

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1. สรุปผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในข้างต้นสามารถสรุปผลการวิจัยในแต่ละวิธีดังนี้

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับผลตอบแทนเกินปกติ พบว่าในปี 2545 การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์หรือมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงที่สุดคือหลังวันประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 1 วัน ซึ่งหมายความว่า การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 2545 มีคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติในปี 2546 พบว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์หรือมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงที่สุดคือหลังวันประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 1 วัน ซึ่งหมายความว่า การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 2545 มีคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากการวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติในปี 2547 พบว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์หรือมีผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติ โดยวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงที่สุดคือหลังวันประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 1 วัน ซึ่งหมายความว่า การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 2545 มีคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละปีข้างต้นตลอดทั้ง 3 ปี พบว่า หลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 1 วัน เป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงที่สุด จึงทำให้ยอมรับสมมติฐานในการวิจัยที่ตั้งไว้ว่า วันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงที่สุด ซึ่งผลการวิจัยในส่วนนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยในต่างประเทศ เช่น ผลการวิจัยของ Beaver (1968) และ Morse (1981) เป็นต้น ซึ่งแสดงว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีคุณค่าของข้อมูลต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทยในการกำหนดราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากมีการปรับตัวของราคาหลังการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้วหนึ่งวัน เพื่อให้ราคาที่อยู่ในตลาดนั้นสะท้อนข้อมูลจากรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศออกไป

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติ พบว่าในปี 2545 การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีวันใดที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด ซึ่งหมายความว่า การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 2545 ไม่มีคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจในการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์ปริมาณการซื้อขายเกินปกติในปี 2546 พบว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีวันใดที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด ซึ่งหมายความว่า การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 2546 ไม่มีคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจในการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากการวิเคราะห์ปริมาณการซื้อขายเกินปกติในปี 2547 พบว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีวันใดที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด ซึ่งหมายความว่า การประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 2547 ไม่มีคุณค่าของข้อมูลต่อการตัดสินใจในการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละปีข้างต้นตลอดทั้ง 3 ปี พบว่า ช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี ไม่มีวันใดที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐานในการวิจัยที่ตั้งไว้ว่า วันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีเป็นวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด ซึ่งผลการวิจัยในส่วนนี้ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยในต่างประเทศ เช่น ผลการวิจัยของ Beaver (1968) Morse (1981) และ Bamber (1986) เป็นต้น ซึ่งแสดงว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากไม่มีการปรับตัวของปริมาณการซื้อขายในช่วงประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อตอบรับกับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศออกไป ซึ่งอาจจะเป็นเพราะ

ตลาดทุนในประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Market) ซึ่งเป็นตลาดทุนที่มีขนาดเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดทุนในต่างประเทศ จึงทำให้ธรรมชาติของการเคลื่อนไหวของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีการแกว่งตัวเป็นอย่างมาก หรืออาจจะเป็นเพราะตลาดทุนในประเทศไทยมีนักลงทุนบางกลุ่มต้องการให้ราคาหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบันปรับตัวรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีเท่านั้น จึงทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์อยู่ในราคาที่ตอบรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี จึงทำให้ช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด ดังนั้นจึงเป็นข้อสังเกตว่าเพราะเหตุใดนักลงทุนในประเทศไทยจึงไม่ตอบรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีด้วยการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

จากการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติในปี 2545 จะพบว่า วันที่ 1 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด ซึ่งอาจจะแสดงถึงปฏิกิริยาตอบรับของนักลงทุนต่อการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหลังจากการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน แต่ปริมาณการซื้อขายเกินปกติกลับไม่มีการตอบรับกับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศออกมา จึงแสดงว่านักลงทุนไม่มีปฏิกิริยาตอบรับด้วยการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศ จึงทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติไม่สอดคล้องกัน ในปี 2546 จะพบว่า วันที่ 1 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด ซึ่งอาจจะแสดงถึงปฏิกิริยาตอบรับของนักลงทุนต่อการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหลังจากการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน แต่ปริมาณการซื้อขายเกินปกติกลับไม่มีการตอบรับกับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศออกมา จึงแสดงว่านักลงทุนไม่มีปฏิกิริยาตอบรับด้วยการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศ จึงทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติไม่สอดคล้องกัน ในปี 2547 จะพบว่า วันที่ 1 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด ซึ่งอาจจะแสดงถึงปฏิกิริยาตอบรับของนักลงทุนต่อการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหลังจากการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน แต่ปริมาณการซื้อขายเกินปกติกลับไม่มีการตอบรับกับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศออกมา จึงแสดงว่านักลงทุนไม่มีปฏิกิริยาตอบรับด้วยการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กับรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศ จึงทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติไม่สอดคล้องกัน

และผลจากการวิเคราะห์เพิ่มเติมในส่วนของการทดสอบประสิทธิภาพตลาดพบว่า ในวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีค่าสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติเท่ากับ 0 ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังจากวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีทั้ง 15 วัน ซึ่งหมายถึงตลาดหุ้นในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง เพราะนักลงทุนในประเทศไทยสามารถใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติได้ จึงสะท้อนให้เห็นถึงความมีคุณค่าของรายงานทางบัญชีประจำปี

จากการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ทำให้ได้ข้อสรุปในการทดสอบสมมติฐานดังตารางที่ 5.1. ดังนี้

สมมติฐาน	ปี		
	2545	2546	2547
H1: สมมติฐานด้านผลตอบแทน	ยอมรับ	ยอมรับ	ยอมรับ
H2: สมมติฐานด้านปริมาณการซื้อขาย	ปฏิเสธ	ปฏิเสธ	ปฏิเสธ
H3: สมมติฐานตลาดประสิทธิภาพ	ปฏิเสธ	ปฏิเสธ	ปฏิเสธ

ตารางที่ 5.1. แสดงการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลแยกตามสมมติฐาน

5.2. อภิปรายผลการวิจัย

การตรวจสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เกินปกติในครั้งนี้ใช้การศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ ในการสังเกตผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่เกิดขึ้น โดยจากผลการวิจัยที่ผ่านมาจะพบว่าผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติจะเกิดขึ้นสูงสุดในช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และการเกิดความผิดปกติของทั้งสองวิธีจะสอดคล้องกัน และจากผลการวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยที่ผ่านมาเฉพาะด้านผลตอบแทนเกินปกติ โดยช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะมีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นสูงที่สุดเมื่อเทียบกับช่วงที่ไม่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี แต่ในส่วน of ปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่

เกิดขึ้นในช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่แตกต่างกับช่วงที่ไม่มีการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี ดังนั้นจึงเพียงพอที่จะสรุปได้ว่าข้อมูลทางบัญชีหรือการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์แต่ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนถึงความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในตลาดทุนสำหรับประเทศไทยเฉพาะการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และจากผลการทดสอบประสิทธิภาพตลาดพบว่าตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง ซึ่งหมายถึงนักลงทุนในประเทศไทยสามารถใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติได้ จึงแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในประเทศไทยได้ใช้รายงานทางบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

5.3. ข้อเสนอแนะ

จากแนวคิดในเรื่องของการจัดทำรายงานทางบัญชีประจำปีที่ได้บรรจุข้อมูลสำคัญของธุรกิจไว้ เพื่อประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งในที่นี้ผู้ใช้รายงานทางบัญชีประจำปีต้องมีความรู้ตามควรเกี่ยวกับการบัญชีเพื่อประโยชน์ในการใช้รายงานทางบัญชีประจำปี และจะเห็นได้ว่ามีหลายหน่วยงาน เช่น สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย กรมพัฒนาธุรกิจการค้า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น ได้ให้ความสำคัญสำหรับการเปิดเผยรายงานทางการบัญชีประจำปี โดยการกำหนดกฎเกณฑ์ ต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นส่วนสำคัญสำหรับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้รายงานทางบัญชีประจำปี ประเภท ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ จากผลการวิจัยในครั้งนี้ได้สะท้อนให้เห็นถึงความมีคุณค่าของรายงานทางบัญชีประจำปีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นหน่วยงานและบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำและนำเสนองบการเงินจึงควรกำหนดกฎเกณฑ์และมาตรฐานในการปฏิบัติงานเพื่อให้รายงานทางบัญชีประจำปีแสดงถึงฐานะและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างแท้จริง เพื่อประโยชน์อันสูงสุดของนักลงทุนที่ใช้รายงานทางบัญชีประจำปี

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการกำจัดผลกระทบจากข่าวสารอื่นด้วยการไม่นำบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลข่าวสารอื่นที่ประกาศในช่วงเดียวกับช่วงที่ศึกษา ซึ่งไม่อาจที่จะกำจัดข้อมูลข่าวสารอื่นได้หมด ดังนั้นในการนำผลการวิจัยไปใช้จึงต้องคำนึงถึงข่าวสารอื่นที่อยู่ในช่วงที่ศึกษาประกอบไปด้วย

สำหรับการวิจัยในอนาคต ควรทำการศึกษาถึงปัจจัยที่ทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติ ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลให้เกิดความผิดปกติดังกล่าวขึ้น หรือทำการปรับปรุงวิธีการวิจัยให้ขจัดผลกระทบจากข้อมูลอื่นที่อาจจะเข้ามาอยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาให้ดียิ่งขึ้น เช่นการใช้วิธีการปรับปรุงผลตอบแทนในกรณีที่มีการประกาศการแยกหุ้นสามัญ และกรณีอื่น ๆ เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใหญ่ขึ้น และประเด็นสำคัญที่เป็นคำถามที่ได้จากผลการวิจัยในครั้งนี้ก็คือ เพราะเหตุใดปริมาณการซื้อขายเกินปกติจึงไม่มีการตอบรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี ซึ่งในส่วนนี้ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยในต่างประเทศ จึงเป็นประเด็นที่นำให้ความสนใจในการศึกษาครั้งต่อไป เพื่อทราบถึงสถานะของตลาดหุ้นในประเทศไทยได้มากยิ่งขึ้น