าตัวแปร การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในทุกช่วงเวลาไม่เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ แสดงให้เห็นว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำเป็นข้อมูลที่ไม่มีประโยชน์ เนื่องจากนักลงทุนไม่ได้นำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินหามูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับมูลค่าตลาดของกิจการ ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.8 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 20 วัน[0,20] เริ่มมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%(P-value < .05) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตลาดของกิจการ เท่ากับ -0.028 ผลการทดสอบความสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลได้มากกว่า บริษัทขนาดเล็ก และข้อมูลที่ได้มีความถูกต้องสมบูรณ์กว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลงบการเงินที่ถูกประกาศออกมาของบริษัทขนาดใหญ่จะมีน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ผลการวิเคราะห์ที่ได้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Atiase(1985), Potter (1982) ซึ่งกล่าวว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

**ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กรณีการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เพิ่มขึ้น**

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม กับ การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กรณีการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำเพิ่มขึ้น ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.9 พบว่าทุกช่วงระยะเวลาล้อมรอบวันประกาศงบการเงิน อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำและการเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% (P-value < .05) ไม่เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ แสดงให้เห็นว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำเป็นข้อมูลที่ไม่มีประโยชน์ เนื่องจากนักลงทุนไม่ได้นำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินหามูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม กับมูลค่าตลาดของกิจการ ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.9 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 21 วัน[0,21] เริ่มมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%(P-value < .05) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตลาดของกิจการ เท่ากับ -0.036 ผลการทดสอบความสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลได้มากกว่า บริษัทขนาดเล็ก และข้อมูลที่ได้มีความถูกต้องสมบูรณ์กว่า การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลงบการเงินที่ถูกประกาศออกมาของบริษัทขนาดใหญ่จะมีน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ผลการวิเคราะห์ที่ได้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Atiase(1985), Potter (1982) ซึ่งกล่าวว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

#### **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กรณีการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ลดลง**

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม กับ การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ กรณีการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำลดลง ผลการทดสอบในตารางที่ 4.10 พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาหลังจากประกาศงบการเงิน 14 วัน [14,0] หลังจากประกาศงบการเงิน 4 วัน [0,4] ก่อนและหลังวันประกาศ 1 วัน [-1,1] และ ก่อนประกาศงบการเงิน 4 วัน [-4,0] มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ การเปลี่ยนแปลงกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% (P-value < .05) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรในแต่ละช่วงเวลา เท่ากับ 0.112 ,0.086, 0.052, 0.053 ตามลำดับ

ผลการทดสอบแสดงว่าการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงประกาศงบการเงินประจำปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับข่าวผลกำไรของบริษัท ซึ่งจากแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กล่าวว่ากำไรจะเป็นข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนจำนวนเงินสดที่คาดว่าจะได้รับให้สูงขึ้นในทันทีที่ได้รับข่าวสาร มีผลให้ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดมากขึ้น ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้นทันที ดังนั้นการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์จึงสะท้อนถึงข่าวสารที่ผู้ลงทุนได้รับ รวมทั้งจำนวนกระแสเงินสดในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Jimbalvo, Noreen and Shevlin (1997) และ Lev and Thaigarajan (1993)

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ (CWIP) ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปร การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในทุกช่วงเวลาไม่เป็นไปตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ แสดงให้เห็นว่าข้อมูลการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำเป็นข้อมูลที่ไม่มีประโยชน์ เนื่องจากนักลงทุนไม่ได้นำไปวิเคราะห์เพื่อประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

นอกจากนี้การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับมูลค่าตลาดของกิจการ ด้วยวิธีวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.10 ซึ่งพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.7 ตารางสรุปผลการวิจัย  
ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือ

	สินค้าสำเร็จรูป	งานระหว่างทำ
กรณี รวม		
ผลตอบแทนหลักทรัพย์	-	NA
กรณี บวก		
ผลตอบแทนหลักทรัพย์	NA	NA
กรณี ลบ		
ผลตอบแทนหลักทรัพย์	-	NA

NA หมายถึง สินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

- หมายถึง สินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.8

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ

กรณี รวมการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เพิ่มขึ้นและลดลง (N = 315)

ตัวแบบที่ 2  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CWIP											
	CAR(-14,0)	CAR(-4,0)	CAR(-1,1)	CAR(0,4)	CAR(0,5)	CAR(0,6)	CAR(0,7)	CAR(0,8)	CAR(0,9)	CAR(0,10)	CAR(0,11)	CAR(0,12)
Constant	0.011	-0.003	-0.021	0.000	0.038	0.035	0.023	0.024	0.044	0.039	0.059	0.026
	0.764	0.9	0.366	0.986	0.222	0.259	0.454	0.463	0.189	0.168	0.082	0.365
CEARN	-0.004	0.041*	0.034*	0.056*	0.056*	0.063*	0.051*	0.058*	0.062*	0.061*	0.058*	0.061*
	0.823	0.001	0.000	0.000	0.001	0.000	0.002	0.001	0.000	0.000	0.001	0.000
CWIP	-0.367	-0.116	-0.046	-0.339	-0.61	-0.474	-0.605	-0.412	-0.447	-0.099	-0.487	-0.147
	0.367	0.649	0.858	0.269	0.083	0.176	0.082	0.252	0.232	0.251	0.199	0.094
SIZE	0.002	0.000	0.006	0.001	-0.012	-0.012	-0.008	-0.009	-0.014	-0.013	-0.019	-0.008
	0.851	0.954	0.391	0.954	0.225	0.228	0.407	0.411	0.195	0.168	0.083	0.383
R2	0.003	0.039	0.063	0.053	0.055	0.06	0.046	0.047	0.053	0.046	0.051	0.044
adjust R2	-0.007	0.03	0.054	0.004	0.045	0.051	0.037	0.037	0.043	0.039	0.042	0.037

- \* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.8(ต่อ)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ

กรณี รวมการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เพิ่มขึ้นและลดลง (N = 315)

ตัวแบบที่ 2  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CWIP											
	CAR(0,13)	CAR(0,14)	CAR(0,15)	CAR(0,16)	CAR(0,17)	CAR(0,18)	CAR(0,19)	CAR(0,20)	CAR(0,21)	CAR(0,22)	CAR(0,23)	CAR(0,24)
Constant	0.034	0.028	0.037	0.046	0.075	0.074	0.082*	0.101*	0.12*	0.128*	0.142*	0.158*
	0.339	0.408	0.327	0.223	0.065	0.073	0.05	0.018	0.008	0.006	0.004	0.002
CEARN	0.065*	0.073*	0.074*	0.068*	0.093*	0.093*	0.100*	0.096*	0.111*	0.102*	0.098*	0.093*
	0.000	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
CWIP	-0.385	-0.473	-0.542	-0.629	-0.494	-0.56	-0.627	-0.685	-0.411	-0.416	-0.442	-0.325
	0.333	0.208	0.195	0.14	0.275	0.224	0.180	0.148	0.418	0.428	0.422	0.568
SIZE	-0.011	-0.007	-0.01	-0.013	-0.021	-0.02	-0.023	-0.028*	-0.034*	-0.038*	-0.042*	-0.05*
	0.338	0.541	0.386	0.296	0.104	0.132	0.095	0.041	0.020	0.013	0.008	0.003
R2	0.047	0.063	0.056	0.05	0.075	0.073	0.082	0.082	0.089	0.077	0.071	0.07
adjust R2	0.038	0.053	0.047	0.041	0.066	0.064	0.073	0.043	0.08	0.068	0.062	0.061

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.9

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ

กรณี การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เพิ่มขึ้น (N = 181)

ตัวแบบที่ 2  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CWIP											
	CAR(-14,0)	CAR(-4,0)	CAR(-1,1)	CAR(0,4)	CAR(0,5)	CAR(0,6)	CAR(0,7)	CAR(0,8)	CAR(0,9)	CAR(0,10)	CAR(0,11)	CAR(0,12)
Constant	-0.017	0.027	0.021	0.004	0.044	0.035	0.028	0.043	0.06	0.006	0.062	-0.003
	0.674	0.415	0.462	0.911	0.324	0.445	0.544	0.368	0.216	0.879	0.202	0.942
CEARN	-0.001	0.027	0.004	0.019	0.031	0.028	0.021	0.023	0.022	0.040	0.026	0.037
	0.974	0.146	0.719	0.334	0.222	0.268	0.409	0.39	0.429	0.048	0.337	0.072
CWIP	0.015	-0.21	-0.121	-0.084	-0.465	-0.379	-0.475	-0.399	-0.370	0.186	-0.412	0.056
	0.978	0.623	0.746	0.853	0.427	0.525	0.435	0.522	0.563	0.328	0.518	0.771
SIZE	0.010	-0.009	-0.007	-0.004	-0.017	-0.014	-0.012	-0.015	-0.020	-0.005	-0.022	0.000
	0.443	0.404	0.424	0.724	0.224	0.33	0.416	0.299	0.183	0.692	0.157	0.997
R2	0.003	0.018	0.005	0.006	0.021	0.015	0.011	0.013	0.015	0.025	0.019	0.016
adjust R2	-0.014	0.001	-0.012	-0.01	0.004	-0.002	-0.006	-0.004	-0.001	0.011	0.022	0.002

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%



ตารางที่ 4.9(ต่อ)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ

กรณี การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ เพิ่มขึ้น (N =181)

ตัวแบบที่ 2  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CWIP											
	CAR(0,13)	CAR(0,14)	CAR(0,15)	CAR(0,16)	CAR(0,17)	CAR(0,18)	CAR(0,19)	CAR(0,20)	CAR(0,21)	CAR(0,22)	CAR(0,23)	CAR(0,24)
Constant	0.019	0.01	0.033	0.039	0.081	0.083	0.087	0.099	0.117	0.108	0.13	0.129
	0.697	0.825	0.512	0.449	0.143	0.135	0.122	0.078	0.043	0.066	0.037	0.031
CEARN	0.025	0.024	0.02	0.014	0.023	0.018	0.012	0.014	0.006	-0.002	-0.024	-0.019
	0.355	0.333	0.473	0.634	0.464	0.556	0.692	0.663	0.857	0.949	0.488	0.569
CWIP	-0.25	-0.268	-0.423	-0.524	-0.617	-0.642	-0.626	-0.689	-0.364	-0.385	-0.336	-0.164
	0.698	0.646	0.525	0.444	0.394	0.376	0.394	0.352	0.632	0.617	0.68	0.833
SIZE	-0.008	-0.002	-0.011	-0.013	-0.024	-0.024	-0.025	-0.029	-0.036*	-0.034	-0.04*	-0.042*
	0.605	0.862	0.486	0.44	0.172	0.169	0.15	0.097	0.048	0.068	0.038	0.024
R2	0.008	0.007	0.008	0.008	0.017	0.017	0.016	0.02	0.023	0.019	0.026	0.03
adjust R2	-0.009	-0.01	-0.009	-0.009	0.001	0.000	-0.001	0.004	0.006	0.003	0.01	0.013

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.10

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ

กรณี การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ลดลง (N = 134)

ตัวแบบที่ 2  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CWIP											
	CAR(-14,0)	CAR(-4,0)	CAR(-1,1)	CAR(0,4)	CAR(0,5)	CAR(0,6)	CAR(0,7)	CAR(0,8)	CAR(0,9)	CAR(0,10)	CAR(0,11)	CAR(0,12)
Constant	0.028	-0.042	-0.063	0.000	0.046	0.049	0.025	0.004	0.026	0.053	0.066	0.039
	0.691	0.233	0.114	0.999	0.335	0.282	0.565	0.926	0.594	0.213	0.198	0.372
CEARN	-0.006	0.053	0.052	0.086	0.077	0.091	0.075	0.087	0.096	0.082	0.083	0.085
	0.834	0.001*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*
CWIP	-0.805	-0.230	0.104	0.291	0.289	0.265	-0.051	-0.101	-0.154	-0.185	0.122	-0.244
	0.42	0.64	0.857	0.666	0.669	0.681	0.934	0.875	0.822	0.147	0.865	0.065
SIZE	-0.005	0.012	0.022	0.005	-0.009	-0.012	-0.005	0.000	-0.006	-0.018	-0.017	-0.015
	0.826	0.255	0.084	0.726	0.563	0.397	0.711	0.985	0.688	0.177	0.276	0.294
R2	0.006	0.094	0.17	0.12	0.1	0.147	0.112	0.131	0.141	0.085	0.109	0.088
adjust R2	-0.017	0.073	0.151	0.09	0.079	0.128	0.091	0.11	0.121	0.07	0.088	0.073

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.10 (ต่อ)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ กับการเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ

กรณี การเปลี่ยนแปลงงานระหว่างทำ ลดลง (N = 134)

ตัวแบบที่ 2  $CAR = b_0 + b_1 CEARN_t + b_2 CWIP_t + SIZE + e_t$

Independent Variable	Dependent Variable CWIP											
	CAR(0,13)	CAR(0,14)	CAR(0,15)	CAR(0,16)	CAR(0,17)	CAR(0,18)	CAR(0,19)	CAR(0,20)	CAR(0,21)	CAR(0,22)	CAR(0,23)	CAR(0,24)
Constant	0.064	0.055	0.053	0.072	0.091	0.087	0.098	0.130	0.155	0.192	0.186	0.219
	0.254	0.322	0.383	0.235	0.158	0.192	0.141	0.057	0.040	0.017	0.025	0.019
CEARN	0.097	0.112	0.118	0.112	0.15	0.153	0.17	0.163	0.197	0.185	0.197	0.184
	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*	0.000*
CWIP	0.304	-0.012	0.161	0.290	0.471	0.482	0.414	0.625	1.157	1.358	1.001	0.897
	0.703	0.988	0.849	0.735	0.603	0.606	0.659	0.516	0.275	0.277	0.388	0.492
SIZE	-0.017	-0.013	-0.012	-0.016	-0.022	-0.019	-0.023	-0.031	-0.037	-0.049	-0.049	-0.064
	0.338	0.459	0.538	0.400	0.273	0.357	0.279	0.149	0.113	0.049	0.057	0.029
R2	0.116	0.149	0.140	0.129	0.192	0.188	0.221	0.205	0.239	0.209	0.214	0.171
adjust R2	0.095	0.129	0.120	0.108	0.174	0.169	0.203	0.187	0.221	0.191	0.196	0.152

\* มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%