

ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวกัญญาพัชญ์ เรืองวิริยะ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต


สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE INFORMATION CONTENT OF AUDITOR REPORT
OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Pinyapatch Ruangwiriya

สถาบันวิทยบริการ

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวกัญญาพัชญ์ เรืองวิริยะ

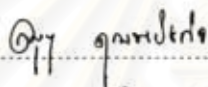
สาขาวิชา

การบัญชี


อาจารย์ที่ปรึกษา

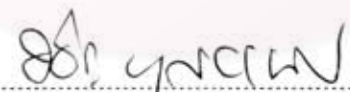
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุญยเนตร

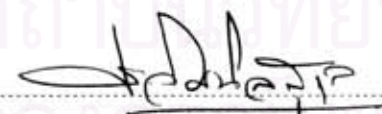
คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับ
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทมหาบัณฑิต


..... คณบดีคณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร.ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ดร.ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล)


..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุญยเนตร)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวิตร นิลสุวรรณากุล)

ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ : ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียน
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE INFORMATION CONTENT OF AUDITOR
 REPORT OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND)
 อ. ที่ปรึกษา : ผศ.ดร.วชิระ บุญยเนตร, 126 หน้า.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชี (Information
 Content of Auditor Report) ต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ (Cumulative
 Abnormal Return) การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์โดยใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัท
 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2547 – 2548 การศึกษาในครั้งนี้ใช้
 สถิติเชิงพรรณนา (ความถี่ ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) และสถิติ
 เชิงอนุมาน (การวิเคราะห์เชิงถดถอยเชิงพหุคูณ) ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ณ ระดับความเชื่อมั่น 90% ผลการศึกษาพบว่ารายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลง
 ไป (Modified Audit reports) ปีแรก และรายงานการสอบบัญชีแบบที่แสดงความเห็นอย่างไม่มี
 เงื่อนไข (Clean Audit reports) ไม่มีผลกระทบต่ออย่างมีสาระสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติ
 สะสมของหลักทรัพย์ นอกจากนั้นการศึกษาครั้งนี้พบว่ารายงานการสอบบัญชีเกี่ยวกับการเปลี่ยน
 นโยบายบัญชีมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ยัง
 ใช้ตัวแปรควบคุมที่อาจมีผลกระทบโดยตรงต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ โดยพบว่า
 (1) กำไรสุทธิ (2) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ (3) การกระทำคามผิดของหน่วยงาน
 กำกับดูแล มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ แม้การศึกษาในครั้งนี้มิได้ให้
 ข้อบ่งชี้ว่ารายงานการสอบบัญชีสามารถใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้
 อย่างไรก็ตาม นักลงทุนมีอาจมองข้ามข้อมูลในรายงานการสอบบัญชี เนื่องจากมีหลักฐานเชิง
 ประจักษ์ว่ารายงานการสอบบัญชีมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม นักลงทุนควรใช้
 รายงานการสอบบัญชีร่วมกับข้อมูลอื่น เช่น กำไรสุทธิ กระแสเงินสด เพื่อเพิ่มการตัดสินใจลงทุนให้มี
 ประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อนิสิต.....ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ.....
 สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....อ.ดร. วชิระ.....
 ปีการศึกษา.....2549.....

4782424726 : MAJOR ACCOUNTING

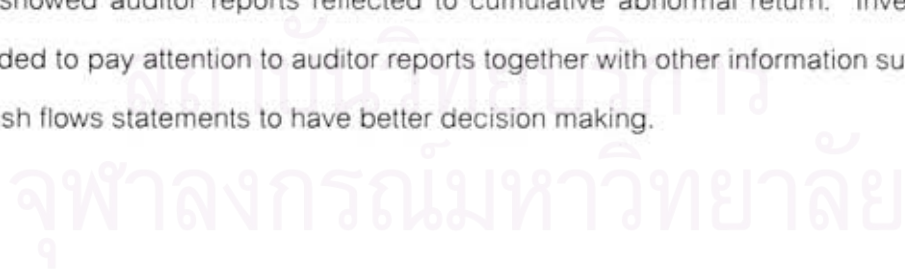
KEYWORD: AUDITOR REPORT / INFORMATION CONTENT / ABNORMAL RETURN

PINYAPATCH RUANGWIRIYA : THE INFORMATION CONTENT OF AUDITOR REPORT OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND.

THESIS ADVISOR : ASST . PROF. WACHIRA BOONYANET, Ph.D., 126 pp.

The study investigated the information content of auditor reports towards cumulative abnormal return. Empirical study was selected in this study. The sample included the Thai listed companies during the year 2004 to 2005. Both descriptive statistics (Frequency Proportion Minimum Maximum Mean and Standard Deviation) and inferential statistics (Multiple Regression) were used to analyze the data.

At the 90% confidential level, the study pointed out that first time modified audit reports and clean audit reports had no statistical influence to cumulative abnormal return. However, auditor reports relating to changes in accounting policy provides statistical significant to cumulative abnormal return. This study also attempted to minimize the risk by controlling other factors that could be correlated with cumulative abnormal return. It was found that (1) net income, (2) cash flows from operating activities and (3) wrongdoings to regulations were statically significant to cumulative abnormal return. The contribution of this study pointed out that investors should not ignore auditor reports, the empirical evidence of this study showed auditor reports reflected to cumulative abnormal return. Investors are recommended to pay attention to auditor reports together with other information such as net income, cash flows statements to have better decision making.



Department.....Accountancy.....
Field of study.....Accounting.....
Academic year2006.....

Student's Signature *Pinyapatch Ruangwiriya*
Advisor's Signature *Wachira Boonyanet*

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความกรุณาของอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุญยเนตร ที่ท่านได้เสียสละเวลาเพื่อให้คำปรึกษา แนะนำ และเสนอความคิดเห็นที่มีคุณค่าต่อการศึกษา ตลอดจนการช่วยเหลือในสิ่งต่างๆ อย่างดียิ่ง อาจารย์ ดร.ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล ประธานกรรมการ ที่กรุณาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ ในการปรับปรุงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น และกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวิตร นิลสุวรรณากุล ที่ท่านกรุณาเสียสละเวลาให้ความช่วยเหลือ และคำแนะนำในประเด็นที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้ รวมถึงคณาจารย์ในคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีทุกท่านสำหรับการประสิทธิ์ประสาทความรู้ ของการศึกษาตลอดหลักสูตรปริญญาตรีบัณฑิต และบัณฑิตศึกษา

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา ญาติๆ ของข้าพเจ้าทุกคน สำหรับการสนับสนุน และเป็นกำลังใจตลอดช่วงของการเขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมถึงพี่ๆ เพื่อนๆ ทุกคนในหลักสูตรปริญญาบัณฑิตศึกษาที่ให้คำแนะนำและร่วมรับรู้อุปสรรคต่างๆ มาโดยตลอด ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญ มากที่ทำให้ข้าพเจ้าสำเร็จการศึกษาในครั้งนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่ 1: บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 ปัญหาการวิจัย.....	3
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	3
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.6 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	4
1.7 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	5
1.8 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	6
1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.10 ระเบียบวิธีวิจัย.....	8
1.11 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	8
บทที่ 2: แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.1 ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูล.....	10
2.1.1 ความมีคุณค่าของข้อมูลและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม.....	10
2.1.2 การทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทุน.....	17
2.2 รายงานการสอบบัญชี.....	23
2.2.1 รายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข.....	24
2.2.2 รายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป.....	25
2.3 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับรายงานการสอบบัญชี.....	26
2.3.1 งานวิจัยในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา.....	27

2.3.2 รายงานการสอบบัญชีในประเด็นอื่น.....	29
บทที่ 3: ระเบียบวิธี.....	32
3.1 รูปแบบการวิจัย.....	32
3.2 คำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร.....	33
3.2.1 ตัวแปรตาม.....	33
3.2.2 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรอธิบาย.....	39
3.2.3 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรควบคุม.....	40
3.3 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ.....	42
3.4 แหล่งที่มาและการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	43
3.5 การทดสอบเพิ่มเติม.....	44
3.6 แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล.....	47
3.6.1 สถิติเชิงพรรณนา.....	47
3.6.2 สถิติเชิงอนุมาน.....	48
บทที่ 4: ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	50
4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....	51
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาในภาพรวม.....	52
4.2.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษา.....	52
4.2.2 ตัวแปรควบคุม.....	53
4.2.3 ตัวแปรตาม.....	56
4.3 ผลการวิเคราะห์การทดสอบเพิ่มเติมเบื้องต้น.....	59
4.3.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษา.....	60
4.3.2 ตัวแปรควบคุม.....	62
4.3.3 ตัวแปรตาม.....	63
บทที่ 5: ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน.....	67
5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทน ที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์.....	68
5.2 ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม.....	80
บทที่ 6: บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ.....	86
6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	87

6.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน.....	87
6.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม.....	88
6.2 ผลการทดสอบเพิ่มเติม.....	90
6.2.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน.....	90
6.2.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม.....	91
6.3 ประโยชน์ของการวิจัย.....	93
6.4 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย.....	94
6.5 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต.....	94
รายการอ้างอิง.....	96
ภาคผนวก.....	101
ภาคผนวก ก	
ตารางสรุปข้อมูล การทดสอบความน่าเชื่อถือของสมการ Market Model.....	102
ภาคผนวก ข	
การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ.....	119
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	126

สารบัญญัตราสาร

ตาราง	หน้า
2.1	สรุปข้อมูลและเหตุการณ์ในรายงานการสอบบัญชี.....26
2.2	สรุปแหล่งที่มาของตัวแปร.....31
3.1	สรุปช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจศึกษาจากงานวิจัยในอดีต.....35
3.3	สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....42
3.4	ตารางสรุปค่าตัวแปรเทียมของตัวแปรที่สนใจศึกษา.....46
4.1	สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร.....50
4.2	ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง.....51
4.3	ค่าสถิติพื้นฐานของรายงานการสอบบัญชี.....53
4.4	ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ร้อยละ).....54
4.5	ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (ร้อยละ).....54
4.6	ค่าสถิติพื้นฐานของการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล..... 55
4.7	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวันของช่วงเวลาทดสอบ.....56
4.8	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลา ทดสอบ.....58
4.9	สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปรในการทดสอบเพิ่มเติม.....60
4.10	ค่าสถิติพื้นฐานของรายงานการสอบบัญชี.....61
4.11	ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ร้อยละ)62
4.12	ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (ร้อยละ)63
4.13	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวันของการทดสอบเพิ่มเติม.....64
4.14	ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของการทดสอบเพิ่มเติม.....65
5.1	สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปรในการทดสอบ..... 68
5.2	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ -10 ถึง 0.....70
5.3	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ -1 ถึง 0.....72
5.4	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ 0 ถึง 1.....73

5.5	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ 0 ถึง 10.....	75
5.6	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีและ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์.....	77
5.7	สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปรในการทดสอบเพิ่มเติม.....	81
5.8	การทดสอบเพิ่มเติมความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีและ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม.....	82
ก – 1	การทดสอบความน่าเชื่อถือของ Market Model ของรายหลักทรัพย์ ที่เป็นตัวอย่างในตัวแบบที่ 1.....	103
ก – 2	การทดสอบความน่าเชื่อถือของ Market Model ของรายหลักทรัพย์ ที่เป็นตัวอย่างในตัวแบบที่ 2.....	117
ข – 1	Test of Homogeneity of Variances ตัวแบบที่ 1.....	122
ข – 2	Test of Homogeneity of Variances ตัวแบบที่ 2.....	122
ข – 3	ตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1.....	123
ข – 4	ตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1.....	124
ข – 5	การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	125

สารบัญภาพ

แผนภาพ	หน้า
1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	5
2.1 การกำหนดช่วงเวลาในการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์.....	12
2.2 องค์ประกอบพื้นฐานของรายงานของผู้สอบบัญชี.....	24
3.1 การกำหนดช่วงเวลาในการศึกษา.....	36
4.1 ภาพเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม.....	66



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตามแนวคิดของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพที่ว่านักลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ในราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้น หากมีข้อมูลข่าวสารเข้าสู่ตลาด นักลงทุนจะใช้ข้อมูลข่าวสารดังกล่าวในการประเมินและซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป แต่ในระยะยาวแล้วนักลงทุนจะไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่เกินปกติได้เลย ดังนั้นในการศึกษาผลกระทบของข้อมูลข่าวสารใดๆ ที่เข้าสู่ตลาดนั้นจึงเป็นการพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วงที่มีการประกาศข้อมูลข่าวสารภายในช่วงระยะเวลาที่ไม่ยาวนานนัก

การตอบสนองของตลาดผ่านการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้น เกิดขึ้นได้ 2 กรณีด้วยกันตามลักษณะของข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับ คือ กรณีที่เป็นข่าวดี จะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มสูงขึ้น หรือกรณีที่เป็นข่าวร้าย จะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง กล่าวคือ เมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่เข้าสู่ตลาด นักลงทุนได้ใช้ข้อมูลนั้นวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจทันที ตลาดจะมีการตอบสนองต่อข่าวสารข้อมูลนั้นอย่างทันทีเช่นกัน โดยการปรับเปลี่ยนระดับราคาของหลักทรัพย์ขึ้นหรือลงไปในทิศทางที่สอดคล้องต่อข้อมูลข่าวสารนั้นๆ (ศุภชัย, 2546) ในการศึกษาว่านักลงทุนจะมีปฏิกิริยาต่อข้อมูลข่าวสารดังกล่าวอย่างไรนั้นเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) แบบอิงเหตุการณ์ในช่วงเวลา (Event Studies) ซึ่งเป็นที่นิยมและครอบคลุมประเด็นเกี่ยวกับคุณสมบัติของข้อมูลข่าวสารทางบัญชีเป็นอย่างมาก (ปัญญา, 2545) โดยการศึกษาในอดีตส่วนใหญ่เป็นการศึกษาว่าเมื่อมีการประกาศข้อมูลกำไรของกิจการแล้ว นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีการตอบสนองต่อข้อมูลกำไรอย่างไร และเป็นแนวคิดพื้นฐานในการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลจนถึงปัจจุบัน

ประเด็นเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเชิงคุณภาพของกิจการเริ่มเป็นที่แพร่หลายหลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ที่สถาบันการเงินและธุรกิจหลายแห่งได้ปิดตัวลง และมีผู้ให้ข้อสังเกตว่าสาเหตุที่สำคัญประการหนึ่ง เป็นเพราะการเปิดเผยรายงานทางบัญชีของประเทศไทยยังไม่เพียงพอ และไม่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Rahman, 1998) ดังนั้นหากพิจารณาถึงข้อมูลข่าวสารอื่นที่กิจการเป็นผู้รายงานแล้วนั้น รายงานการสอบบัญชีก็เป็นข้อมูลหนึ่งที่อาจส่งผล

กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ (Baskin, 1972; Alderman, 1977; Firth, 1978; Chow and Rice;1982) โดยผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อรายงานการสอบบัญชีนั้นเป็นข้อมูลใหม่ที่ตลาดทุนได้รับและเป็นข้อมูลซึ่งแตกต่างไปจากค่าคาดหวังของนักลงทุนจึงทำให้เกิดการตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีผ่านการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกินกว่าปกติ และงานวิจัยในอดีต (Green, Wang and Czernkowski, 2006; Pei, Hamill and Opong, 2005) พบว่า ตลาดทุนตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในลักษณะของการเกิดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมในช่วงระยะเวลาสั้นๆ และสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนใช้ข้อมูลส่วนหนึ่งจากรายงานการสอบบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

รายงานการสอบบัญชี หรือรายงานของผู้สอบบัญชีนั้นถือเป็นผลงานขั้นสุดท้ายของผู้สอบบัญชีอันเปรียบเสมือนสิ่งที่ไม่ให้ความเชื่อมั่นต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินว่า รายงานทางการเงินซึ่งถูกจัดทำขึ้นและรับผิดชอบโดยผู้บริหารของกิจการนั้นได้รับการตรวจสอบแล้วว่า แสดงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการถูกต้องตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป หรือมีประเด็นใดบ้างที่ผู้อ่านงบการเงินต้องระวังเป็นพิเศษ ตามพระราชบัญญัติคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 56 ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำและนำส่งงบการเงิน และจำเป็นต้องผ่านการตรวจสอบและรับรองงบการเงินจากผู้สอบบัญชีภายในระยะเวลา 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี จึงทำให้รายงานการสอบบัญชีเป็นแหล่งข้อมูลเชิงคุณภาพเบื้องต้นที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสนใจในการพิจารณาถึงความน่าเชื่อถือของงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น รายงานการสอบบัญชีจึงถือเป็นส่วนประกอบของข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัทที่ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปใช้ประกอบการพิจารณาในเรื่องที่เกี่ยวข้อง และโดยทั่วไปแล้วการแสดงความเห็นหรือการลงลายมือชื่อรับรองการสอบบัญชียุคใหม่แบ่งเป็น 2 กรณีหลักๆ ด้วยกัน คือ รายงานอย่างไม่มีเงื่อนไข และรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไป

กรณีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่พบงานวิจัยทางบัญชีที่ศึกษาถึงผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ที่ผ่านมามีงานวิจัยของตลาดทุนอื่นทำให้ผู้วิจัยเห็นถึงความสำคัญของการใช้รายงานการสอบบัญชีในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน การศึกษาครั้งนี้จึงเป็นการศึกษาตามแนวคิดของตลาดที่มีประสิทธิภาพที่นักลงทุนวิเคราะห์ข้อมูลข่าวสารที่ได้รับ นั่นคือ รายงานการสอบบัญชีและ

ตัดสินใจลงทุนอย่างเหมาะสมว่ามีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่ปกติสะสมอย่างไร เพื่อแสดงถึงควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีว่าเป็นข้อมูลทางบัญชีอย่างหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ และใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน

1.2 ปัญหาการวิจัย

จากมูลเหตุจูงใจที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยได้สรุปเป็นปัญหางานวิจัย คือ รายงานการสอบบัญชีที่มีความสัมพันธ์อย่างไรกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อการตอบสนองของผลตอบแทนหลักทรัพย์ กล่าวคือ เป็นการศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีไม่มีเงื่อนไข และรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในปีแรก กับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่เกิดเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 สมมติฐานการวิจัย

จากแนวคิดทางทฤษฎีการเงินเกี่ยวกับตลาดทุนและผลการวิจัยเชิงประจักษ์เกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดทุนซึ่งกล่าวว่า กำไรทางบัญชีเป็นค่าชี้วัดกระแสเงินสดในอนาคตหรือเงินปันผลที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ แต่หลักฐานที่แสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์นั้นไม่สามารถชี้วัดได้ว่าการประกาศกำไรสุทธิให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อตลาด เพราะผู้ลงทุนอาจได้รับข่าวสารเกี่ยวกับกระแสเงินสดของบริษัทจากแหล่งข้อมูลอื่น ซึ่งแหล่งข้อมูลอื่นๆ เหล่านี้อาจส่งผลให้ประโยชน์ของข่าวสารจากการประกาศกำไรสุทธิของบริษัทลดน้อยลง (นิ่มนวล, 2539) ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้มุ่งศึกษาถึงควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประเมินถึงคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีด้วยการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีจนเกิดเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ใดๆ ดังนั้นสมมติฐานของงานวิจัยนี้ คือ

H_1 : รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของสมมติฐานการวิจัยดังต่อไปนี้

- ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์
- ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยตัวแปร 2 ประเภท ดังนี้
 1. ตัวแปรอธิบายหรือตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ รายงานการสอบบัญชี
 2. ตัวแปรควบคุม ได้แก่
 - 1) การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ
 - 2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
 - 3) การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล

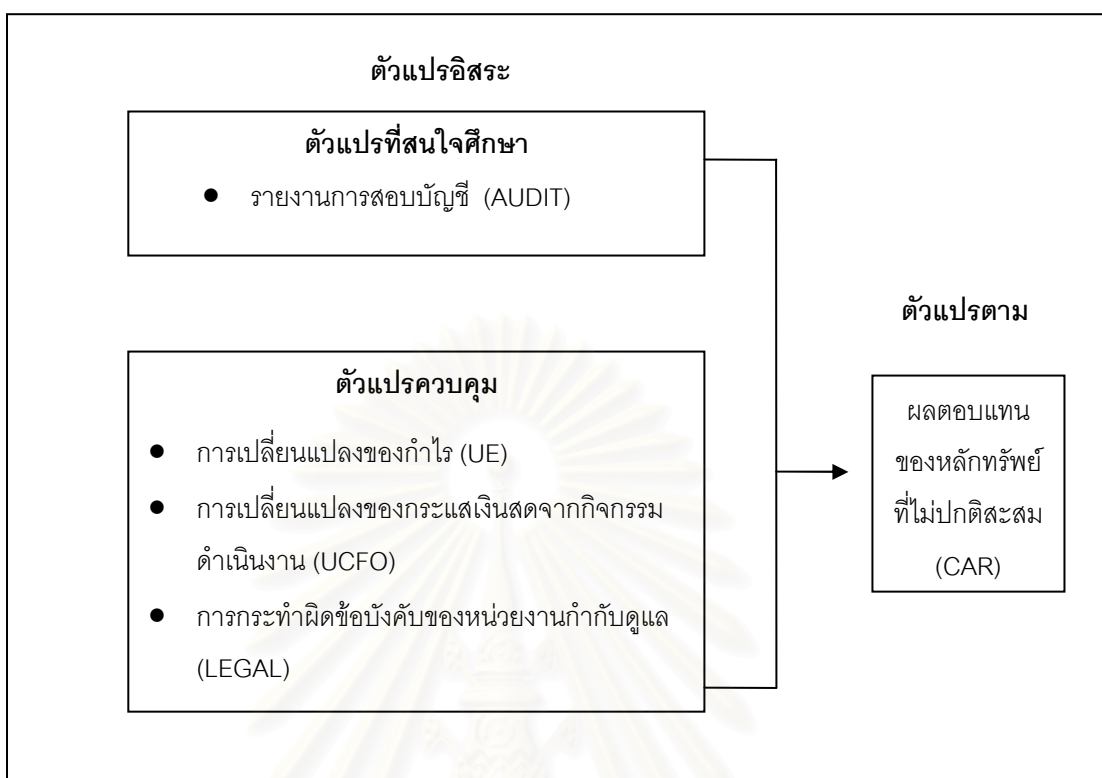
1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1. การศึกษานี้จะใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2547 ถึง 2548 ที่มีวันสิ้นสุดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อจะได้อยู่บนพื้นฐานของกฎระเบียบ หรือข้อบังคับที่ไม่แตกต่างกันมากนัก และเพื่อควบคุมปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาที่สนใจศึกษา

2. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้จากข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ รายงานการสอบบัญชี ซึ่งบการเงิน ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และข้อมูลอื่นๆ จากสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

1.6 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ทำให้ผู้วิจัยจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม สำหรับตัวแปรอิสระประกอบด้วย ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย และตัวแปรควบคุม รายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดแสดงไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย (บทที่ 3) ในส่วนนี้จะ เป็นเพียงกรอบแนวคิดการวิจัย ตามที่ได้นำเสนอไว้ในแผนภาพ 1.1



แผนภาพ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

1.7 ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษาการวิจัยเรื่องความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้พบว่ามีข้อจำกัดในการวิจัยดังนี้

1. การขจัดผลกระทบจากข้อมูลอื่นบางส่วนที่นอกเหนือจากข้อมูลในงบการเงินที่ประกาศออกมาพร้อมกับรายงานการสอบบัญชีได้หมดตลอดช่วงที่สนใจศึกษา ตัวอย่างเช่น ข่าวการเมือง ข่าวลือเฉพาะบริษัท ข่าวสารอื่นๆ ที่มีได้เกิดขึ้นเป็นปกติ หรือไม่ได้เปิดเผยสู่สาธารณชน ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดำเนินการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี ดังนั้นในการนำผลการวิจัยไปใช้จึงจำเป็นต้องพิจารณาข่าวสารอื่นของแต่ละรายหลักทรัพย์มาประกอบการตัดสินใจด้วย

2. ความแตกต่างของรายงานการสอบบัญชีที่สามารถเก็บรวบรวมได้มีไม่มากนัก เนื่องจากมีข้อจำกัดในด้านเวลาที่ทำการศึกษาเพื่อต้องการควบคุมปัจจัยภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่องานวิจัย และทำให้กลุ่มตัวอย่างของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีไม่มากนัก ถ้าใช้ช่วงเวลาที่ยาวนานในการทดสอบอาจได้ผลที่แตกต่างออกไป

3. การประกาศข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น (www.sec.or.th) มีความล่าช้ากว่าการประกาศในเอกสารประเภทอื่น กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ทางหน่วยงานมีการตรวจสอบจนแน่ชัดแล้วว่ามี การกระทำผิดจริงจึงค่อยประกาศข้อมูลในเว็บไซต์ ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่านักลงทุนรับรู้ข้อมูลข่าวสารอย่างเท่าเทียมกัน ณ วันที่มีการประกาศใน เว็บไซต์ของหน่วยงานเท่านั้น

4. การใช้ค่าประมาณพารามิเตอร์ในสมการ Market Model ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอย โดยประมาณค่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ด้วยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาดในช่วงเวลาก่อนหน้าช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา ในการประมาณค่าคาดหวังอัตราผลตอบแทนของบริษัทจำเป็นต้องมีการสมมติว่าค่าพารามิเตอร์มีค่าคงที่ในช่วงเวลาที่ทำกรทดสอบซึ่งมีผลต่อการวัดค่าตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติของบริษัท ดังนั้น ผลการวิเคราะห์ที่ได้ อาจไม่เป็นจริงถ้าข้อสมมติเปลี่ยนแปลงไป

1.8 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1.8.1. ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชี (Information content of Auditor Report) หมายถึง ผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งหากรายงานการสอบบัญชีมีผลกระทบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาก แสดงว่ารายงานการสอบบัญชีมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจของนักลงทุนจึงถือว่าข้อมูลนั้นมีประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยการวัดผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่ตรวจสอบได้จากอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี

1.8.2. ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return: CAR) หมายถึง ผลรวมของค่าความคลาดเคลื่อนระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังในช่วงเวลาล้อมรอบวันที่เปิดเผยรายงานการสอบบัญชีเป็นค่าวัดการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อรายงานการสอบบัญชี

1.8.3. รายงานการสอบบัญชี หรือรายงานของผู้สอบบัญชี (Auditor Report) หมายถึง การติดต่อสื่อสารที่เป็นลายลักษณ์อักษรอย่างชัดเจน และเป็นทางการเกี่ยวกับข้อสรุปจากการปฏิบัติงานตรวจสอบของผู้สอบบัญชีไปยังกลุ่มผู้ใช้งบการเงิน อันได้แก่ ผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร เจ้าหนี้ ผู้ลงทุน หน่วยงานราชการ และบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้อง กล่าวคือ เป็นผลงานขั้นสุดท้ายของผู้สอบบัญชี

ที่นำเสนอต่อกลุ่มผู้ใช้งบการเงิน เพื่อให้ข้อสรุปเกี่ยวกับความเชื่อมั่นและความเชื่อถือได้ของงบการเงิน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินของบริษัท

1.8.4. การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ หมายถึง การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีข่าวสารใหม่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่าอัตราผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งอยู่ในรูปของอัตราร้อยละของผลต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์ ณ วันปัจจุบันกับวันก่อน

1.8.5. ราคาปิดของหลักทรัพย์ หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

1.8.6. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึง ผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่คำนวณจากผลต่างของราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันใดวันหนึ่งกับวันก่อนหน้า 1 วันหารด้วยราคาปิดของหลักทรัพย์วันก่อนหน้า 1 วัน

1.8.7. ช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ (Event Window) หมายถึง ช่วงระยะเวลาที่สนใจศึกษาเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งตั้งแต่ก่อนวันที่เปิดเผยข้อมูลจนถึงวันที่มีการเปิดเผยข้อมูล โดยการกำหนดให้ ณ วันที่มีการประกาศข้อมูล (Event Day) เป็นวันที่ 0 แล้วกำหนดช่วงระยะเวลาก่อนและหลังวันที่ 0 ด้วยจำนวนวันที่ต้องการทำการศึกษา เป็นช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์

1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อให้นักลงทุนนำผลการวิจัยที่ได้นี้เป็นแนวทางพื้นฐานประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ประโยชน์จากรายงานการสอบบัญชีเป็นข้อมูลในการคำนวณผลตอบแทนในระยะสั้นของหลักทรัพย์ใดๆ ของบริษัทจดทะเบียน

3. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการศึกษา ค้นคว้า วิจัยสำหรับผู้สนใจศึกษาต่อไปในอนาคต สำหรับประเด็นความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีในประเด็นอื่นๆ เช่น การพิจารณาปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกินปกติในช่วงเวลาที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี

1.10 ระเบียบวิธีวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัยจะกล่าวโดยละเอียดในบทที่ 3 ในส่วนนี้จะกล่าวถึงโดยสังเขปเท่านั้น รูปแบบการวิจัยเรื่องควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) แบบอิงเหตุการณ์ (Event Study) กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำปี พ.ศ. 2547 ถึงปี 2548 ส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลนั้นแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และส่วนที่ 2 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เป็นตัวแบบในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Dependent Variable) และตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ซึ่งตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ที่ใช้เป็นตัวแทนในการวัดควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชี ส่วนตัวแปรอิสระประกอบด้วยตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable) คือ รายงานของผู้สอบบัญชี และตัวแปรควบคุม (Control Variable) ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้น การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล โดยแสดงรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดจะกล่าวไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย (บทที่ 3)

1.11 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา ปัญหาการวิจัย วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตการวิจัย กรอบแนวคิดของการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ระเบียบวิธีวิจัย และลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 กล่าวถึง แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วย 3 ส่วนหลัก ๆ คือ ส่วนที่ 1 ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับควมมีคุณค่าของข้อมูล ส่วนที่ 2 รายงานการสอบบัญชี ส่วนที่ 3 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับรายงานการสอบบัญชี

บทที่ 3 กล่าวถึง ระเบียบวิธีวิจัย อันประกอบด้วย รูปแบบการวิจัย การพัฒนาสมมติฐาน ตัวแบบและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล และแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 กล่าวถึง การนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

บทที่ 5 กล่าวถึง การนำเสนอผลการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงการทดสอบ จะประกอบไปด้วย การทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบ ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย และผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

บทที่ 6 กล่าวถึง บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ประโยชน์ของผลการวิจัย รวมทั้งข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยประมวลความรู้ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมแบ่งออกเป็น 3 ส่วนหลักๆ ดังนี้

2.1 ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูล

2.1.1 ความมีคุณค่าของข้อมูลและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

2.1.1.1 งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในต่างประเทศ

2.1.1.2 งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในประเทศไทย

2.1.2 ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทุน

2.1.2.1 ทฤษฎีตัวแบบตลาดทุน (Market Model)

2.1.2.2 แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน

2.2 รายงานการสอบบัญชี

2.3 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับรายงานการสอบบัญชี

2.3.1 งานวิจัยในประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

2.3.2 งานวิจัยในประเทศอื่น

2.1 ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูล

2.1.1. ความมีคุณค่าของข้อมูลและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

ความมีคุณค่าของข้อมูล หมายถึง ข้อมูลที่มีอิทธิพลในการเปลี่ยนแปลงความคาดหวังเกี่ยวกับผลลัพธ์ของเหตุการณ์ในอนาคต (Beaver, 1968) โดยงานวิจัยในต่างประเทศนั้นให้ความสนใจเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าว และมีการทำการวิจัยแบบอิงเหตุการณ์เกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีอย่างแพร่หลาย ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้จะหมายถึง รายงานการสอบบัญชีจะมีคุณค่าของข้อมูลก็ต่อเมื่อรายงานการสอบบัญชื่อนั้นทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการประเมินโอกาสความเป็นไปได้ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตของนักลงทุน

การศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ (Event Studies Methodology) เป็นเครื่องมือวิจัยอีกเครื่องมือหนึ่งที่นิยมใช้กันมาก (Peterson, 1989; Thomas และ Victoria, 2000) เพื่อศึกษาว่ามีผลตอบแทนที่ไม่ปกติ หรือผลตอบแทนส่วนเกินในช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ที่สนใจหรือไม่ โดยในที่นี้จะถือว่าช่วงเวลาช่วงเวลาที่มีการประกาศข้อมูลข่าวสารใหม่สู่สาธารณชนเป็นช่วง

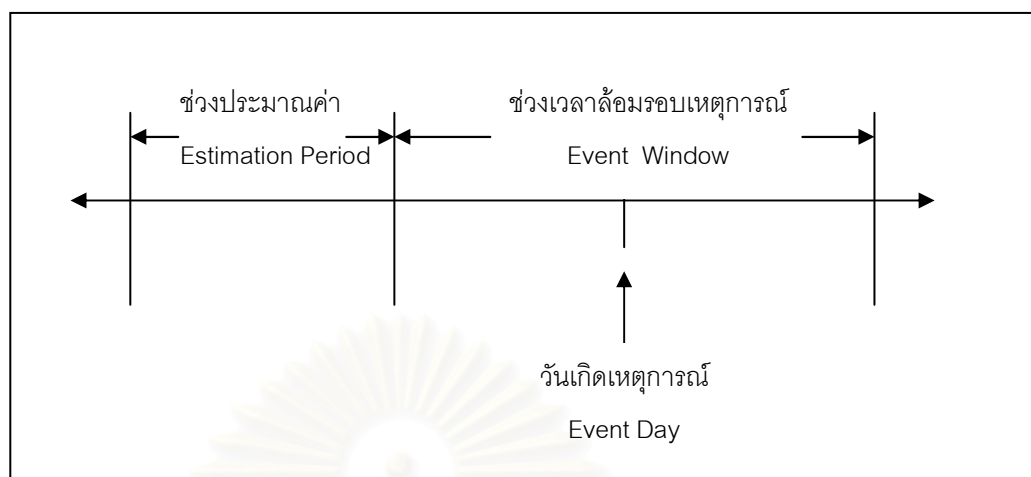
Event Window และช่วงเวลาอื่นที่ไม่มีการประกาศข้อมูลที่น่าสนใจศึกษาเป็น Non-Event Window ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จะถูกกำหนดขึ้นโดยการซื้อขายที่มีลักษณะคล้ายกับการประมูล จึงทำให้ ราคาหลักทรัพย์ควรที่จะสะท้อนถึงการตอบสนองของตลาดหุ้นที่มีต่อการได้รับข้อมูลข่าวสารที่มีการเปิดเผยเพิ่มเติม (Wells, 2004) ซึ่งมีขั้นตอนการศึกษา ดังนี้ (ธีรศักดิ์, 2546; Bowman, 1983; Peterson, 1989; McWilliams et al., 1997 และ Wells, 2004)

(1) ระบุวันที่เกิดเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา (The Event Day) โดยกำหนดให้วันดังกล่าว เป็น วันที่ 0

(2) กำหนดช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจ (Event Window) โดยกำหนดให้ ช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงเวลาห่างจากวันที่เกิดเหตุการณ์เป็นช่วงๆ เช่น -10, -9, ..., -1, 0, +1, ..., +9, +10

ในการศึกษาถึงการตอบสนองของตลาดหุ้นที่สะท้อนอยู่ในการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศข้อมูลข่าวสารของบริษัท เพื่อตรวจสอบความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี ต้องมีการกำหนดช่วงเวลาที่จะทดสอบหรือช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจ (Event - Window) การศึกษาที่ผ่านมาได้มีการกำหนดช่วงเวลาในการทดสอบที่แตกต่างกันออกไป เนื่องจากการกำหนดช่วงเวลาดังกล่าวไม่มีกฎเกณฑ์ตายตัวว่าตลาดหุ้นจะต้องมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข่าวที่ประกาศออกมาในช่วงเวลากี่วัน ซึ่งมีเพียงความคิดเห็นเบื้องต้นเกี่ยวกับ ทิศทางการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวสารที่ได้รับ โดยถ้าเป็นข่าวดี เช่น กำไรที่เกิดขึ้นจริง มากกว่ากำไรที่คาดหวัง ทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้น แต่หากเป็นข่าวร้าย เช่น กำไรที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่ากำไรที่คาดหวัง ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง (Davis, 2004 : 31) หรือกรณีของการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปซึ่งถือเป็นข่าวร้ายของบริษัท ราคาหลักทรัพย์ก็จะปรับตัวลดลงเช่นกัน ดังนั้นการกำหนดช่วงเวลาในการทดสอบจึงสามารถยืดหยุ่นได้ตามลักษณะของตลาดหุ้นของแต่ละประเทศ เพราะนักลงทุนของแต่ละประเทศจะมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข่าวสารที่ได้รับช้าเร็วแตกต่างกันออกไป

(3) กำหนดช่วงเวลาประมาณค่า (Estimation Period) ซึ่งต้องเป็นช่วงเวลาที่ไม่มีความผันผวนจากเหตุการณ์ที่ไม่ปกติอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ให้เปลี่ยนแปลงไปจากปกติ ช่วงเวลานี้จะใช้คำนวณเพื่อเปรียบเทียบผลเมื่อเกิดเหตุการณ์และไม่เกิดเหตุการณ์ โดยการกำหนดวันเกิดเหตุการณ์ ช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา และช่วงเวลาประมาณค่า แสดงได้ดังนี้ (ดัดแปลงจาก Peterson, 1989)



แผนภาพ 2.1 การกำหนดช่วงเวลาในการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์

(4) คำนวณหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆ (ผลตอบแทนที่คาดหวัง) กับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด โดยการใช้ตัวแบบตลาดทุน (Market Model)

(5) คำนวณหาผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return: AR) โดยทำการเปรียบเทียบผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุน

(6) คำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return: CAR) ของบริษัทจากผลรวมของผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา

(7) ประมวลผลการศึกษาคำวิจัยความมีคุณค่าของข้อมูล โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ หากมีผลตอบแทนที่ไม่ปกติเกิดขึ้น แสดงว่าเหตุการณ์นั้นมีผลกระทบต่อผู้ที่ได้รับข้อมูลข่าวสารดังกล่าว นักลงทุนจึงตอบสนองต่อข้อมูลมากกว่าปกติ

วิธีการคำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาล้อมรอบวันเกิดเหตุการณ์ เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (ธีรศักดิ์, 2546; Bowman,1983; Peterson,1989; McWilliams et al.,1997และ Wells, 2004) ดังนี้

$$CAR_{(p,q)i} = \sum AR_{it}$$

โดยที่

$$CAR_{(p,q)i} = \text{ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัท } i \text{ จากวันที่ } p \text{ ถึงวันที่ } q$$

$$AR_{it} = \text{ผลตอบแทนเกินปกติของบริษัท } i \text{ ณ วันที่ } t$$

ทั้งนี้ ผลตอบแทนเกินปกติของบริษัท หมายถึง ค่าความคาดเคลื่อนในการประมาณค่าผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท กล่าวคือเป็นการเปรียบเทียบผลต่างระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่คาดหวัง ดังนั้นในการศึกษาผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีจึงกำหนดให้ใช้ผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจศึกษาเป็นค่าวัดการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนที่มีต่อข้อมูลนั้น โดยมีวิธีการคำนวณผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบวันที่เกิดเหตุการณ์ คำนวณได้ดังนี้

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_{it} + \beta_i R_{mt})$$

โดยที่

AR_{it} = ผลตอบแทนเกินปกติของบริษัท i ณ วันที่ t

R_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t

α_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t ที่ไม่สามารถอธิบายได้ว่าเกิดขึ้นจากปัจจัยใด

$\beta_i R_{mt}$ = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t ที่ผันแปรตามผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

การคำนวณผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t (R_{it}) จะคำนวณจากสูตรดังนี้

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1} + D_{it}) / P_{it-1}$$

โดยที่

R_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์รายวันของบริษัท i ณ วันที่ t

P_{it} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t

P_{it-1} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t-1

D_{it} = จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i ณ วันจ่ายเงินปันผล

ทั้งนี้ ในการคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัว จะใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์นั้นในแต่ละวัน กรณีที่หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อขายในวันนั้น จะใช้ราคาปิดครั้งล่าสุดของหลักทรัพย์ตัวนั้นแทน

ในการประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวัง ($\alpha_{it} + \beta_i R_{mt}$) จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่าผู้ใช้ Market Model กันอย่างแพร่หลาย เช่น Beaver (1968), Firth (1978), Elliott

(1982), Cheung and Sami (2000) และ Sponholtz (2004) เป็นต้น โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทกับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ซึ่งการประมาณค่าพารามิเตอร์ (α และ β) ในตัวแบบดังกล่าวจะต้องใช้ข้อมูลผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงก่อนช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา หรือช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ (Event Window) ในที่นี้ จะมีการอธิบายวิธีการคำนวณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังโดยละเอียดในส่วนทฤษฎีตัวแบบตลาดทุน (Market Model) ของ Sharpe ซึ่งนักวิจัยนิยมใช้ตัวแบบนี้ในการประมาณค่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (บุญญาบุช, 2549)

2.1.1.1 งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในต่างประเทศ

งานวิจัยทางบัญชีส่วนใหญ่ให้ความสนใจทำการศึกษาค่าความมีคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี (The information content of earnings) ที่มีต่อตลาดทุน เนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับกำไรของบริษัทจะทำหน้าที่เป็นสัญญาณที่ส่งต่อไปยังนักลงทุนให้ได้ทราบถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท โดยการวิเคราะห์ความมีคุณค่าข้อมูลของกำไรวิเคราะห์ได้จากกรณีที่นักลงทุนจะมีปฏิกริยาตอบสนองต่อข่าวผลกำไรที่ประกาศอย่างไร เมื่อกิจการประกาศข่าวออกมาทั้งข่าวดี (Good News) และข่าวไม่ดี (Bad News) ซึ่งผลการวิจัยที่ออกมาส่วนใหญ่พบว่า กำไรทางบัญชีมีคุณค่าของข้อมูล โดยข้อมูลกำไรทางบัญชีมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

Ball and Brown (1968) ทำการศึกษาว่าตลาดทุนมีการตอบสนองต่อการประกาศกำไรสุทธิประจำปีหรือไม่ อย่างไร โดยทำการศึกษาค่าความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนไม่ปกติของหลักทรัพย์รายเดือนกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Earnings) ในช่วงปี ค.ศ. 1957-1965 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (The New York Stock Exchange) ซึ่งเป็นการศึกษาค่าความสัมพันธ์ในระยะยาว (Long-Term Windows) โดยใช้ช่วงเวลา 11 เดือนก่อนถึง 6 เดือนหลังเดือนที่มีการประกาศกำไรสุทธิประจำปี ผลการศึกษาพบว่า ค่าดัชนีผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์สัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่คาดหวัง โดยค่าดัชนีผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกำไรสูงกว่าที่คาดหวัง (ข่าวดี) จะมีค่าเป็นบวก แต่หากกำไรต่ำกว่าที่คาดหวัง (ข่าวร้าย) จะมีผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบ นอกจากนี้ยังพบว่าโดยส่วนใหญ่ตลาดทุนมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรสุทธิประจำปีในระยะเวลาก่อนการประกาศกำไร

Rayburn (1986) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Cash Flow from Operating) พบว่า

เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น แต่ในทางกลับกัน เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ลดลงนั้นทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง

Charitou, Clubb and Andreou (2001) ทำการศึกษาความมีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่ม (Incremental Information content) ของกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ภายใต้ข้อสมมติฐานว่าค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไรอาจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความเสถียรภาพของกำไร (Earnings Permanence) การเติบโตของกิจการ (Growth) และขนาดของกิจการ (Size) ผลการศึกษาพบว่า เมื่อกำไรไม่มีเสถียรภาพ (Transitory Earnings) ความมีคุณค่าข้อมูลของกำไรจะลดน้อยลง และข้อมูลกระแสเงินสดก็ไม่ได้มีคุณค่าข้อมูลส่วนเพิ่มไปกว่ากำไรทางบัญชี เมื่อกิจการมีการเติบโตสูง ความมีคุณค่าข้อมูลของกำไรจะสูงตาม

Sponholtz (2004) ทำการศึกษาความมีคุณค่าข้อมูลของการประกาศกำไรสุทธิประจำปี โดยทำการตรวจสอบว่าตลาดหุ้นมีการตอบสนองต่อการประกาศกำไรจริงหรือไม่ ในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศกำไร (ล้อมรอบวันประกาศกำไรสุทธิประจำปี 5 วัน) ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ค.ศ. 1999 – 2001 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เดนมาร์ก ผลการศึกษาพบว่าตลาดหุ้นมีการตอบสนองต่อข่าวการประกาศกำไรสุทธิประจำปีของบริษัทจดทะเบียนจริง ซึ่งให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีมีคุณค่าข้อมูลหรือมีผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์และส่งผลให้พฤติกรรมตัดสินใจของนักลงทุนที่ได้รับข้อมูลเปลี่ยนแปลงไป

2.1.1.2 งานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในต่างประเทศ

สำหรับหลักฐานเกี่ยวกับความมีคุณค่าข้อมูลทางบัญชีในประเทศไทย มีดังนี้

Suchitra Vacharajittipan (1990) ทำการศึกษาความมีคุณค่าข้อมูลของการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส และหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหวังกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ค.ศ. 1986 – 1989 จำนวน 67 บริษัท เพื่อตรวจสอบว่าการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวหรือไม่ และความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นไปในลักษณะใด ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสทำให้

ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวจริง แสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหวังกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม พบว่ากรณีเป็นข่าวดี (กำไรที่เกิดขึ้นจริงมากกว่ากำไรที่คาดหวัง) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศกำไรเป็นไปในทิศทางเดียวกับกำไรที่ไม่คาดหวัง และในกรณีเป็นข่าวร้าย (กำไรที่เกิดขึ้นจริงน้อยกว่ากำไรที่คาดหวัง) การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศกำไรเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกับกำไรที่ไม่คาดหวัง โดยให้ข้อเสนอแนะว่านักลงทุนยังต้องการปัจจัยอื่นเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน อาทิเช่น สภาพเศรษฐกิจ สถานการณ์ทางการเมือง ความน่าเชื่อถือและความสามารถของคณะผู้บริหาร เป็นต้น

นิมนวล เขียวรัตน์ (2539) ศึกษาผลกระทบของการประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม โดยมีกำไรที่ไม่คาดหวัง สัดส่วนการลงทุนของสถาบันและขนาดของกิจการเป็นตัวแปรอิสระ ผลการศึกษาพบว่าการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาสทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวจริง แสดงให้เห็นถึงความมีคุณค่าของข้อมูลของกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยกรณีเป็นข่าวดี การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรที่ไม่คาดหวัง แต่หากเป็นข่าวร้าย การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับกำไรที่ไม่คาดหวัง ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Suchitra Vacharajittipan (1990) และการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลกำไรทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับขนาดของกิจการที่ใช้เป็นตัวแปรปริมาณความพร้อมของข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งพบว่าบริษัทขนาดใหญ่การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลกำไรทางบัญชีจะมีขนาดน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ทั้งนี้เพราะบริษัทใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ เกี่ยวกับบริษัทให้แก่นักลงทุนได้รับรู้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ในการตัดสินใจลงทุนได้ ดังนั้นประโยชน์ของข้อมูลกำไรสุทธิทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนจึงน้อยลง

Kanogporn Naktabtee (2000) ศึกษาว่าตัววัดผลการดำเนินงาน 5 ปัจจัย คือ กำไร กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และรายได้ ในการใช้อธิบายว่าข้อมูลใดสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มากกว่าข้อมูลอื่น โดยในภาพรวม เมื่อเปรียบเทียบสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปร พบว่า ราคาหลักทรัพย์สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมากที่สุด รองลงมาคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กำไรทางบัญชีและรายได้ ตามลำดับ

นอกจากนี้ยังได้ศึกษาว่าระดับกำไรที่มีเสถียรภาพและระดับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่มีเสถียรภาพมีผลต่อความมีคุณค่าของข้อมูลอย่างไร โดยใช้ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า กำไรทางบัญชีมีคุณค่าเหนือกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานจะมีความสำคัญเหนือกำไรทางบัญชีเฉพาะกรณีที่กระแสเงินสดนั้นอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพและกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่เกิดขึ้นชั่วคราว

2.1.2 การทบทวนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับตลาดทุน

2.1.2.1 ทฤษฎีตัวแบบตลาดทุน (Market Model) ของ Sharpe

ตัวแบบตลาดทุนหรือ Market Model ถูกพัฒนาขึ้นโดย William Sharpe (1963) เพื่อใช้คำนวณหาค่าผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน (Expected Return) ทั้งนี้ การคาดหวังในผลตอบแทนนั้นเป็นเรื่องในอนาคตจึงไม่จำเป็นที่นักลงทุนจะต้องได้รับผลตอบแทนจริงตามที่ได้คาดหวังไว้ เนื่องจากเป็นเรื่องในอนาคตที่มีความไม่แน่นอน (Uncertainty) หรือความเสี่ยง (Risk) ตัวแบบตลาดทุนจึงถูกพัฒนามาจากแนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนกับความเสี่ยง เพราะภายใต้ความไม่แน่นอนในอนาคตนักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการลงทุน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้รับจริงจึงอาจแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังอันเนื่องมาจากสาเหตุ 2 ประการ คือ (Brigham, 1992)

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk หรือ Market Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้และยากที่จะหลีกเลี่ยง หรือเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า เช่น ความผันผวนของราคาน้ำมัน หรือความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนที่เป็นระบบ ($\beta_i R_{mt}$) ซึ่งเป็นส่วนที่สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่สูงขึ้นอยู่กับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด และเป็นส่วนที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ส่งผลโดยรวมต่อทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท ซึ่งเป็นคุณลักษณะเฉพาะตัวของบริษัทที่มีผลมาจากการดำเนินงาน โดยผลตอบแทนหลักทรัพย์จากการลงทุนส่วนที่ไม่เป็นระบบ (ϵ_{it}) จะเป็นผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามผลตอบแทนโดยรวมของตลาด หรือเกิดเป็นผลตอบแทนเกินปกติเฉพาะรายบริษัท

นักลงทุนสามารถหลีกเลี่ยงหรือขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นรายกลุ่ม (Portfolio Investment) ดังนั้น ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ก็คือความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาดที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ผลกระทบของสถานการณ์ทางตลาดจึงมีต่อหลักทรัพย์โดยรวม ดังนั้นในการประมาณผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจึงอิงกับผลตอบแทนจากการลงทุนโดยรวมของตลาด ด้วยเหตุนี้ตัวแบบตลาดทุน (Market Model) จึงอยู่ในรูปของตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Linear Relationship) ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด ๆ กับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

การคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังจากทฤษฎี Market Model เป็นตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งกับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด จะสันนิษฐานว่า ค่าความชัน (Slope) ซึ่งได้แก่ ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ (β) และค่าจุดตัด (intercept) ซึ่งได้แก่ อัลฟาของหลักทรัพย์ (α) เป็นค่าคงที่ตลอดช่วงเวลาที่กำหนดและจากสมการดังกล่าว จะสามารถนำไปใช้หาผลตอบแทนที่เกินปกติตามสมการตัวแบบตลาดทุนได้ โดยผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ใด ๆ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเท่ากับผลต่างระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริง (Unexpected Return หรือ R_{it}) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return, \hat{R}_{it}) ณ เวลาเดียวกัน ซึ่งสามารถหาได้จากสมการต่อไปนี้

$$\hat{R}_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

โดยที่

\hat{R}_{it} คือ อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ ช่วงเวลา t

การประมาณค่าพารามิเตอร์อัลฟา (α) และเบต้า (β) ใน Market model นั้นใช้วิธี Ordinary Least – Squares Regression (OLS) ด้วยข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท (R_i) และผลตอบแทนโดยรวมของตลาด (R_{mt}) ที่เกิดขึ้นจริงก่อนช่วงเวลากการทดสอบ (ช่วงประมาณค่า) ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

R_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t

- α_i = ส่วนประกอบของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ที่ไม่ขึ้นกับ
ผลตอบแทนโดยรวมของตลาด
- β_i = ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่คาดหวังของ
บริษัทเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนโดยรวมของตลาด
- R_{mt} = ผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ ช่วงเวลา t
- ϵ_{it} = ส่วนประกอบของผลตอบแทนส่วนที่เหลือของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t

การคำนวณผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ วันที่ t (R_{mt}) จะคำนวณจากสูตร

$$R_{mt} = (SET_t - SET_{t-1}) / SET_{t-1}$$

โดยที่

- R_{mt} = ผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ วันที่ t
- SET_t = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาด ณ วันที่ t
- SET_{t-1} = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาด ณ วันที่ $t - 1$

ข้อสมมติเบื้องต้นของ Market Model คือ ผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง มุ่งที่ผลระยะสั้นมากกว่าระยะยาว มีความคาดหวังที่จะได้รับอรรถประโยชน์สูงสุดโดยคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงในการเลือกถือหลักทรัพย์ตามหลักทรัพย์โดยรวมของตลาด นอกจากนี้ Market Model แล้วยังมีตัวแบบในการคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน ที่เรียกว่า Capital Assets Pricing Model (CAPM) ซึ่งไม่ได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากข้อสมมติเบื้องต้นบางประการที่ไม่สามารถสังเกตได้อย่างแน่นอน เช่น ตลาดทุนเป็นตลาดที่สมบูรณ์และนักลงทุนเป็นผู้มีแบบแผนในการตัดสินใจอย่างเดียวกัน ข้อมูลข่าวสารที่ไหลเวียนในตลาดจะต้องเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ไม่มีต้นทุนในการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร ตลอดจนการไม่มีขีดจำกัดในเรื่องของเงินทุน

จากบทความของสันติ กิระนันท์ (2545) กล่าวว่า ค่าเบต้า (β) เป็นตัววัดปริมาณความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือตัววัดที่แสดงถึงการตอบสนองของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทใด ๆ ต่อผลตอบแทนโดยรวมของตลาด โดยอนุโลมอาจกล่าวได้ว่า ค่าเบต้า (β) จากแบบจำลอง CAPM และ Market Model มีวิธีการคำนวณที่เหมือนกัน¹ จึงมีค่าเท่ากันได้โดยทางปฏิบัติ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้ตัวแบบตลาดทุน (Market Model) ในการคำนวณผลตอบแทนที่

¹ การคำนวณค่าเบต้า (β) จากแบบจำลอง CAPM และ Market Model สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\beta_i = \text{Cov}(r_i, r_m) / \text{Var}(r_m)$$

คาดหวังจากการลงทุน โดยทำการประมาณค่าอัลฟา (α) และค่าเบต้า (β) จากตัวแบบดังกล่าว ในช่วงเวลาก่อนการเปิดเผยข้อมูลรายงานการสอบบัญชี (Estimation Period) และนำค่าอัลฟา (α) และค่าเบต้า (β) ที่ได้มาพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดหวังในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานของผู้สอบบัญชี (Event Window) ผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ใด ๆ (Abnormal Return) จะเท่ากับผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Return) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) เช่นเดียวกับงานวิจัยทางบัญชีในอดีตของตลาดทุนไทย

2.1.2.2 แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน

การศึกษานี้ไม่ได้เป็นการตรวจสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด หากเป็นการศึกษาที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของการมีประสิทธิภาพของตลาด ดังจะได้กล่าวถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการมีประสิทธิภาพของตลาดไว้พอสังเขป ดังนี้

ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ตามความหมายของสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันที เมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ดังนั้น ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนในที่นี้จึงหมายถึง ความมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสาร (Information Efficient Market) โดย Fama (1970) ได้เสนอแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ในตลาด โดยนักลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ในราคาที่เป็นอยู่ปัจจุบัน และราคานั้นเป็นราคาที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้นเมื่อตลาดมีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพและทุกคนมีข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้องเท่าเทียมกัน การสร้างผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) หรือความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะไม่สามารถเกิดขึ้นได้เลย อย่างไรก็ตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพมิได้ต้องการการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารที่สมบูรณ์ แต่เป็นการระบุน่ากลไกการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นจะเริ่มจากการที่ข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในเชิงสุ่ม และไม่ขึ้นต่อกันได้แพร่ไปสู่นักลงทุนอย่างรวดเร็ว โดยนักลงทุนจะใช้ข้อมูลข่าวสารนี้ตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็วในเชิงสุ่ม โดยที่ข้อมูลข่าวสารที่แพร่ไปยังนักลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. ข้อมูลตลาด เป็นข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต
2. ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลพื้นฐานของบริษัท เช่น การประกาศจ่ายเงินปันผล ประกาศผลการดำเนินงาน
3. ข้อมูลข่าวสารทุกประเภท คือ ข้อมูลข่าวสารทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นข้อมูลภายในหรือข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพมีดังต่อไปนี้

- 1) ในตลาดมีนักลงทุนจำนวนมากราย โดยนักลงทุนเหล่านั้นเป็นผู้ที่มีเหตุผลในการตัดสินใจลงทุน และต้องการผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ๆ การตัดสินใจใด ๆ ของนักลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้
- 2) นักลงทุนแต่ละรายสามารถหาและรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ได้ในเวลาเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน โดยไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข้อมูลนั้น
- 3) ข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นในเชิงสุ่ม และข้อมูลแต่ละชิ้นไม่ขึ้นต่อกัน
- 4) นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ที่เข้ามาในตลาด ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

ในความหมายของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return) ของบริษัทโดยเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการลงทุน จะต้องเท่ากับ 0 ดังนั้นภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ ดังนี้

1) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต ที่เรียกว่า ข้อมูลตลาด (Market Information) เท่านั้น ทำให้ค่าคาดหวังของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเท่ากับราคาหลักทรัพย์ในอดีต กล่าวคือการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงตามราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น

2) ตลาดทุนประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi - strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นอกจากจะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตแล้ว ยังสะท้อนถึงข้อมูลที่มีการเผยแพร่ในปัจจุบัน เช่น ข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของบริษัท ข้อมูลในรายงานทางการเงิน ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายของภาครัฐ กล่าวคือ ข้อมูลทางบัญชีหรือข้อมูลต่าง ๆ ที่แสดงไว้ในรายงานทางการเงินที่ถือเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public Information) เป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญของนักลงทุน กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเกิดจากการราคาหลักทรัพย์ในอดีต และผลรวมของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน

3) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Market Efficiency)

ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีในตลาด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลตลาดหรือข้อมูลสาธารณะ ตลอดจนข้อมูลที่ไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะโดยอาจเป็นข้อมูลภายในของบริษัท ซึ่งนักลงทุนสามารถรับรู้ได้อย่างทั่วถึง กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันเป็นผลสะท้อนจากข้อมูลทั้งหมดที่เปิดเผยและไม่เปิดเผยต่อสาธารณชน

อย่างไรก็ตาม Fama (1976) ได้ทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนจากหลักฐานที่ได้ พบว่า โดยทั่วไปแล้วประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นแบบมีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-strong Form Market Efficiency) (นิมโนล เขียวรัตน์, 2539:27) นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งจากงบการเงิน และข้อมูลอื่นๆ เพื่อนำมาใช้ในการประเมินกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าของบริษัทจากข้อมูลที่ได้รับผ่านการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในที่สุด

โดยสรุปแล้ว การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นการพิจารณาการตอบสนองของตลาดทุนหรือการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ที่เข้ามาในตลาดทุนที่มีการเผยแพร่ให้ผู้เกี่ยวข้องรับรู้อย่างทั่วถึง เพื่อแสดงให้เห็นว่าข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นที่กระจายสู่ตลาดมีผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะสมมติฐานของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง และระดับสูงที่ตลาดมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารใหม่ที่นักลงทุนได้รับ และ

ตอบสนองต่อข้อมูลดังกล่าวต่างไปจากค่าคาดหวังจนกลายเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์

2.2 รายงานการสอบบัญชี

เนื่องจากมาตรฐานการสอบบัญชีได้กำหนดให้ผู้สอบบัญชีเป็นผู้ตรวจสอบและรายงานความถูกต้องของงบการเงิน โดยมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 เรื่องรายงานของผู้สอบบัญชีต่องบการเงิน กำหนดว่า “รายงานของผู้สอบบัญชีต้องแสดงความเห็นต่องบการเงินอย่างชัดเจนเกี่ยวกับความถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และตามแม่บทการบัญชีในการรายงานทางการเงิน และในกรณีที่เหมาะสมเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด” กล่าวคือ ผู้สอบบัญชีควรสอบทานและประเมินข้อสรุปจากหลักฐานการสอบบัญชีที่ได้มาเพื่อเป็นเกณฑ์ในการแสดงความเห็นต่องบการเงินและรายงานของผู้สอบบัญชีควรมีการแสดงความเห็นที่เป็นลายลักษณ์อักษรอย่างชัดเจนต่องบการเงินโดยรวม ซึ่งหลังจากผู้สอบบัญชีได้รวบรวมหลักฐานการสอบบัญชีอย่างเพียงพอแล้วจะประเมินข้อสรุปจากหลักฐานการสอบบัญชีที่ได้มาเพื่อเป็นเกณฑ์ในการแสดงความเห็นต่องบการเงิน โดยที่รายงานการสอบบัญชีจะมีองค์ประกอบขึ้นพื้นฐาน (แบบมาตรฐาน) ตามที่แสดงในแผนภาพ 2.2 ดังนี้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ชื่อรายงาน	
ผู้รับรายงาน	
วรรคนำ	
วรรคขอบเขต	
วรรคความเห็น	
ลายมือชื่อของผู้สอบบัญชี	
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขทะเบียน.....	
วันที่ในรายงานของผู้สอบบัญชี	
ที่ตั้งสำนักงานของผู้สอบบัญชี	
	ที่มา: Audit Reporting in Practice (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชี รับอนุญาตแห่งประเทศไทย), ณัฐเสกข์ ฉิมโฉม และคณะ

แผนภาพ 2.2 องค์ประกอบพื้นฐานของรายงานของผู้สอบบัญชี

ทั้งนี้อาจแบ่งองค์ประกอบภายในของรายงานการสอบบัญชีหรือหมายถึง เนื้อหา รายละเอียดของรายงานแต่ละวรรคนั้นจะจัดประเภทรายงานของผู้สอบบัญชีออกเป็นสองกลุ่มใหญ่ๆ ด้วยกัน คือ รายงานอย่างไม่มีเงื่อนไข และรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไป

2.2.1 รายงานของผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข

ผู้สอบบัญชีจะแสดงความเห็น “อย่างไม่มีเงื่อนไข” เมื่อผู้สอบบัญชีสรุปว่างบการเงินถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และตามแม่บทการบัญชีในการรายงานทางการเงิน นอกจากนี้ยังแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี หรือวิธีการใช้หลักการบัญชีและผลกระทบดังกล่าว ได้คำนวณและเปิดเผยอย่างเหมาะสมในงบการเงิน (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย)

2.2.2 รายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป

รายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปสามารถเปลี่ยนแปลงไปในสถานการณ์ดังต่อไปนี้ (สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย)

2.2.2.1 ข้อมูลและเหตุการณ์ซึ่งไม่กระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี

ในบางกรณีผู้สอบบัญชีอาจเปลี่ยนแปลงรายงานของผู้สอบบัญชี โดยเพิ่มวรรคอธิบายเพื่อเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ใดๆ วรรคที่เพิ่มขึ้นนี้ ควรอ้างถึงหมายเหตุประกอบงบการเงินซึ่งขยายความข้อมูลและเหตุการณ์อย่างละเอียด การเพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ดังกล่าวไม่กระทบความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไขของผู้สอบบัญชี วรรคดังกล่าวควรแสดงต่อท้ายวรรคความเห็นและควรเน้นว่าความเห็นของผู้สอบบัญชียังเป็นความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข อาทิ การเน้นถึงข้อมูลและเหตุการณ์ที่มีสาระสำคัญเกี่ยวกับปัญหาการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องของกิจการ หรือความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญ ซึ่งผลของความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญ ซึ่งผลของความไม่แน่นอนดังกล่าวขึ้นอยู่กับผลของเหตุการณ์ในอนาคตซึ่งอาจกระทบต่องบการเงิน

2.2.2.2 ข้อมูลและเหตุการณ์ซึ่งกระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี

บางกรณีผู้สอบบัญชีอาจต้องแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข การไม่แสดงความเห็นหรือการแสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ รวมถึงความมีสาระสำคัญของรายการที่เกิดขึ้น ดังนี้

(1) การแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข ควรใช้เมื่อผู้สอบบัญชีสรุปว่าไม่สามารถแสดงความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไขได้ อันเป็นผลกระทบของความขัดแย้งกับผู้บริหาร หรือการถูกจำกัดขอบเขตแต่ไม่ถึงกับมีสาระสำคัญจนถึงกับต้องแสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้องหรือไม่แสดงความเห็น การแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขควรใช้ข้อความ “ยกเว้น” สำหรับผลกระทบของเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องมีเงื่อนไข

(2) การไม่แสดงความเห็น ควรใช้เมื่อผลกระทบที่เป็นไปได้ของการถูกจำกัดขอบเขตมีสาระสำคัญมากจนถึงขั้นผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานที่เหมาะสมอย่างเพียงพอได้ และมีผลทำให้ผู้สอบบัญชีไม่สามารถแสดงความเห็นต่องบการเงินได้

(3) การแสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง ควรใช้เมื่อผลกระทบของความขัดแย้งกับผู้บริหารมีสาระสำคัญต่อบการเงินมากจนถึงขั้นที่ผู้สอบบัญชีสรุปว่า การแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขไม่เพียงพอต่อการเปิดเผยข้อผิดพลาดหรือความไม่สมบูรณ์ของงบการเงินนั้น

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น กล่าวโดยสรุปคือ เมื่อผู้สอบบัญชีเก็บรวบรวมหลักฐานที่เพียงพอต่อการแสดงความเห็นแล้วจะพิจารณาการออกประเภทของรายงานการสอบบัญชีว่าจะแสดงความเห็นต่อบการเงินของกิจการอย่างไร ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเพียงพอและความเหมาะสมของหลักฐานที่ผู้สอบบัญชีสามารถเก็บรวบรวมได้ โดยรูปแบบของรายงานการสอบบัญชีนั้นแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก คือ รายงานแบบที่ไม่มีเงื่อนไข และรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไป

ข้อมูลและเหตุการณ์ที่ทำให้ผู้สอบบัญชีเปลี่ยนแปลงรายงานจากแบบไม่มีเงื่อนไขเป็นรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น สามารถสรุปได้ดังตาราง 2.1

ตาราง 2.1 สรุปข้อมูลและเหตุการณ์ในรายงานการสอบบัญชี

	รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป			
	ไม่มีเงื่อนไข+ เพิ่มวรรคเน้น	มีเงื่อนไข	ไม่แสดง ความเห็น	งบการเงินไม่ ถูกต้อง
1. ถูกจำกัดขอบเขต		✓	✓	
2. ขัดแย้งกับผู้บริหาร		✓		✓
3. ปัญหาความไม่แน่นอน	✓		✓	
4. การเปลี่ยนนโยบายบัญชี	✓			

2.3 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับรายงานของผู้สอบบัญชี

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศพบว่า มีการศึกษาถึงประเด็นเกี่ยวกับรายงานของผู้สอบบัญชีอย่างแพร่หลาย ทั้งนี้ผู้วิจัยจัดจำแนกประเภทของงานวิจัยออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

2.3.1 งานวิจัยในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

ในการวิจัยครั้งนี้จะศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในมุมมองของควมมีคุณค่าของข้อมูล (Information Content) กล่าวคือ รายงานของผู้สอบบัญชีจะมีคุณค่าของข้อมูลก็ต่อเมื่อรายงานนั้นทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงการประเมินโอกาสความเป็นไปได้ของผลตอบแทนในอนาคตของนักลงทุน โดยใช้วิธีการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ (Event Study Methodology) เพื่อประเมินว่ามีผลตอบแทนส่วนเกินเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่เปิดเผยรายงานการสอบบัญชีหรือไม่ หากปฏิกริยาได้ตอบสนองต่อข้อมูลใหม่เป็นสิ่งที่น่าสนใจ ราคาหลักทรัพย์ก็จะสะท้อนถึงผลของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (Wells, 2004)

สำหรับงานวิจัยในตลาดทุนไทยเกี่ยวกับผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษายังไม่พบวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องโดยตรง แต่พบวรรณกรรมของต่างประเทศที่ศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

Baskin (1972) เป็นผู้เริ่มต้นทำการศึกษาควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีสมมติฐานในการวิจัยเบื้องต้นว่า รายงานการสอบบัญชีในรูปแบบที่เปลี่ยนแปลงไปแบบมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีนั้นถือเป็นข่าวร้าย (bad news) ของบริษัทและมีผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 3 กลุ่มคือ บริษัทที่ได้รับรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข บริษัทที่ได้รับรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปและไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีใดๆ จากปีก่อน และบริษัทที่ได้รับรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปและมีการเปิดเผยถึงนโยบายที่เปลี่ยนแปลงไปจากปีก่อน ผลของการศึกษาพบว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปโดยมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชีไม่มีผลกระทบใดๆ ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

Firth (1978) ทำการศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยการใช้ Market Model ในการคำนวณผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างในปี 1974 ถึง 1975 จำนวน 1,500 บริษัท ผลการวิจัยพบว่านักลงทุนจะตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปโดยทำให้เกิดเป็นผลตอบแทนที่ต่ำกว่าปกติในช่วงการทดสอบ 20 วันก่อนและหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี

Chen, Su and Zhao (2000) ทำการศึกษาการตอบสนองของตลาดหุ้นที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ช่วงปี 1995 ถึงปี 1997 ผลการวิจัยพบว่า รูปแบบของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น ถือเป็นข่าวร้ายของบริษัทและทำให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลงในช่วงเวลาที่ทดสอบ 15 วันก่อน และหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี แต่เริ่มมีผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 5 วัน นอกจากนี้ยังไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการตอบสนองของตลาดหุ้นที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข (qualified opinions) กับรายงานการสอบบัญชีแบบมีเหตุการณ์ไม่กระทบความเห็นของผู้สอบบัญชีและมีวรรณเหตุการ์ณใดๆ (unqualified opinions with explanatory)

Blay and Geiger (2001) ศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดต่อการออกรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป การวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุปัจจัย (Multiple Regression) โดยควบคุมปัจจัยด้านขนาดกิจการ ความน่าจะเป็นที่กิจการจะล้มละลาย การเปลี่ยนแปลงสถานภาพทางการเงินของกิจการ การผิดนัดชำระหนี้ และกิจการที่ได้เพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่าตลาดมีการตอบสนองในทางลบเมื่อกิจการได้รับรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไป หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ รายงานประเภทนี้ทำให้ให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดต่ำลง

Pei, Opong and Hamill (2003) ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่ารายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีช่วงเวลาที่ทดสอบคือ 21 วันก่อนและหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ Shenzhen ในช่วงปี 1993 ถึง 2000 จำนวนรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีจำนวน 229 บริษัทผลจากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า ตลาดจะตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีเกิดเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติในช่วง 2 วันก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี

Green et al. (2006) ศึกษาเกี่ยวกับการตอบสนองของตลาดหุ้นในประเทศจีนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชี โดยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทตั้งแต่ปี 1999 ถึง 2003 งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุปัจจัย (Multiple Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการวิจัยพบว่า ตลาดหุ้นของประเทศจีนมีการตอบสนองในทางลบต่อรายงานการสอบบัญชี

แบบที่เปลี่ยนแปลงไปเฉพาะรูปแบบที่มีการเพิ่มวรรคอธิบายเพื่อเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ใดๆ และแบบไม่แสดงความเห็น แต่เมื่อทดสอบผลกระทบของประเภทรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาที่สนใจศึกษา (1 วันก่อนและหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี) โดยแบ่งเป็นรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข และแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ

2.3.2 รายงานการสอบบัญชีในประเด็นอื่น

ฐิติพร อนุรักษกมลกุล (2548) ศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีในการพยากรณ์การเข้าสู่การฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) ผลการวิจัย พบว่า รายงานของผู้สอบบัญชีที่กล่าวถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อการพยากรณ์การเข้าสู่การถูกฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียน กล่าวคือยิ่งผู้สอบบัญชีเสนอรายงานการสอบบัญชีที่กล่าวถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการติดต่อกันเป็นจำนวนมาก โอกาสที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะถูกฟื้นฟูกิจการ ก็มีแนวโน้มสูงตามไปด้วย คือ ผู้สอบบัญชีจะแสดงความเห็นต่อการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการเมื่อพิจารณาข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพของกิจการนั้น ๆ บ่งชี้ให้เห็นว่ากิจการอาจประสบปัญหาทางการเงินและการดำรงอยู่ของกิจการ และเมื่อปัญหาดังกล่าวเกิดขึ้นติดต่อกันในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ก็ย่อมมีแนวโน้มสูงที่กิจการดังกล่าวจะถูกฟื้นฟูกิจการ

Altman and McGough (1974) ศึกษาการนำตัวแบบพยากรณ์การล้มละลายมาเปรียบเทียบกับประเภทรายงานการสอบบัญชี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่ล้มละลายจำนวน 34 บริษัท โดยใช้เทคนิค Discriminant Analysis ผลจากการศึกษาพบว่า การพยากรณ์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมีความถูกต้องร้อยละ 82 จากบริษัทที่ล้มละลายทั้งหมด และ รายงานของผู้สอบบัญชีที่แสดงความเห็นต่อการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการสามารถคาดการณ์ได้ถูกต้องร้อยละ 44 จากบริษัทที่ล้มละลายทั้งหมด

Firth (1980) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของรายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปที่มีต่อการตัดสินใจปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ทดสอบการวิจัยโดยการส่งงบการเงิน (ที่มีรายงานผู้สอบบัญชีแนบไปด้วย) ให้กับธนาคารกลุ่มตัวอย่างและนักวิเคราะห์สินเชื่อ พร้อมกันนี้ได้สอบถามไปยังธนาคารและนักวิเคราะห์สินเชื่อเหล่านี้ว่า วงเงินที่จะอนุมัติได้มีจำนวนเท่าใด ผลการวิจัยบางส่วนสะท้อนให้เห็นว่ารายงานผู้สอบบัญชีกรณีที่มีปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่อง

และรายงานที่มีประเด็นปัญหาของการวัดมูลค่าทรัพย์สิน ได้รับวงเงินแตกต่างจากรายงานของผู้สอบบัญชีกรณีอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสรุปว่ารายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปจะทำให้ศักยภาพในการกักเงินลดลง

Bessell, Anandarajan and Umar (2003) ทำการศึกษาเกี่ยวกับความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในประเด็นของความไม่แน่นอนในการดำเนินงานต่อเนื่องที่มีต่อผลต่อการตัดสินใจปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศออสเตรเลีย โดยการส่งแบบสอบถามที่มีรายงานผู้สอบบัญชีแนบไปด้วยให้กับธนาคารและนักวิเคราะห์สินเชื่อ ผลการวิจัยพบว่า เนื่องจากบริษัทเปิดเผยรายการเหล่านี้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินไปแล้ว ดังนั้นการแสดงความเห็นในรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปไม่ได้ทำให้ศักยภาพในการกักเงินลดลง

ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นสามารถสรุปแหล่งที่มาของตัวแปรได้ในตารางที่ 2.1 โดยวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งที่จะทำการศึกษาค่าความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีในประเด็นของผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น เพื่อพิจารณาการตอบสนองของตลาดว่ารายงานการสอบบัญชีในรูปแบบต่างๆ ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปอย่างไร

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 2.2 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปร

ผู้วิจัย	ตัวแปรที่ใช้
ตัวแปรตาม	
Firth (1978), Elliott (1983), Chen, Su and Zhao (2000), Pei et al. (2003 และ 2005) และ Green et al. (2006)	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย	
Bartov et al. (2001), Chen Chen and Su (2001), Marty et al. (2004), Green et al. (2006) และ Pei et al. (2003 และ 2005)	รายงานการสอบบัญชี
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม	
บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง (2549), วีรัชัย เจริญรังสรรค์(2548), Elliott (1982), Chen et al. (2000), Pei et al. (2005) และ Green et al. (2006)	การเปลี่ยนแปลงของกำไร
บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง (2549), Kanogporn Naktabtee (2000) และ Livnat and Zarowin (1990)	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
Pei et al. (2003) และ Green et al. (2006)	การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 รูปแบบการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ซึ่งการวิจัยเชิงประจักษ์เป็นรูปแบบของการวิจัยที่อ้างอิงกับหลักเหตุผล (Reasoning-based) ทั้งนี้เพื่อทดสอบบริบทของทฤษฎีจากข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ ทั้งโดยทางตรงและโดยทางอ้อม ส่วนมากนิยมใช้เทคนิคทางสถิติในการทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูล รูปแบบของการวิจัยเชิงประจักษ์มีอยู่ 2 รูปแบบด้วยกันคือ (1) เหตุผลเชิงอุปนัย (Inductive reasoning) และ (2) เหตุผลเชิงนิรนัย (Deductive reasoning) งานวิจัยนี้เป็นการทดสอบเหตุผลในเชิงนิรนัย เนื่องจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างเพื่ออธิบายเหตุผลหรือทดสอบทฤษฎีเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลที่มีอยู่แล้ว มิได้เป็นการวิจัยเพื่อสร้างทฤษฎีขึ้นมาใหม่ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ รายงานการสอบบัญชี งบการเงิน และข่าวของบริษัท ซึ่งถูกรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือ

- (1) ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา
- (2) ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

โดยจะแสดงรายละเอียดในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ทั้งนี้เพื่อนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่างและหรือตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ นำเสนอในมุมมองต่างๆ อันจะทำให้เกิดความเข้าใจในภาพรวมของข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ในรูปแบบต่างๆ โดยอาศัยค่าสถิติพื้นฐานประเภทความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression) เนื่องจากตัวแปรตามเป็นเชิงปริมาณ (Quantitative dependent variable) สำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรอิสระประกอบด้วย (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปร

อธิบาย (Explanatory variable) และ (2) ตัวแปรควบคุม (Control variables) ในส่วนของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณจะใช้ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมที่ได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมตามที่ได้สรุปไว้ในตาราง 2.2 บทที่ 2 สำหรับรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดจะกล่าวไว้ในส่วนของตัวแบบและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปรในส่วนถัดไป

3.2 คำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามี 2 ประเภท คือ

- 1) ตัวแปรตาม (Dependent variables) เป็นตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอิสระ
- 2) ตัวแปรอิสระ (Independent variables) สามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ ตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย (Explanatory variables) เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม (Control variables) เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามเช่นกัน แต่มิได้เป็นตัวแปรที่สนใจศึกษา

3.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) หมายถึง ตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอธิบาย นั่นคือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ของหลักทรัพย์ซึ่งเกิดจากผลรวมของผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานของผู้สอบบัญชี

$$CAR_{(p,q)i} = \sum AR_{it}$$

โดยที่

$$CAR_{(p,q)i} = \text{ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัท } i \text{ จากวันที่ } p \text{ ถึงวันที่ } q$$

$$AR_{it} = \text{ผลตอบแทนเกินปกติของบริษัท } i \text{ ณ วันที่ } t$$

ในการวิเคราะห์ผลกระทบของรายงานของผู้สอบบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในงานวิจัยฉบับนี้จะพิจารณาในช่วงเวลาก่อนและหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี เนื่องจากแต่ละบริษัทจะมีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีในวันที่แตกต่างกัน ดังนั้นต้องมีการปรับฐานข้อมูลของแต่ละบริษัทให้อยู่ในระบบเดียวกัน กล่าวคือ กำหนดให้วันที่เปิดเผยรายงานของผู้สอบบัญชีของแต่ละบริษัท เป็นวันที่ “0” แล้วจัดแบ่งผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ตามที่ได้คำนวณไว้ออกเป็นช่วงหน้าต่าง (Event Window) ดังนี้ [-10,0] [-1,0] [0,1] [0,10] เนื่องจากใน

ปัจจุบันการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับข้อมูลทางบัญชีได้กระทำผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งจะทำให้การรับรู้ข้อมูลเป็นไปอย่างรวดเร็วและทั่วถึงมากขึ้น สำหรับการแบ่งช่วงในการทดสอบนี้ได้อ้างอิงตามงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการศึกษาผลกระทบจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย เพื่อผลที่ชัดเจนจึงได้ทำการแบ่งช่วงเวลาที่ทดสอบให้มีความถี่ ดังนี้



1. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ -10 ถึง 0 ($CAR_{(-10,0)}$)
2. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ -1 ถึง 0 ($CAR_{(-1,0)}$)
3. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ 0 ถึง 1 ($CAR_{(0,1)}$)
4. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ 0 ถึง 10 ($CAR_{(0,10)}$)

สาเหตุหนึ่งในการกำหนดช่วงเวลาที่ทดสอบดังกล่าว เนื่องจาก

1. การกำหนดช่วงเวลาที่ทดสอบก่อนและหลังวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี ในช่วงเวลาที่ทดสอบดังกล่าว เป็นระยะเวลาที่ไม่ยาวนานเกินไป ทำให้ช่วยลดปัญหาในเรื่องของข้อมูลอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อปรับตัวของราคาหลักทรัพย์นอกจากรายงานการสอบบัญชี เช่น การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท เป็นต้น

2. ผลกระทบของการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ น่าจะเป็นผลที่ชัดเจนได้ในช่วงเวลาที่ก่อนหรือหลังการประกาศข้อมูลนั้นที่ไม่ยาวนานนัก การกำหนดช่วงเวลาที่ยาวมากเกินไปจะทำให้ผลกระทบดังกล่าวถูกเฉลี่ยออกไปตามจำนวนวันหรือช่วงเวลาที่นำมาพิจารณา ซึ่งจะทำให้ผลกระทบดังกล่าวมีความชัดเจนลดลง

3. ตามพระราชบัญญัติคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 56 ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำและนำส่งงบการเงินประจำปีซึ่งผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี ทำให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้าว่าบริษัทจะเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีในช่วงเวลาใด

4. ผลจากงานวิจัยในอดีตที่ทำการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 สรุปช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ที่สนใจศึกษาจากงานวิจัยในอดีต

ผู้วิจัย	ข้อมูลที่ศึกษา	ช่วงเวลาทำการทดสอบ (ก่อน,หลัง)	
		(-10,10)	(-1,1)
นิมนวล เขียวรัตน์ (2539)	กำไรสุทธิ		✓
ศิริวรรณ นิตยดำรง (2545)	การซื้อหุ้นคืน		✓
วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2548)	การซื้อหุ้นคืน	✓	
วีรชัย เจริญรังสรรค์ (2548)	การเปลี่ยนแปลงระดับการ ผลิตสินค้าคงเหลือ		✓
อนุพันธ์ เฟิงแป้น (2548)	รายงานทางบัญชีประจำปี	✓	✓
Firth (1978)	รายงานการสอบบัญชี		✓
Chen และคณะ (2000)	รายงานการสอบบัญชี		✓
Pei และคณะ (2003 และ 2005)	รายงานการสอบบัญชี		✓
Green และคณะ (2006)	รายงานการสอบบัญชี		✓

การคำนวณผลตอบแทนเกินปกติของบริษัทในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีจะเท่ากับส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Rate of Return) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง แสดงได้ดังนี้

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_{it} + \beta_i R_{mt})$$

โดยที่

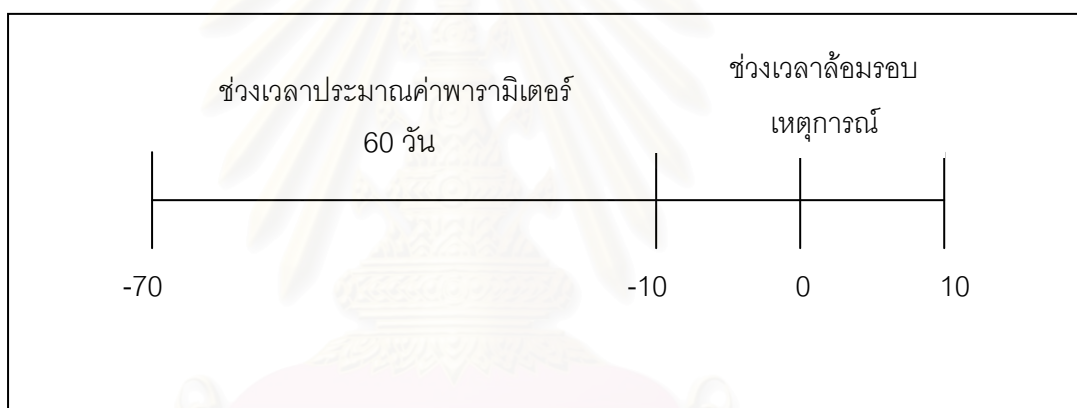
AR_{it} = ผลตอบแทนเกินปกติของบริษัท i ณ วันที่ t

R_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t

α_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t ที่ไม่สามารถอธิบายได้ว่าเกิดขึ้นจากปัจจัยใด

$\beta_i R_{mt}$ = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ วันที่ t ที่ผันแปรตามผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

สำหรับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้กำหนดใช้ช่วงเวลาในการประมาณค่าพารามิเตอร์ α และ β จาก Market Model ก่อนช่วงเวลาทดสอบ 60 วัน ซึ่งถือเป็นช่วงเวลาที่ไม่ยาวเกินไปนักที่จะวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีลักษณะผันผวนอยู่ตลอดเวลา เนื่องจากการใช้ช่วงเวลาที่ยาวจะทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ถูกเฉลี่ยออกไปตามจำนวนวันหรือช่วงเวลาที่นำมาพิจารณา และจากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่าช่วงเวลาในการประมาณค่าพารามิเตอร์ดังกล่าวเป็นที่นิยมใช้ในการวิจัย เช่น Collins และ Kothari (1989) Cheng และคณะ (1996) ตรงศักดิ์ อู่ดาราศักดิ์ (2540) อนุพันธ์ เฟ็งแป้น (2548) เพื่อนำไปคำนวณผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่คาดหวังในช่วงเวลาประกาศเหตุการณ์ที่สนใจศึกษาหรือช่วงเวลาทดสอบ (Test Period) ดังนี้



แผนภาพที่ 3.1 การกำหนดช่วงเวลาในการศึกษา

สำหรับการวัดค่าของผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) ของบริษัทนั้น วัดจากความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่คำนวณจาก Market Model ของ Sharp (1964) ซึ่งเป็นตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ระหว่างอัตราผลตอบแทนของบริษัทใดบริษัทหนึ่งกับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด โดยใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยของอัตราผลตอบแทนของบริษัทกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งการประมาณค่าพารามิเตอร์ในตัวแบบดังกล่าวจะต้องใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลาก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 60 วัน เพื่อนำไปคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในช่วงเวลาที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี เพราะทฤษฎีทางการเงิน แบ่งส่วนประกอบของอัตราผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งๆ ออกเป็น 2 ส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เป็นระบบ ($\beta_i R_{m_t}$) ซึ่งเป็นส่วนที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนของบริษัทใดบริษัทหนึ่งเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของ

หลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาด (R_m) และอีกส่วนหนึ่งคืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนที่ไม่เป็นระบบ หรือเรียกว่าอัตราผลตอบแทนส่วนที่เหลือ (Residual Return) เท่ากับ $\alpha_i + \epsilon_{it}$ ซึ่งเป็นส่วนของอัตราผลตอบแทนที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาด อัตราผลตอบแทนที่เป็นระบบของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นผลโดยรวมต่อหลักทรัพย์ของทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนส่วนที่เหลือ คือ ϵ_{it} จะเป็นผลกระทบจากลักษณะเฉพาะของกิจการนั้น ดังนั้นในการตรวจสอบผลกระทบของรายงานการสอบบัญชี จึงกำหนดให้ใช้อัตราผลตอบแทนของบริษัทในส่วนที่เหลือในช่วงเวลาระยะเวลาก่อนและหลังวันที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี เป็นค่าวัดการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ ที่เป็นผลมาจากการที่นักลงทุนได้รับทราบถึงการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีในรายงานการสอบบัญชี

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่เกิดขึ้นจริง (Actual Rate of Return) ของบริษัท i ณ เวลา t (R_{it}) จะคำนวณจากสูตรดังนี้

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1} + D_{it}) / P_{it-1}$$

โดยที่

$$R_{it} = \text{อัตราผลตอบแทนรายวันของบริษัท } i \text{ ณ วันที่ } t$$

$$P_{it} = \text{ราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท } i \text{ เวลา } t$$

$$P_{it-1} = \text{ราคาของหลักทรัพย์ของบริษัท } i \text{ เวลา } t-1$$

$$D_{it} = \text{จำนวนเงินปันผลที่บริษัท } i \text{ ประกาศจ่าย ณ วันที่ } t$$

สำหรับการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return, \hat{R}_{it}) ณ เวลาเดียวกันกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง สามารถหาได้จากสมการต่อไปนี้

$$\hat{R}_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

โดยที่

$$\hat{R}_{it} \text{ คือ อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ } i \text{ ณ ช่วงเวลา } t$$

การประมาณค่าพารามิเตอร์อัลฟา (α) และเบต้า (β) ใน Market model นั้นใช้วิธี Ordinary Least – Squares Regression (OLS) ด้วยข้อมูลผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท (R_i) และผลตอบแทนโดยรวมของตลาด (R_{mt}) ที่เกิดขึ้นจริงก่อนช่วงเวลาการทดสอบ 60 วัน (ช่วงประมาณค่า) ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

R_{it} = ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t

α_i = ส่วนประกอบของผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัท i ที่ไม่ขึ้นกับผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

R_{mt} = ผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ ช่วงเวลา t

ε_{it} = ส่วนประกอบของผลตอบแทนส่วนที่เหลือของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t

การคำนวณผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ วันที่ t (R_{mt}) จะคำนวณจากสูตร

$$R_{mt} = (SET_t - SET_{t-1}) / SET_{t-1}$$

โดยที่

R_{mt} = ผลตอบแทนโดยรวมของตลาด ณ วันที่ t

SET_t = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาด ณ วันที่ t

SET_{t-1} = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาด ณ วันที่ $t - 1$

ทั้งนี้ ผู้วิจัยจะทำการทดสอบความเหมาะสมของสมการ Market Model ว่า จะมีความเหมาะสมที่จะใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มากน้อยเพียงใด โดยทดสอบจากข้อมูลผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ (R_i) และผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_{mt}) ที่นำมาใช้ในการคำนวณค่าอัลฟา (α) และค่าเบต้า (β) จากสมการ Market Model จำนวน 60 วัน โดยทำการหาค่าสถิติ t -test ของสมการ Market Model ว่าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระในสมการ (ในที่นี้ คือ ค่า β) มีค่าเท่ากับ 0 นั้นหมายความว่า อัตราผลตอบแทนของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของ

ตลาด ในกรณีนี้ Market Model จึงไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในงานวิจัย แต่ถ้าค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ค่าไม่เท่ากับ 0 แสดงว่า Market Model นี้มีความเหมาะสมที่จะนำมาใช้ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีรูปแบบข้อสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

H_1 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

ผลที่ได้รับ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% สามารถสรุปผลได้ดังนี้ (ดูภาคผนวก ก)

1. ค่าสถิติที่ทดสอบแสดงว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จำนวน 289 รายการ จากจำนวนรายการทดสอบทั้งหมด 707 รายการ หรือคิดเป็น 40.88%

2. ค่าสถิติที่ทดสอบแสดงว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จำนวน 418 รายการ จากจำนวนรายการทดสอบทั้งหมด 707 รายการ หรือคิดเป็น 59.12%

3.2.2 ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable) หมายถึง ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม จากโครงสร้างตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา ดังนั้นตัวแปรที่สนใจศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ คือ รายงานการสอบบัญชี ซึ่งงานวิจัยในอดีตได้สะท้อนให้เห็นถึงควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีว่าเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวออกมา ตลาดจะตอบสนองต่อข้อมูลนั้นผ่านการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทที่แตกต่างกัน ผลการศึกษาของ Dopuch, Holthausen และ Leftwich (1986) และ Soltani (2000) พบว่า บริษัทที่มีรูปแบบของรายงานการสอบบัญชีที่เปลี่ยนแปลงไปจากปีก่อน จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ที่มากกว่าปกติ

ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะทดสอบควมมีคุณค่าของรายงานของผู้สอบบัญชี ว่าส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ อย่างไร และเนื่องจากรายงานการสอบบัญชีเป็นตัวแปรเชิงกลุ่มหรือตัวแปรเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยจึงได้ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร โดยกำหนดให้

1 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยครอบคลุมกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้

- แบบมีข้อมูลและเหตุการณ์ซึ่งไม่กระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี กล่าวคือ รายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข แต่เปลี่ยนแปลง/ดัดแปลง ด้วยการเพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ที่ไม่มีผลกระทบต่อการแสดงความเห็น

- แบบมีข้อมูลและเหตุการณ์ซึ่งกระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี ประกอบด้วย 1. รายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข 2. รายงานการสอบบัญชีที่ไม่แสดงความเห็น และ 3. รายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง

ทั้งนี้จะต้องเป็นรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยพิจารณาว่าปีก่อนมีรายงานการสอบบัญชีเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

0 = รายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขในปีปัจจุบัน และรายงานการสอบบัญชีแบบที่แสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน

3.2.3 ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม (Control Variable) หมายถึง ตัวแปรที่อาจจะมีความผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือจากตัวแปรอธิบาย ผู้วิจัยคาดว่าในงานวิจัยนี้ยังมีปัจจัยอื่นที่มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทนอกจากรายงานการสอบบัญชี จึงได้กำหนดให้ปัจจัยดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วย

1. การเปลี่ยนแปลงของกำไร (UE) เป็นค่าที่ใช้แทนผลกำไรของบริษัทที่นักลงทุนจะได้รับรู้ในวันประกาศงบการเงิน ซึ่งปรากฏในการวิจัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลทางบัญชี (Information Content) เพราะในทฤษฎีการเงิน กล่าวว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่ได้รับจากการลงทุนในปัจจุบัน และผลการวิจัยเชิงประจักษ์ให้หลักฐานที่แสดงว่ากำไรทางบัญชีเป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับได้ โดยกล่าวว่ากำไรสุทธิทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์และมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะทำการเปลี่ยนแปลงของกำไรรายปี ที่ปรับลดปัญหาความแตกต่างเชิงขนาดด้วยมูลค่าของสินทรัพย์รวม เพื่อตรวจสอบหาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

$$UE = \frac{EARN_t - EARN_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

โดยที่ $EARN_t$ คือ กำไรก่อนรายการพิเศษ ณ วันสิ้นปี ในปีที t

$EARN_{t-1}$ คือ กำไรก่อนรายการพิเศษ ณ วันสิ้นปี ในปีที t-1

TA_{t-1} คือ มูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี ในปีที t-1

2. การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (UCFO) เป็นค่าที่ใช้วัดความเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่งานวิจัยของ Ali และ Pope (1995) และ Cheng Liu และ Schaefer (1996) พบว่ากระแสเงินสดนั้นมีความสามารถในการกำหนดราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกับข้อมูลกำไรของบริษัท ซึ่ง Livnat และ Zarowin (1990) ได้ทำการศึกษาแล้วพบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ของบริษัทได้มากกว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมอื่น ซึ่งมีวิธีการคำนวณการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ปรับลดความแตกต่างระหว่างข้อมูลของแต่ละบริษัทด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมเช่นเดียวกับการคำนวณการเปลี่ยนแปลงของกำไร ดังนี้

$$UCFO_t = (CFO_t - CFO_{t-1}) / TA_{t-1}$$

โดยที่ CFO_t คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ณ วันสิ้นปี ในปีที t

CFO_{t-1} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ณ วันสิ้นปี ในปีที t-1

TA_{t-1} คือ มูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี ในปีที t-1

3. การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล (LEGAL) เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากงานวิจัยในอดีตพบว่า การที่มีการประกาศข้อมูลเกี่ยวกับการกระทำผิดกฎ หรือข้อบังคับที่บริษัทจำเป็นต้องปฏิบัติตามนั้น ตลาดจะตอบสนองต่อข่าวที่ได้รับผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากไม่ได้เป็นสิ่งที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า และข้อมูลนี้เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพจึงวัดค่าของตัวแปรโดยใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) ในการตรวจพบการกระทำผิดข้อบังคับที่ปรากฏในเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Green และคณะ (2006) และ Pei และคณะ (2003) ดังนี้

- 1 = พบการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในช่วงเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา
- 0 = ไม่พบการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในช่วงเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา

ตาราง 3.3 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาท	ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติ สะสม	CAR	$CAR_{(p,q)} = \sum AR_{it}$	N/A
ตัวแปรอิสระ	รายงานการสอบ บัญชี	AUDIT	ตัวแปรเทียม (0,1)	-
	การเปลี่ยนแปลงของ กำไร	UE	$UE = \frac{EARN_t - EARN_{t-1}}{TA_{t-1}}$	+
ตัวแปรอิสระ (ตัวแปร ควบคุม)	การเปลี่ยนแปลงของ กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน	UCFO	$UCFO_t = \frac{CFO_t - CFO_{t-1}}{TA_{t-1}}$	+
	การกระทำผิด ข้อบังคับของ หน่วยงานกำกับดูแล	LEGAL	ตัวแปรเทียม (0,1)	-

3.3 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ

เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยจึงมีการพัฒนาสมมติฐานและตัวแบบในการวิจัย เพื่อหาคำตอบของปัญหาที่ว่า รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างไรกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการค้นหาคำตอบของปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องมีการพัฒนาสมมติฐานและใช้ตัวแบบ (Models) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ในการตอบปัญหาของงานวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับราคาของหลักทรัพย์ พบว่า นักลงทุนและนักวิเคราะห์จะประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ แต่เมื่อเวลาผ่านไป มีข้อมูลข่าวสารกระจายสู่ตลาดทุนเพิ่มเติม นักวิเคราะห์หรือนักลงทุนก็จะมี การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ตามข้อมูลใหม่นั้น ตามแนวคิดเกี่ยวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นการประเมินถึงคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีด้วยการตอบสนองของตลาดทุนในช่วงเวลาสั้นรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีจึงเกิดเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ใดๆ ซึ่งลักษณะของสมมติฐานของการวิจัยสามารถนำเสนอได้ดังนี้

H_1 : รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า ได้นำตัวแบบ (Model) มาทดสอบความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แสดงดังตัวแบบที่ 1

ตัวแบบที่ 1

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 * AUDIT + \beta_2 * (UE) + \beta_3 * (UCFO) + \beta_4 * (LEGAL) + \epsilon$$

โดยที่

CAR	=	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์
AUDIT	=	รายงานของผู้สอบบัญชี
UE	=	การเปลี่ยนแปลงของกำไร
UCFO	=	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
LEGAL	=	การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล

3.4 แหล่งที่มาและการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ดังนั้นแหล่งข้อมูลที่น่ามาใช้ในงานวิจัยจึงมาจากฐานข้อมูลต่อไปนี้

3.4.1 ข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) และเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.sec.or.th) โดยทำการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับข้อมูลทางการเงิน ราคาหลักทรัพย์ รายงานการสอบบัญชี และข้อมูลอื่น ๆ จากงบการเงินรวมหรืองบการเงินเฉพาะในกรณีที่ไม่มีบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2547 ถึง 2548 ของ 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุติบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยเลือกจากเงื่อนไขต่อไปนี้

(1) มีวันสิ้นงวดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อขจัดอิทธิพลอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน

(2) มีข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา 81 วัน คือ ช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ 21 วัน และช่วงการประมาณค่าพารามิเตอร์ 60 วัน เพื่อแสดงข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นถึงควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีในการตอบสนองของตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ตามปกติ

สาเหตุที่ไม่นำกลุ่มฟื้นฟูกิจการมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ ทั้งๆ ที่เป็นกลุ่มที่มีรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนั้น เนื่องจากไม่สามารถเก็บข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่สนใจศึกษาได้

3.4.2 แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยทำการศึกษาข้อมูลที่มีผู้อื่นเก็บข้อมูลไว้แล้วจาก หนังสือ วารสาร บทความ รวมถึงรายงานการวิจัยทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ

3.5 การทดสอบเพิ่มเติม

เนื่องจากการเก็บรวบรวมข้อมูลในเบื้องต้นพบว่ารายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนี้ สามารถจำแนกตามเนื้อความในรายงานได้ 3 เรื่องเท่านั้น คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี ปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการ และการถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบ ดังนั้นเพื่อการแสดงผลที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมจากตัวแบบที่ 1 โดยใช้วิธีการเลือกตัวอย่างแบบจับคู่ มีวิธีการและขั้นตอนการเลือกดังต่อไปนี้

(1) คัดเลือกกลุ่มบริษัทที่มีรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเป็นปีแรกในช่วงปี พ.ศ.2547 ถึงปี 2548 ที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยได้อย่างครบถ้วนสมบูรณ์ จำนวน 41 บริษัท

(2) เลือกกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นในรายงานการสอบบัญชี เช่นเดียวกับปีก่อนในช่วงเวลาเดียวกัน คือ ช่วงปีพ.ศ. 2547 ถึง 2548 จำนวน 41 บริษัท โดยคำนึงถึงลักษณะของการประกอบธุรกิจ (กลุ่มอุตสาหกรรม) ช่วงเวลาและขนาดของกิจการให้มีความใกล้เคียงกับกลุ่มตัวอย่างใน (1)

ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติมนั้น ผู้วิจัยได้แบ่งประเภทตามเนื้อความในรายงานการสอบบัญชีในการวัดค่าตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยกำหนดให้

1 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเรื่องการเปลี่ยนนโยบายบัญชี

2 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเรื่องปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการ

3 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเกี่ยวกับการถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบ

ทั้งนี้รายงานการสอบบัญชีใน 3 แบบแรกจะต้องเป็นรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยพิจารณาว่าปีก่อนมีรายงานการสอบบัญชีเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

4 = รายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขในปัจจุบัน และรายงานการสอบบัญชีแบบที่แสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน

โดยในการนำตัวแปรที่สนใจศึกษาข้างต้นเข้าสมการตัวแบบเพื่อทดสอบความสัมพันธ์นั้นจะใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variable) ในการศึกษา ดังนี้

ตารางที่ 3.4 ตารางสรุปค่าตัวแปรเทียมของตัวแปรที่สนใจศึกษา

รายงานการสอบบัญชี	ตัวแปรที่ใช้		
	X1	X2	X3
1	1	0	0
2	0	1	0
3	0	0	1
4	0	0	0

กล่าวโดยสรุป สมมติฐานสำหรับการวิเคราะห์เพิ่มเติม คือ H_a : ประเภทของรายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวแบบที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์เพิ่มเติมจะพัฒนามาจากตัวแบบที่ 1 โดยใช้ปัจจัยที่เป็นตัวแปรควบคุมเช่นเดิม แต่ไม่พบข้อมูลการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในกลุ่มตัวอย่าง 82 ตัวอย่าง จึงแสดงตัวแบบได้ดังนี้

ตัวแบบที่ 2

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 * X1 + \beta_2 * X2 + \beta_3 * X3 + \beta_4 * (UE) + \beta_5 * (UCFO) + \epsilon$$

โดยที่

CAR	=	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์
X1	=	รายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเรื่องการเปลี่ยนนโยบายบัญชี
X2	=	รายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเรื่องปัญหาความไม่แน่นอน
X3	=	รายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเกี่ยวกับการถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบ
UE	=	การเปลี่ยนแปลงของกำไร
UCFO	=	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ผู้วิจัยจะทำการทดสอบความเหมาะสมของสมการ Market Model ว่า จะมีความเหมาะสมที่จะใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการทดสอบเพิ่มเติมที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือไม่ โดยมีรูปแบบข้อสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

H_1 : อัตราผลตอบแทนของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนโดยรวมของตลาด

ผลที่ได้รับ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% สามารถสรุปผลได้ดังนี้ (ดูภาคผนวก ก)

1. ค่าสถิติที่ทดสอบแสดงว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จำนวน 30 รายการ จากจำนวนรายการทดสอบทั้งหมด 82 รายการ หรือคิดเป็น 36.59%

2. ค่าสถิติที่ทดสอบแสดงว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จำนวน 52 รายการ จากจำนวนรายการทดสอบทั้งหมด 82 รายการ หรือคิดเป็น 63.41%

3.6 แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษา จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้ จำแนกตามเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ โดยจะสรุปผลจากผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการประมวลผลข้อมูลแบบ Pooled ระหว่างปี 2547 – 2548 อันประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ความสำคัญของเทคนิคทางสถิติแต่ละชนิดสามารถสรุปพอสังเขปได้ดังนี้

3.6.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ โดยเสนอตามมุมมองต่าง ๆ สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการศึกษานี้ประกอบด้วย (1) ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) (2) ค่าต่ำสุด

(Minimum: Min) (3) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) (4) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และ (5) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

3.6.2 สถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมานในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยเทคนิคที่ใช้ในการทดสอบความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชี โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องดังที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 2 นั้น มีการนำเทคนิคนี้มาใช้เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์กันอย่างแพร่หลาย อีกทั้งตัวแบบในการทดสอบครั้งนี้มีตัวแปรอิสระหลายตัว ซึ่งตัวแปรอิสระเป็นทั้งตัวแปรเชิงกลุ่มและตัวแปรเชิงปริมาณ และมีตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ จึงเป็นเหตุให้ผู้วิจัยนำเทคนิคดังกล่าวมาใช้ทดสอบเพื่อหาคำตอบให้กับงานวิจัยนี้ สาธารณประโยชน์ของเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณมีสาระสำคัญพอสังเขปดังนี้

วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามที่สูงขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษาทุกตัวของงานวิจัยนี้ สำหรับการทดสอบว่าผลกระทบของการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตามตัวแบบที่ 1 ในหัวข้อที่ 3.3 ซึ่งจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยทางสังคมศาสตร์ SPSS for Windows Version 14.0 ในการประมวลผล โดยใช้วิธี Enter ซึ่งเป็นเทคนิคการเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการในขั้นตอนเดียว ทำการสรุปผลจากผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการ Run ข้อมูลแบบ Pooled ระหว่างปี 2547 – 2548 ค่าสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยจึงแยกพิจารณาได้ดังนี้

1. นำข้อมูลมาคัดแยกและตรวจสอบความครบถ้วนของข้อมูลตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้
2. นำค่าที่ได้มาทำการทดสอบสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยใช้ค่าทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูล เช่น Mean, Median, Standard Deviation เป็นต้น
3. นำตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวซึ่งเป็นตัววัดที่ได้กำหนดมาวิเคราะห์แนวโน้มสหสัมพันธ์ จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยการวิจัยครั้งนี้จะทำการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ระดับความเชื่อมั่น 0.05 และ 0.01 โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ ค่า Adjust R^2 และสถิติทดสอบ (P-value) มาใช้ในการสรุปผล

4. นำข้อมูลที่ประมวลผลมาทำการสรุปผลการวิจัยต่อไป

นอกจากนี้ผู้วิจัยจำเป็นต้องทดสอบข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณเช่นเดียวกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย โดยที่สมการความถดถอยเชิงพหุคูณเป็นดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + e_t$$

การตรวจสอบประชากรให้เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณมีดังนี้

- 1) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- 2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
- 3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
- 4) e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$

โดยมีเงื่อนไขที่เพิ่มจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย คือ

5) ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยที่ผู้วิจัยจะวิเคราะห์แนวโน้มสหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ด้วยการนำตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวซึ่งเป็นตัววัดที่ได้กำหนดไว้มาวิเคราะห์โดยใช้ตารางสหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ว่ามีตัวแปรอิสระใดในสมการมีแนวโน้มว่าจะเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ เพราะเมื่อเกิดปัญหา Multicollinearity จะทำให้ผลที่ได้รับจากสมการถดถอยไม่ถูกต้อง

เทคนิคที่จะใช้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรแต่ละชนิด พิจารณาจากค่า p-value ของค่าสถิติ t สำหรับตัวแปรต่างๆ เทียบกับระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 ซึ่งรายละเอียดของการตรวจสอบเงื่อนไขนี้ได้แสดงไว้ที่ภาคผนวก ข

สำหรับการศึกษานี้จะนำเทคนิคที่กล่าวมาข้างต้นมาใช้เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม หรือเพื่อตรวจสอบว่ารายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างไร ซึ่งจะเห็นว่าเทคนิคข้างต้นสามารถตอบวัตถุประสงค์และสมมติฐานของการวิจัยได้อย่างครบถ้วน สำหรับผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาจะนำเสนอไว้ในบทที่ 4 และบทที่ 5 เป็นลำดับถัดไป

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในบทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา หรือค่าสถิติพื้นฐาน ดังที่ได้กล่าวไว้ในเบื้องต้นแล้วว่างานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการเก็บรวบรวมข้อมูลและทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ทำให้สามารถนำเสนอผลการวิจัยได้ 3 ส่วนดังนี้

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาในภาพรวม

4.3 ผลการวิเคราะห์การทดสอบเพิ่มเติมเบื้องต้น

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยขอสรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่างๆ เป็นลำดับแรก เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรนั้นต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลการวิจัย และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอแนะนำเสนอไว้ในตาราง 4.1

ตาราง 4.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร

สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
AUDIT	รายงานการสอบบัญชี วัตถุประสงค์ของตัวแปรโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1)

ตาราง 4.1 (ต่อ) สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร

สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรควบคุม	
UE	การเปลี่ยนแปลงของกำไร ณ วันสิ้นปีในปีที่ t กับปีที่ t-1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t - 1
UCFO	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ณ วันสิ้นปีของปีที่ t กับปีที่ t-1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t - 1
LEGAL	การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล
ตัวแปรตาม	
CAR	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน และหลังการเปิดเผย 10 วัน

4.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตาราง 4.2 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

รายการ	จำนวน (ตัวอย่าง)	ร้อยละ
1. กลุ่มตัวอย่างปี พ.ศ. 2548	365	51.63
2. กลุ่มตัวอย่างปี พ.ศ. 2547	342	48.37
รวม	707	100

จากตาราง 4.2 สรุปได้ว่ามีกลุ่มตัวอย่างที่เป็นไปตามเงื่อนไขของงานวิจัยจำนวน 707 ตัวอย่างที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

และสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2548 จำนวน 365 ตัวอย่าง และปี พ.ศ. 2547 จำนวน 342 ตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 51.63 และ 48.37 ตามลำดับ

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาในภาพรวม

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ได้จากการศึกษาในภาพรวม การนำเสนอข้อมูลเบื้องต้นแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ๆ คือ (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษา (2) ตัวแปรควบคุม และ (3) ตัวแปรตาม สำหรับค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย ค่าความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ข้อมูลของตัวแปรที่สนใจศึกษาสามารถนำเสนอได้ตามลำดับ ดังนี้

4.2.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ตัวแปรที่สนใจศึกษาในงานวิจัยนี้ คือ รายงานการสอบบัญชี โดยผู้วิจัยได้จำแนกรายงานการสอบบัญชีออกเป็น 2 ประเภท โดยกำหนดให้ 1 เป็นรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป และ กำหนดให้ 0 เป็นรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข ผู้วิจัยของสรุปถึงรายงานการสอบบัญชีในแต่ละรูปแบบเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

1 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยครอบคลุมกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้

- แบบมีข้อมูลและเหตุการณ์ซึ่งไม่กระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี กล่าวคือ รายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข แต่เปลี่ยนแปลง/ดัดแปลง ด้วยการเพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ที่ไม่มีผลกระทบต่อการแสดงความเห็น

- แบบมีข้อมูลและเหตุการณ์ซึ่งกระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี ประกอบด้วย 1. รายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข 2. รายงานการสอบบัญชีที่ไม่แสดงความเห็น และ 3. รายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง

ทั้งนี้จะต้องเป็นรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยพิจารณาว่าปีก่อนมีรายงานการสอบบัญชีเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

0 = รายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข และรายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน

4.2.1.1 รายงานการสอบบัญชี (AUDIT)

ตาราง 4.3 ค่าสถิติพื้นฐานของรายงานการสอบบัญชี

บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์	รายงานการสอบบัญชี		
	1	0	รวม
จำนวน (ตัวอย่าง)	41	666	707
ร้อยละ	5.8	94.2	100

จากตาราง 4.3 สรุปได้ว่า โดยส่วนใหญ่แล้ว บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายงานการสอบบัญชีในรูปแบบเดิมจากปีก่อน ซึ่งแบ่งเป็นรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขและมีหน้ารายงานการสอบบัญชีในรูปแบบเดิมจำนวนรวม 666 ตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 94.2 แต่พบว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปและแตกต่างจากปีก่อนเพียง 41 ตัวอย่างเท่านั้น หรือเท่ากับร้อยละ 5.8 ของตัวอย่างทั้งหมด ซึ่งผู้วิจัยจะทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลเมื่อนักลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารดังกล่าวว่ามีการตอบสนองแตกต่างกันหรือไม่ ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปและรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข หรือรายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน

4.2.2 ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วย

- (1) การเปลี่ยนแปลงของกำไร
- (2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
- (3) การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถนำเสนอได้ดังนี้

4.2.2.1 การเปลี่ยนแปลงของกำไร (UE)

ตาราง 4.4 ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ร้อยละ)

จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
707	-59.035	67.449	.488	7.859

การเปลี่ยนแปลงของกำไรนี้จะเป็นผลต่างของกำไรก่อนรายการพิเศษซึ่งเป็นตัววัดหนึ่งเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ผู้ใช้งบการเงินสามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารนี้ได้จากงบกำไรขาดทุนของบริษัทแต่ค่าคาดหวังของนักลงทุนจะมีค่าเท่ากับปีก่อนหน้า โดยค่าที่เปลี่ยนแปลงไปจะเป็นค่าที่เกินจากค่าคาดหวังของนักลงทุน ทั้งนี้จากตาราง 4.4 สรุปได้ว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ (59.035) และค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 67.449 ค่าเฉลี่ยโดยรวมของกลุ่มตัวอย่างมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.488 โดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 7.859 หรืออาจกล่าวได้ว่า ในภาพรวมกลุ่มตัวอย่างมีผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก และจากผลการวิจัยในอดีตต่างแสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์

4.2.2.2 การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (UCFO)

ตาราง 4.5 ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (ร้อยละ)

จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
707	-60.211	65.723	1.212	13.957

จากตาราง 4.5 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ปรับลดค่าความแตกต่างเชิงขนาดของข้อมูลแล้วเท่ากับร้อยละ

1.212 บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลงมากที่สุดอยู่ที่ร้อยละ (60.211) และบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 65.723 เมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ ร้อยละ 13.957 แสดงให้เห็นว่าในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่างนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แตกต่างกันมาก ซึ่งรายการนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารเงินสดที่ใช้ในการดำเนินกิจกรรมตามปกติของกิจการ ดังนั้น การที่กลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกันอาจจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน

4.2.2.3 การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล (LEGAL)

การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นเหตุการณ์ที่มีการเปิดเผยให้ทราบโดยทั่วกันในเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น บนสมมติฐานที่ว่า นักลงทุนรับทราบข้อมูลจากในเว็บไซต์ ณ วันประกาศข้อมูลอย่างเท่าเทียมกัน ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรเทียมในงานวิจัย ดังนี้

- 1 = พบการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในช่วงเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา
- 0 = ไม่พบการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในช่วงเหตุการณ์ที่สนใจศึกษา

ตาราง 4.6 ค่าสถิติพื้นฐานของการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	การกระทำผิด		
	1	0	รวม
จำนวน (ตัวอย่าง)	19	688	707
ร้อยละ	2.69	97.31	100

จากตารางที่ 4.6 จะเห็นได้ว่าช่วงเวลาทดสอบของงานวิจัยนี้พบการกระทำผิดกฎของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องประกาศในข่าวของเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เพียง 19 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 2.54 ซึ่งจาก

การเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าเป็นเรื่องของการกระทำผิดของผู้บริหาร การถูกสั่งแก้ไขงบการเงิน และการส่งงบการเงินล่าช้าเกินกำหนด

4.2.3 ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามสำหรับการวิจัยครั้งนี้ คือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ของหลักทรัพย์ ซึ่งเกิดจากผลรวมของผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลา ล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานของผู้สอบบัญชี ดังที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย ค่าสถิติพื้นฐานสามารถนำเสนอได้ดังนี้

ตาราง 4.7 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวันของช่วงเวลาที่ทดสอบ

วันที่	ค่าสถิติ (ร้อยละ)			ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	
-10	-12.24	30.12	.2986	2.81545
-9	-9.03	27.12	.2803	2.61035
-8	-10.73	25.03	.0950	2.47223
-7	-12.32	19.97	.1614	2.51441
-6	-28.30	18.56	-.0643	2.94101
-5	-23.29	16.46	-.1955	2.47934
-4	-12.65	29.18	-.1254	2.60552
-3	-10.90	17.85	-.1666	2.16610
-2	-23.47	10.89	-.2861	2.44851
-1	-12.06	23.83	-.1591	2.75408
0	-30.88	28.53	-.1985	3.53710
1	-81.30	32.69	-.2358	4.61513
2	-54.13	23.47	-.1171	3.31953
3	-19.99	29.96	-.2470	2.90531
4	-80.11	29.68	-.0897	4.01683
5	-11.49	26.10	.0736	2.68280

ตาราง 4.7 (ต่อ) ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวันของช่วงเวลาทดสอบ

วันที่	ค่าสถิติ (ร้อยละ)			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
6	-12.57	10.18	-.0092	2.21873
7	-21.17	25.87	-.2295	2.59226
8	-24.84	25.01	.0772	2.49148
9	-29.08	18.07	-.0336	2.43936
10	-17.12	34.40	.1063	2.88779

จากตาราง 4.7 ผู้ลงทุนจะปรับการคาดคะเนกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับตามข้อมูลข่าวสารที่ได้รับ ยิ่งใกล้วันประกาศงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีแล้ว ผู้ลงทุนจะมีการคาดคะเนที่แตกต่างกันไป ราคาหลักทรัพย์จึงปรับตัวเกิดเป็นผลตอบแทนเกินปกติ และหลังจากที่มีการประกาศข้อมูลทางบัญชีออกมาแล้ว การตอบสนองของนักลงทุนที่มีต่อผลตอบแทนของแต่ละรายหลักทรัพย์แตกต่างกันไป จึงมีผลทำให้ในช่วงหลังวันที่มีการประกาศข้อมูลข่าวสารนั้น 1 วัน มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุด คือ 4.62 และผลตอบแทนที่เกินปกติจะค่อยๆ ปรับตัวลดลงจนกลับสภาวะปกติจนกว่าจะได้รับข้อมูลข่าวสารอื่นเพิ่มเติม ทั้งนี้จะแสดงค่าสถิติพื้นฐานของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมตลอดช่วงเวลาทดสอบในตาราง 4.8

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 4.8 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาทดสอบ (MCA₁)

ช่วงเวลาทดสอบ	ค่าสถิติ (ร้อยละ)			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
(-10,0)	-58.68	72.60	-.36	9.04
(-9,0)	-58.39	66.89	-.66	8.65
(-8,0)	-53.03	39.78	-.94	7.98
(-7,0)	-42.30	32.68	-1.03	7.49
(-6,0)	-39.97	33.55	-1.19	7.27
(-5,0)	-42.90	40.69	-1.14	6.71
(-4,0)	-40.17	44.04	-.93	6.25
(-3,0)	-37.47	35.64	-.81	5.58
(-2,0)	-33.57	34.95	-.64	4.89
(-1,0)	-30.04	35.33	-.36	4.42
(0,1)	-79.45	32.48	-.43	5.82
(0,2)	-75.76	36.96	-.55	6.64
(0,3)	-74.97	57.63	-.80	7.25
(0,4)	-81.76	54.86	-.89	8.48
(0,5)	-81.72	66.72	-.81	9.07
(0,6)	-82.13	63.46	-.82	9.23
(0,7)	-100.28	63.86	-1.05	9.88
(0,8)	-101.87	65.17	-.97	10.32
(0,9)	-111.96	65.54	-1.01	10.55
(0,10)	-115.12	65.97	-.90	10.84

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้จากกลุ่มตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ.2547 ถึง พ.ศ.2548 แสดงในตารางที่ 4.8 พบว่าในช่วงของการทดสอบ 21 วัน ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเป็นลบในทุกช่วงเวลากการทดสอบ และหลังจากเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีแล้ว

ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีค่าเป็นลบจนกระทั่งระยะเวลาหนึ่งที่ตลาดตอบสนองต่อข้อมูลนี้แล้วจะปรับตัวในทิศทางที่เป็นบวก โดยจะสังเกตได้ว่าในช่วงวันที่ 10 หลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีจะมีค่าเฉลี่ยที่ติดลบน้อยลง และข้อสังเกตอีกประการหนึ่งค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในช่วงใกล้วันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีค่อยๆ ลดลงและจะเพิ่มขึ้นเมื่อเพิ่มระยะวันห่างออกไป กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ การศึกษาในช่วงระยะเวลาที่นานนั้นจะทำให้ค่าของผลตอบแทนจะถูกเฉลี่ยไปตามระยะเวลา ข้อมูลของแต่ละรายหลักทรัพย์จึงแตกต่างกันสูงกว่าการใช้ช่วงที่แคบลง ดังนั้นในการศึกษาผลกระทบของเหตุการณ์ที่สนใจศึกษาจึงทำการศึกษาในช่วงระยะเวลาที่ไม่ยาวนานนัก ในงานวิจัยนี้จึงมีช่วงเวลาล้อมรอบเหตุการณ์ (Event Window) 21 วัน

4.3 ผลการวิเคราะห์การทดสอบเพิ่มเติมเบื้องต้น

ผู้วิจัยขอสรุปสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่างๆ ในการทดสอบเพิ่มเติมเนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรนั้นต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในแทบทุกส่วนของการนำเสนอผลการทดสอบเพิ่มเติมนี้ และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอนำเสนอไว้ในตาราง 4.9 และจะนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษาตามลำดับเช่นเดียวกับ 4.2 โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ๆ คือ (1) ตัวแปรที่สนใจศึกษา (2) ตัวแปรควบคุม และ (3) ตัวแปรตาม

ตาราง 4.9 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปรในการทดสอบเพิ่มเติม

สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
X1 X2 X3	รายงานการสอบบัญชี วัดค่าของตัวแปรโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1)
ตัวแปรควบคุม	
UE	การเปลี่ยนแปลงของกำไร ณ วันสิ้นปีในปีที่ t กับปีที่ t -1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t -1
UCFO	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ณ วันสิ้นปีของปีที่ t กับปีที่ t -1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t - 1
ตัวแปรตาม	
CAR	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน และหลังการเปิดเผย 10 วัน

4.3.1 ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ตัวแปรที่สนใจศึกษาในงานวิจัยนี้ คือ รายงานการสอบบัญชี โดยผู้วิจัยได้จำแนกรายงานการสอบบัญชีออกเป็น 4 ประเภท ผู้วิจัยขอสรุปถึงรายงานการสอบบัญชีในแต่ละรูปแบบเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา ดังนี้

- 1 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเรื่องการเปลี่ยนนโยบายบัญชี
- 2 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเรื่องปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการ

3 = รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเกี่ยวกับการถูกจำกัด
ขอบเขตในการตรวจสอบ

ทั้งนี้รายงานการสอบบัญชีใน 3 แบบแรกจะต้องเป็นรายงานการสอบบัญชีแบบที่
เปลี่ยนแปลงไป โดยพิจารณาว่าปีก่อนมีรายงานการสอบบัญชีเป็นแบบไม่มีเงื่อนไข

4 = รายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขในปีปัจจุบัน และรายงาน
การสอบบัญชีที่แสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน

4.3.1.1 รายงานการสอบบัญชี (AUDIT)

ตาราง 4.10 ค่าสถิติพื้นฐานของรายงานการสอบบัญชี

บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์	รายงานการสอบบัญชี				
	1	2	3	4	รวม
จำนวน (ตัวอย่าง)	22	14	5	41	82
ร้อยละ	26.83	17.07	6.10	50	100

จากตาราง 4.3 สรุปได้ว่า เมื่อแบ่งประเภทกลุ่มตัวอย่างตามเนื้อความในรายงานการสอบ
บัญชีแล้ว พบว่า บริษัทที่มีรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเป็นปีแรกในช่วงปี พ.ศ.
2547 ถึงปี 2548 นั้นเป็นเรื่องของการเปลี่ยนนโยบายบัญชีของกิจการ 22 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ
26.83 ของจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ รองลงมาเป็นเรื่องของความไม่แน่นอนของ
กิจการจำนวน 14 ตัวอย่าง หรือเท่ากับร้อยละ 17.07 และกลุ่มที่มีน้อยที่สุด คือ การถูกจำกัด
ขอบเขตในการตรวจสอบ จำนวน 5 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 6.10 ซึ่งรายงานการสอบบัญชีแบบที่
เปลี่ยนแปลงไปนี้ ผู้วิจัยจะใช้ในการทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลเมื่อนักลงทุนได้รับข้อมูล
ข่าวสารดังกล่าวว่ามีการตอบสนองแตกต่างกับรายงานการสอบบัญชีแบบที่แสดงความเห็น
เช่นเดียวกับปีก่อนหรือไม่ โดยจะทำการทดสอบร่วมกับรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขหรือ
ที่มีการแสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อนอีกจำนวน 41 ตัวอย่าง

4.3.2 ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มเติมนี้ประกอบด้วย

- (1) การเปลี่ยนแปลงของกำไร
- (2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถนำเสนอได้ดังนี้

4.3.2.1 การเปลี่ยนแปลงของกำไร (UE)

ตาราง 4.11 ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกำไร (ร้อยละ)

จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
82	-18.02	29.08	-0.19	5.86

สำหรับการเปลี่ยนแปลงของกำไรซึ่งคำนวณจากกำไรก่อนรายการพิเศษของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 82 ตัวอย่าง ดังตาราง 4.11 นั้นมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างจากผลการทดสอบของงานวิจัย กล่าวคือ ผลการดำเนินงานตามปกติของตัวอย่างกลุ่มนี้โดยเฉลี่ยแล้วมีค่าลดลงร้อยละ (0.19) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ลดลงจากตาราง 4.4 คืออยู่ 5.86 เนื่องจากมีการปรับลดขนาดของตัวอย่างลงจาก 707 ตัวอย่างเหลือ 82 ตัวอย่างตามเงื่อนไขของการเลือกตัวอย่างที่กล่าวไว้ในบทที่ 3 จึงเป็นผลให้ค่าการกระจายของข้อมูลลดน้อยลง โดยที่ค่าความเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นสูงสุดเท่ากับร้อยละ 29.08 ค่าความเปลี่ยนแปลงลดลงต่ำสุดที่ร้อยละ (18.02)

4.3.2.2 การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (UCFO)

ตาราง 4.12 ค่าสถิติพื้นฐานของการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (ร้อยละ)

จำนวน ตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
82	-33.85	33.77	2.91	13.34

จากตาราง 4.12 สรุปได้ว่า โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ปรับลดค่าความแตกต่างของข้อมูลด้วยขนาดของกิจการแล้วเท่ากับร้อยละ 2.91 บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ (33.85) และบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงสุดที่ร้อยละ 33.77 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 13.34 จะเห็นได้ว่าในภาพรวมนั้นบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจะมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แตกต่างกันมาก เช่นเดียวกับตาราง 4.5 ที่เลือกใช้ตัวอย่างจำนวน 707 ตัวอย่าง แม้ว่าจะมีการเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างเหลือเพียง 82 ตัวอย่าง

4.3.3 ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามสำหรับการทดสอบเพิ่มเติมครั้งนี้ คือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ของหลักทรัพย์ ซึ่งเกิดจากผลรวมของผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานของผู้สอบบัญชี ดังที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐานสามารถนำเสนอได้ดังนี้

ตาราง 4.13 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวันของการทดสอบเพิ่มเติม

วันที่	ค่าสถิติ (ร้อยละ)			ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	
-10	-4.01	25.50	.8234	3.59
-9	-6.27	7.61	.0208	2.11
-8	-10.73	5.68	-.4528	2.17
-7	-12.32	6.59	-.4285	2.59
-6	-18.97	12.85	-.3044	3.33
-5	-10.30	15.01	-.2842	3.09
-4	-6.29	5.61	-.2681	1.83
-3	-6.00	17.85	-.3169	2.74
-2	-23.47	6.32	-.5566	3.30
-1	-7.68	5.69	-.5176	2.22
0	-12.08	8.33	-.6823	2.98
1	-81.30	15.89	-1.0441	9.50
2	-14.51	9.95	-.2435	3.08
3	-10.67	29.96	.1890	4.10
4	-4.64	8.10	-.1853	2.19
5	-8.66	11.85	-.2057	2.45
6	-4.79	5.44	-.4640	1.65
7	-6.66	7.69	-.3343	1.86
8	-7.12	4.89	.0871	1.92
9	-4.77	5.75	.2526	1.59
10	-2.54	34.40	1.0513	5.30

จากตาราง 4.13 แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ตลอดช่วง 21 วันของการทดสอบนี้ หลังวันที่มีการประกาศงบการเงินที่ผ่านการรับรองจากผู้สอบบัญชีนั้น 1 วัน มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่เกินปกติในทิศทางที่เป็นแดนลบมากที่สุด กล่าวคือ ในช่วงนี้นักลงทุนใช้

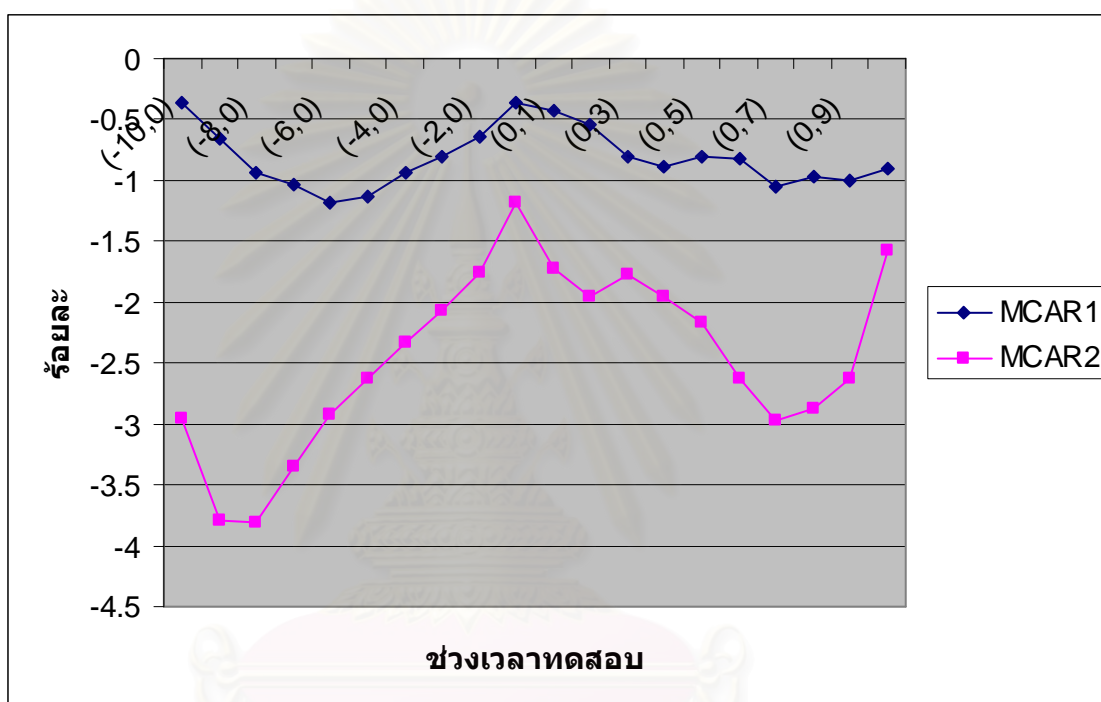
ประโยชน์จากข้อมูลข่าวสารที่ได้รับในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ มากที่สุด และในแต่ละรายหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 82 ตัวอย่างนี้ก็มีความแตกต่างของข้อมูลในวันดังกล่าวมากที่สุดเช่นกัน ทั้งนี้จะแสดงค่าสถิติพื้นฐานของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมตลอดช่วงเวลาทดสอบในตาราง 4.14

ตาราง 4.14 ค่าสถิติพื้นฐานของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของการทดสอบเพิ่มเติม (MCAR₂)

ช่วงเวลา ทดสอบ	ค่าสถิติ (ร้อยละ)			ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	
(-10,0)	-58.68	30.18	-2.96	10.64
(-9,0)	-58.39	27.07	-3.79	10.18
(-8,0)	-53.03	24.41	-3.81	9.65
(-7,0)	-42.30	22.22	-3.35	8.37
(-6,0)	-29.98	24.49	-2.93	7.43
(-5,0)	-26.23	24.28	-2.62	6.92
(-4,0)	-19.77	16.57	-2.34	5.69
(-3,0)	-18.91	18.43	-2.07	5.42
(-2,0)	-18.70	6.03	-1.75	4.49
(-1,0)	-16.79	4.80	-1.19	3.30
(0,1)	-79.45	17.72	-1.72	9.62
(0,2)	-75.76	27.67	-1.96	9.96
(0,3)	-74.97	57.63	-1.78	11.55
(0,4)	-77.38	54.86	-1.96	11.68
(0,5)	-78.79	66.72	-2.17	12.66
(0,6)	-80.22	63.46	-2.63	12.75
(0,7)	-81.81	63.86	-2.97	13.13
(0,8)	-88.93	65.17	-2.88	14.03
(0,9)	-89.52	65.54	-2.63	14.09
(0,10)	-90.02	65.97	-1.57	14.07

จากตาราง 4.8 และ 4.14 ผู้วิจัยจะแสดงเปรียบเทียบของค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาที่ทดสอบเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม คือ $MCAR_1$ และ $MCAR_2$ แสดงดังแผนภาพ 4.1

แผนภาพ 4.1 ภาพเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม



บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในบทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน เทคนิคที่ใช้คือการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ซึ่งผู้วิจัยได้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ ดังนี้

- (1) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- (2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$ (เงื่อนไขนี้เป็นจริงเสมอ)
- (3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
- (4) e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$
- (5) ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ทั้งนี้เพื่อทดสอบถึงควมมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาสี่มรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามตัวแบบสมการที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 เนื้อหาของการนำเสนอในบทที่ 5 แบ่งออกเป็น 3 ส่วนหลัก ๆ ดังนี้

- 5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์
- 5.2 ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยขอสรุปถึงข้อตกลงเกี่ยวกับสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ เพิ่มเติมจากบทที่ 4 เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลการวิจัย และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอแนะนำเพิ่มเติม ดังนี้

ตาราง 5.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปรในการทดสอบ

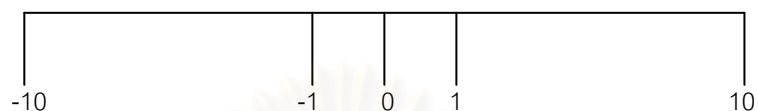
สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
AUDIT	รายงานการสอบบัญชี วัดค่าของตัวแปรโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1)
ตัวแปรควบคุม	
UE	การเปลี่ยนแปลงของกำไร ณ วันสิ้นปีในปีที่ t กับปีที่ t-1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t-1
UCFO	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ณ วันสิ้นปีของปีที่ t กับปีที่ t-1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t-1
LEGAL	การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล
ตัวแปรตาม	
CAR	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน และหลังการเปิดเผย 10 วัน

5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์

ในส่วนที่ 5.1 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบที่ 1 ในการทดสอบ ดังนี้

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 * AUDIT + \beta_2 * (UE) + \beta_3 * (UCFO) + \beta_4 * (LEGAL) + \epsilon$$

สำหรับการแบ่งช่วงในการทดสอบนี้ได้อ้างอิงตามงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการศึกษาผลกระทบจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศไทย เพื่อผลที่ชัดเจนจึงได้ทำการแบ่งช่วงเวลาทดสอบให้มีความถี่ตามที่ได้อธิบายในบทที่ 3 ดังนี้



1. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ -10 ถึง 0 ($CAR_{(-10,0)}$)
2. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ -1 ถึง 0 ($CAR_{(-1,0)}$)
3. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ 0 ถึง 1 ($CAR_{(0,1)}$)
4. อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ 0 ถึง 10 ($CAR_{(0,10)}$)

ลำดับขั้นของการนำเสนอผลการวิจัยในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 นั้น ผู้วิจัยจะนำเสนอความเหมาะสมของตัวแบบ และผลการทดสอบตัวแปรควบคุมของช่วงความถี่ 4 ช่วงข้างต้นก่อนที่จะแสดงผลการทดสอบในช่วงอื่นๆ และสรุปผลการทดสอบสมมติฐานในภาพรวมของงานวิจัยที่ว่า

H_1 : รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

5.1.1 อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ -10 ถึง 0

ตาราง 5.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ
ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ -10 ถึง 0

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
Constant	None	-.287	.355	.419
AUDIT	-	-1.429	1.448	.324
UE	+	.097	.044	.028*
UCFO	+	.042	.025	.089**
LEGAL	-	-3.312	2.098	.115

* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,

p-value ของตัวแบบ = 0.013

** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1,

Adjusted R² = 0.012

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 707 บริษัท

5.1.1.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย

เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² ของตัวแบบที่ 1 แล้วมีค่าเท่ากับ 1.2 % หรืออาจกล่าวได้ว่า ตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาสามารถอธิบายค่าของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน ได้ร้อยละ 1.2 โดยที่ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน จากการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์

5.1.1.2 ผลการทดสอบตัวแปรที่สนใจศึกษา

ในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน เมื่อพิจารณา p-value ของตัวแปรรายงานการสอบบัญชี (AUDIT) มีค่ามากกว่า 0.1 กล่าวคือ ในช่วงระยะเวลานี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ข้อมูลข่าวสารที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตไม่ได้มีผลต่อการตอบสนองของตลาด

5.1.1.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมมีทิศทางของค่าคาดหวังซึ่งพิจารณาจากเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นไปตามความคาดหมายทุกตัว กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของกำไร การเปลี่ยนแปลงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล แต่พบนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เพียงตัวแปรเดียวซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ทดสอบความมีคุณค่าของข้อมูลกำไรของบริษัท เช่น Watt and Zimmerman (1986), Collins and Kothari (1989), Sponholtz (2004), นิ่มนวล เทียวรัตน์ (2539) และบุญญานูช ชีวาเกียรติยั้งยง (2549) ที่แสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีมีคุณค่าข้อมูลหรือมีผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์และส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการตัดสินใจของนักลงทุนที่ได้รับข้อมูลเปลี่ยนแปลงไป จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าแม้ว่าสถานที่และเวลาที่แตกต่างกัน นักลงทุนก็ยังคงใช้ข้อมูลกำไรในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ

นอกจากนี้ยังพบนัยสำคัญทางสถิติของอีก 1 ตัวแปรที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 คือ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดของกิจกรรมดำเนินงานมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของกำไร ส่วนการกระทำผิดข้อบังคับแม้ว่าจะไม่พบนัยสำคัญทางสถิติในช่วงนี้แต่เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แล้วพบทิศทางเป็นไปตามที่คาดหวังไว้

5.1.2 อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ -1 ถึง 0

ตาราง 5.3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ
ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ -1 ถึง 0

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
Constant	None	-.349	.174	.045*
AUDIT	-	-.577	.709	.416
UE	+	.052	.022	.015*
UCFO	+	.015	.012	.206
LEGAL	-	-.706	1.028	.492

* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,
จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 707 บริษัท

p-value ของตัวแบบ = 0.04
Adjusted R² = 0.014

5.1.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า ในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 1 วัน ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐาน ดังกล่าว นั้นหมายถึงว่าในช่วง 1 วันก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีนั้นตลาดมีการตอบสนองต่อการคาดการณ์ข้อมูลของบริษัทจะประกาศอย่างน้อย 1 ตัวแปร เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² = 1.4 % จะเห็นได้ว่าตัวแบบนี้ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวสามารถอธิบายค่าของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีได้ 1.4 %

5.1.2.2 ผลการทดสอบตัวแปรที่สนใจศึกษา

ช่วงระยะเวลาก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 1 วันนั้น พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเป็นลบเช่นเดียวกับการทดสอบในช่วง 10 วันก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี และเมื่อพิจารณาถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1 ว่ารายงานการสอบบัญชีมี

ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์หรือไม่นั้น จากตาราง 5.3 ค่า p-value มีค่าเท่ากับ .416 (>0.1) จึงสรุปได้ว่าในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 1 วันไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.2.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่าทิศทางของความสัมพันธ์เป็นเช่นเดียวกับ ตาราง 5.2 แต่พบว่าในช่วงก่อนวันประกาศงบการเงินนั้นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีเพียง 1 ตัวแปร คือ การเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ กลับไม่พบที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.3 อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ 0 ถึง 1

ตาราง 5.4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ
ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ 0 ถึง 1

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
Constant	None	-.503	.229	.028*
AUDIT	-	.005	.933	.996
UE	+	.068	.028	.017*
UCFO	+	.031	.016	.053**
LEGAL	-	-.127	1.352	.925

* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,

** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1,

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 64 บริษัท

p-value ของตัวแบบ = 0.018

Adjusted R² = 0.017

5.1.3.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า ในช่วงหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 1 วัน ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 4 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted $R^2 = 1.7\%$ สามารถอธิบายได้ว่าเพียงร้อยละ 1.7 ของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงหลังวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 1 วัน สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ในตัวแบบที่ 1

5.1.3.2 ผลการทดสอบตัวแปรที่สนใจศึกษา

เพื่อเป็นการทดสอบว่าตลาดมีการตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีอย่างไร หลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 1 วัน ผลการทดสอบพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรรายงานการสอบบัญชีมีค่าเป็นบวกซึ่งตรงข้ามกับทิศทางที่คาดหวัง และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ค่า $p\text{-value} > 0.1$) ข้อสังเกตประการหนึ่งที่ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก เนื่องจากรายงานการสอบบัญชีเป็นข้อมูลที่เปิดเผยออกมาพร้อมกับงบการเงิน นักลงทุนจึงมีการตอบสนองต่อข้อมูลอื่นๆ ในช่วงวันนี้อย่างรวดเร็วโดยเฉพาะข้อมูลกำไร

5.1.3.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่าทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดหวังเช่นเดียวกับการผลการทดสอบในตาราง 5.2 และตาราง 5.3 และจากตาราง 5.4 แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรนี้เป็นปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการประมาณค่าของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ใดๆ จนกระทั่งมีการประกาศงบการเงินออกมา นักลงทุนก็ยังคงพิจารณาปัจจัยดังกล่าวนี้อย่างต่อเนื่องเป็นผลให้ตัวแปรนี้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และอีกปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญเช่นกัน คือ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1

5.1.4 อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม ระหว่างวันที่ 0 ถึง 10

ตาราง 5.5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับ
ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ระหว่างวันที่ 0 ถึง 10

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
Constant	None	-.921	.426	.031*
AUDIT	-	1.745	1.740	.316
UE	+	.061	.053	.250
UCFO	+	.034	.030	.255
LEGAL	-	-5.845	2.521	.021*

* ปงบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,

p-value ของตัวแบบ = 0.04

**ปงบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1,

Adjusted R² = 0.014

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 64 บริษัท

5.1.4.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า ในช่วงหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวในจำนวนตัวแปรอิสระ 4 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² = 1.4 % สามารถอธิบายได้ว่า 1.4 % ของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงหลังวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว

5.1.4.2 ผลการทดสอบตัวแปรที่สนใจศึกษา

เมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วันพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรมีค่าเป็นบวกเช่นเดียวกับตาราง 5.4 และไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.1$) แสดงให้เห็นว่าหลังเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วันไม่พบผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์

5.1.4.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่าทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดหวังเช่นเดียวกับการผลการทดสอบในตาราง 5.2 5.3 และ 5.4 ทั้งนี้หลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน มีตัวแปรควบคุมเพียงตัวเดียวเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม นั่นคือการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตที่มีการวิเคราะห์ปัจจัยทางด้านการเงินของกิจการหลังจากที่มีการประกาศงบการเงินนั้นล้วนพบว่า ค่าคาดหวังของนักลงทุนในช่วงเวลาหลังการประกาศงบการเงินที่มากกว่านั้นจะสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติที่น้อยลงกว่าช่วงวันที่ใกล้เคียงประกาศจริง เนื่องจากมีการตอบสนองต่อข่าวสารดังกล่าวในช่วงระยะเวลาหนึ่งแล้วผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเริ่มปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติที่นักลงทุนจะไม่สามารถหาผลตอบแทนที่เกินปกติได้

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ในภาพรวม

นอกจากตาราง 5.2 ถึง ตาราง 5.5 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยแล้ว ผู้วิจัยจะแสดงผลการวิจัยระหว่างช่วงการทดสอบ 21 วันเพื่อทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยที่ชัดเจนขึ้น รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์หรือไม่ ดังนี้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 5.6

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์

$$\text{ตัวแบบที่ 1 } \text{CAR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 * \text{AUDIT} + \beta_2 * (\text{UE}) + \beta_3 * (\text{UCFO}) + \beta_4 * \text{LEGAL} + \varepsilon$$

*บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, **บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1

Dependent Variable AUDIT											
Independent Variable	CAR(-10,0)	CAR(-9,0)	CAR(-8,0)	CAR(-4,0)	CAR(-3,0)	CAR(-2,0)	CAR(-1,0)	CAR(0,1)	CAR(0,2)	CAR(0,3)	CAR(0,10)
Constant	-287	-540	-826	-861	-739	-578	-349	-503	-545	-910	-921
	.419	.110	.008*	.000*	.001*	.003*	.045*	.028*	.036*	.007*	.031*
AUDIT	-1.429	-2.375	-2.321	-1.676	-1.169	-1.170	-577	.005	-.072	-.686	-1.745
	.324	.085**	.068**	.093**	.191	.136	.416	.996	.946	.615	.316
UE	.097	.107	.108	.093	.075	.063	.052	.068	.107	.098	.061
	.028*	.011*	.005*	.002*	.006*	.008*	.015*	.017*	.001*	.019*	.250
UCFO	.015	.051	.046	.031	.018	.017	.015	.031	.025*	.009	.034
	.089**	.033*	.034*	.070**	.235	.199	.206	.053**	.173	.690	.255
LEGAL	-.706	-3.517	-3.267	-2.239	-2.326	-1.831	-.706	-.127	-3.259	-2.951	-5.845
	.115	.079**	.076**	.122	.073**	.107	.492	.925	.034*	.136	.021*
Adjusted R ²	0.013	0.021	0.024	0.022	0.015	0.015	0.014	0.017	0.021	0.022	0.014

โดยที่ บรรทัดแรกของแต่ละตัวแปร แสดงแทนค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ และบรรทัดที่สองของแต่ละตัวแปร แสดงแทนค่า p-value

จากตาราง 5.6 เป็นผลการวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 707 ตัวอย่างในแต่ละช่วงเวลาของการทดสอบเพื่อตรวจสอบสมมติฐานของงานวิจัย คือ

H_1 : รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในช่วงการทดสอบข้างต้นพบว่า รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ($p\text{-value} < 0.1$) ใน 3 ช่วงของการทดสอบก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 9, 8 และ 4 วันเท่านั้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ (β) เท่ากับ -2.375, -2.321 และ -1.676 ตามลำดับ ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวที่เกิดขึ้นนั้นเป็นตามลักษณะของการเกิดข่าวสารข้อมูลอื่นแทรกซ้อนเข้ามาในช่วงเวลาการทดสอบ จนเกิดเป็นผลตอบแทนที่เกินปกติ การศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลรายงานการสอบบัญชีนั้นเป็นการศึกษาแบบอิงเหตุการณ์ว่าในช่วงใกล้วันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือไม่ และหากพบผลกระทบในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีแล้วจะส่งผลกระทบต่อช่วงหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี แต่ในผลการศึกษาที่ได้ เป็นในลักษณะที่พบความสัมพันธ์ในบางช่วงการทดสอบ อันเกิดมาจากปัจจัยภายนอกอื่นที่เป็นข้อจำกัดของการศึกษาตามที่ได้กล่าวอ้างในบทที่ 1 การที่มีข้อมูลข่าวสารใดข่าวสารหนึ่งที่นักลงทุนได้รับที่เรียกว่า noise on investment ทำให้นักลงทุนปรับเปลี่ยนค่าคาดหวังจึงเกิดผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงการทดสอบ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย เนื่องจากในช่วงก่อนใกล้วันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี และช่วงหลังไม่พบนัยสำคัญทางสถิติว่ารายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Chow and Rice (1982) และ Dodd et al. (1984) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของประเภทรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ซึ่งไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป และเป็นเช่นเดียวกับการศึกษาของ Pei et al. (2003) ที่ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในตลาดทุนของประเทศจีนที่พบว่าตลาดมีการตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีเท่านั้น Pei et al. ได้ให้ข้อสังเกตว่า นักลงทุนมีการใช้ข้อมูลภายใน (Insider Information) หรือรับทราบข้อมูลก่อนวันที่จะมีการประกาศข้อมูลอย่างเป็นทางการ ทั้งนี้จะขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Dopuch et al. (1986), Choi and Jeter (1992) Loudder et al. (1992) และ Chen et al. (2000) ที่พบความมีคุณค่าของ

รายงานการสอบบัญชี กล่าวคือ รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนั้นเป็นข้อมูลที่ส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ลดลง

นอกจากนี้ Suchitra Vacharajittipan (2000) ได้ให้ข้อสังเกตไว้ในงานวิจัยว่าในตลาดทุนของประเทศไทยนั้นไม่ได้สนใจข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข่าวไม่ดีมากนัก ซึ่งข้อมูลรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนี้ก็นับว่าเป็นข่าวร้ายของบริษัท (พิจารณาเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ) ดังนั้น การตอบสนองของตลาดที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีเมื่อมีการประกาศออกมาจึงไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ประกอบกับนักลงทุนส่วนใหญ่มักใช้วิจารณญาณส่วนตัวในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยมิได้คำนึงถึงปัจจัยอื่นประกอบ จึงทำให้ผลการวิเคราะห์ของนักลงทุนออกมาไม่ถูกต้อง หรือถูกต้องเพียงในระยะสั้นเท่านั้น² และในช่วงใกล้วันประกาศงบการเงินจะมีข้อมูลข่าวสารอื่นที่เป็น noise on investment ที่ถูกปล่อยออกมา เช่น ข่าวลือของบริษัท ทำให้นักลงทุนในตลาดรับทราบข้อมูลบางอย่าง ผลของงานวิจัยในครั้งนี้จึงพบว่าในช่วงก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีในช่วง [-4,0], [-8,0] และ [-9,0] บริษัทที่กำลังจะมีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกินปกติลดลง แต่ไม่ได้เป็นผลกระทบอันเนื่องมาจากรายงานการสอบบัญชี

งานวิจัยนี้ทำการศึกษานสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจในการลงทุน และใช้ข้อมูลของบริษัทในการตัดสินใจลงทุน เมื่อพิจารณาในภาพรวมของผลการทดสอบที่ได้นั้นสามารถสรุปถึงความคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีว่า กรณียของตลาดทุนไทย รายงานการสอบบัญชีไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นักลงทุนไม่ได้พิจารณาเห็นถึงความแตกต่างของรายงานการสอบบัญชี 2 ประเภท คือ รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป และรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข และไม่ได้ใช้ข้อมูลรายงานการสอบบัญชีในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ มีเพียงการพิจารณาข้อมูลจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรเป็นปัจจัยหลักในการตัดสินใจลงทุนที่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กรณีที่บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่สูงขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่เพิ่มขึ้น แต่หากเป็นกรณีการเปลี่ยนแปลงกำไรที่ลดลง ผลตอบแทนจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ลดลงเช่นเดียวกัน

² ไสภณ ด่านศิริกุล. คัมภีร์หุ้น. (กรุงเทพมหานคร: ส.เอเชียเพรส, 2545), หน้า 87.

จากการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 จะเห็นได้ว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปสามารถจำแนกเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อการแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีได้หลายประเภท ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบเพิ่มเติมผลกระทบของรายงานแต่ละประเภทต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในหัวข้อถัดไป

5.2 ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม ผู้วิจัยขอสรุปถึงข้อตกลงเกี่ยวกับสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ เพิ่มเติมจาก 5.1 เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลในส่วนนี้ และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอนำเสนอเพิ่มเติม ดังนี้



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง 5.7 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปรในการทดสอบเพิ่มเติม

สัญลักษณ์	ความหมาย
ตัวแปรที่สนใจศึกษา	
X1 X2 X3	รายงานการสอบบัญชี วัดค่าของตัวแปรโดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1)
ตัวแปรควบคุม	
UE	การเปลี่ยนแปลงของกำไร ณ วันสิ้นปีในปีที่ t กับปีที่ t-1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t - 1
UCFO	การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ณ วันสิ้นปีของปีที่ t กับปีที่ t-1 และปรับค่าความแตกต่างของข้อมูลแต่ละรายการหลักทรัพย์ด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของปีที่ t - 1
ตัวแปรตาม	
CAR	ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน และหลังการเปิดเผย 10 วัน

สำหรับสมมติฐานสำหรับการวิเคราะห์เพิ่มเติม คือ H_a : ประเภทของรายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวแปรที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์เพิ่มเติมจะพัฒนามาจากตัวแบบที่ 1 ผู้วิจัยจะนำเสนอผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมในตาราง 5.8 ในช่วงเวลาต่างๆ กันของการทดสอบ

ตาราง 5.8 การทดสอบเพิ่มเติมความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์

$$\text{ตัวแบบที่ 2} \quad \text{CAR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 * X1 + \beta_2 * X2 + \beta_3 * X3 + \beta_4 * (\text{UE}) + \beta_5 * (\text{UCFO}) + \varepsilon$$

*บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, **บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1

Dependent Variable X1 , X2, X3											
Independent Variable	CAR(-10,0)	CAR(-9,0)	CAR(-6,0)	CAR(-5,0)	CAR(-4,0)	CAR(-3,0)	CAR(-1,0)	CAR(0,1)	CAR(0,2)	CAR(0,10)	ทิศทางที่คาดหวัง
Constant	-5.300	-5.831	-4.101	-3.544	-2.848	-2.775	-1.862	-3.718	-4.059	-5.100	NONE
	.002*	.001*	.001*	.002*	.002*	.002*	.001*	.017*	.012*	.024*	
X1	-6.706	-4.964	-3.369	-2.243	-.797	-1.059	-1.235	-3.731	-3.917	-6.974	-
	.017*	.067**	.089**	.223	.596	.461	.156	.147	.141	.063**	
X2	-.123	.920	-.637	-.750	-.921	.082	.129	2.195	3.184	6.388	-
	.970	.771	.782	.728	.603	.961	.899	.466	.308	.145	
X3	1.391	2.050	1.204	1.487	1.546	1.469	2.160	2.625	1.664	-.307	-
	.780	.674	.735	.655	.571	.573	.171	.571	.729	.964	
UE	-.047	-.023	-.024	-.051	-.070	-.030	-.035	-.073	-.007	-.097	+
	.696	.843	.780	.528	.288	.636	.362	.517	.953	.551	
UCFO	.146	.139	.096	.105	.098	.098	.049	.132	.133	.166	+
	.105	.113	.134	.080**	.046*	.038*	.082**	.113	.123	.169	
Adjusted R ²	0.112	0.077	0.076	0.070	0.074	0.069	0.089	0.063	0.062	0.080	

โดยที่ บรรทัดแรกของแต่ละตัวแปร แสดงแทนค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ และบรรทัดที่สองของแต่ละตัวแปร แสดงแทนค่า p-value

จากตาราง 5.8 เป็นผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติมของกลุ่มตัวอย่างตามขั้นตอนการเลือกตัวอย่างในบทที่ 3 จำนวน 82 ตัวอย่างในแต่ละช่วงเวลาต่างๆ ของการทดสอบเพื่อตรวจสอบสมมติฐานของงานวิจัย แสดงรายละเอียดของการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

5.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบเพิ่มเติม

จากตาราง 5.8 พบว่า เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของตัวแบบที่ใช้ (Adjusted R²) แล้วในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วันมีความเหมาะสมกับตัวแบบที่ 2 นี้มากที่สุด กล่าวคือ ตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวแปรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมได้มากที่สุดถึงร้อยละ 11.2 และน้อยที่สุด คือหลังวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 2 วันเพียงร้อยละ 6.2 ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากในช่วงเวลาดังกล่าวอาจมีข้อมูลอื่นที่ถูกปล่อยออกมาพร้อมกันซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ในงานวิจัยครั้งนี้ เช่น ข่าวลือของบริษัท ปัจจัยทางเศรษฐกิจภายนอกองค์กร จึงทำให้ความเหมาะสมของตัวแบบลดน้อยลง

5.2.2 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ในภาพรวมของตัวแปรที่ใช้ในตัวแบบที่ 2 ซึ่งแสดงในตาราง 5.8 แสดงให้เห็นว่า เมื่อปรับเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างให้มีขนาดและลักษณะการดำเนินงานที่ใกล้เคียงกัน พบว่าตัวแปรควบคุมมีทิศทางของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณเป็นไปตามความคาดหมายเพียงตัวแปรเดียว คือ การเปลี่ยนแปลงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่วนการเปลี่ยนแปลงของกำไรนั้นเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดหวังไว้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของนิมนวล เขียวรัตน์ (2539) และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่แสดงให้เห็นว่านักลงทุนอาจได้รับข่าวสารเกี่ยวกับกระแสเงินสดของบริษัทจากแหล่งข้อมูลอื่นที่อาจส่งผลให้ประโยชน์ของกำไรลดลงน้อยลง และพบนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรเพียงตัวเดียวในช่วงของการทดสอบ คือ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเช่นเดียวกัน ส่วนทิศทางของความสัมพันธ์นั้นสามารถอธิบายได้ว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ตลาดจะตอบสนองต่อข้อมูลนี้ด้วยการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น แต่กรณีที่เปลี่ยนแปลงลดลง ตลาดก็จะตอบสนองผ่านการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ให้ลดลง ส่วนการเปลี่ยนแปลงของกำไรของกลุ่มตัวอย่างนี้กลับพบว่าเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม หากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่เพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงลดลง ซึ่งอาจแสดงถึงความไม่เชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อกำไรของบริษัทของกลุ่มตัวอย่างนี้

5.2.3 ผลการทดสอบสมมติฐานสำหรับการวิเคราะห์เพิ่มเติม

H_a : ประเภทของรายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในแต่ละช่วงการทดสอบข้างต้นพบว่า ประเภทของรายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ($p < 0.05$) ในช่วงของการทดสอบ $[-10, 0]$ และที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ($p < 0.1$) ในช่วงของการทดสอบ $[-9, 0]$, $[-6, 0]$ และ $[0, 10]$ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยใน 4 ช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10, 9, 6 วัน และหลังการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ บริษัทที่มีรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในเรื่องของการเปลี่ยนนโยบายบัญชีมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางที่ลดลงหลังจากที่บริษัทจะเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน และช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 9, 6 และ 10 วัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ($p\text{-value} < 0.1$) ผลการทดสอบนี้จะเป็นการทดสอบเพิ่มเติมจากสมมติฐานของงานวิจัยเนื่องจากในรายละเอียดของรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนั้นประกอบไปด้วย 3 ประเภท และมีเพียงประเภทเดียวเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมและแตกต่างจากรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขและรายงานการสอบบัญชีแบบที่แสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ การเปลี่ยนนโยบายบัญชี และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดหวังไว้ กล่าวคือ กลุ่มตัวอย่างที่เปิดเผยรายงานการสอบบัญชีประเภทนี้ออกมาจะทำให้ตลาดตอบสนองต่อข้อมูลผ่านการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในทิศทางที่ลดลง ทั้งนี้รายงานการสอบบัญชีอีก 2 ประเภทที่กลับไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์นี้สามารถอธิบายถึงความแตกต่างของรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข แต่เพิ่มวรรคเน้นในแต่ละเรื่องซึ่งจากงานวิจัยของ Green et al. (2006) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข แต่เพิ่มวรรคเน้นกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การที่ตลาดมีแนวโน้มของการตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในเรื่องการเปลี่ยนนโยบายบัญชีนั้นในทิศทางที่ลดลงเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร X_1 เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดหวังไว้ กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีของกลุ่มตัวอย่างที่ปรากฏในช่วงปี พ.ศ.2547 ถึง 2548 ทำให้นักลงทุนมีแนวโน้มของการใช้

ประโยชน์จากรายงานการสอบบัญชีมาใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน เมื่อพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของกำไรหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยนั้นมีค่าเพิ่มสูงขึ้น แต่ตลาดมีแนวโน้มของการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่เพิ่มขึ้นนี้ในทิศทางตรงกันข้าม (กำไรเพิ่มสูงขึ้น แต่ผลตอบแทนหลักทรัพย์ลดลง) และไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ จึงเป็นข้อสังเกตประการหนึ่งว่า การที่บริษัทเลือกเปลี่ยนนโยบายบัญชีเพื่อปรับให้กำไรเพิ่มสูงขึ้นนั้น นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะไม่เชื่อมั่นในผลของการเปลี่ยนแปลงนี้จึงต้องการข้อมูลอื่นประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมที่ได้จะขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Pei et al. (2005) ที่พบว่าปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ ในการจำแนกประเภทของรายงานการสอบบัญชีในครั้งนี้นี้ปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการจะประกอบไปด้วย 2 ส่วน คือ ปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่องและความไม่แน่นอนอื่น ซึ่งในการเก็บข้อมูลดังกล่าวในเบื้องต้น พบว่า ส่วนใหญ่เป็นเรื่องของปัญหาความไม่แน่นอนอื่น จึงทำให้ผลการวิเคราะห์ออกมาขัดแย้งกับงานวิจัยดังกล่าวที่เน้นปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการเท่านั้น

รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงในประเด็นปัญหาของการถูกจำกัดขอบเขตในเบื้องต้นนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} > 0.1$) และเป็นรายงานการสอบบัญชีที่แสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขเป็นปีแรกในช่วงปี พ.ศ.2547-2548 ซึ่งมีตัวอย่างเพียง 5 ตัวอย่างในการอธิบายผลการทดสอบจึงทำให้ไม่สามารถอธิบายแนวโน้มการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เหตุผลอีกประการหนึ่งที่ทำให้ผลการทดสอบเพิ่มเติมแตกต่างกับงานวิจัยในอดีต คือ ความแตกต่างกันในด้านของปัจจัยภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งในด้านของปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมือง และลักษณะของตลาดทุนในแต่ละประเทศ โดยในช่วงปี 2547-2548 นั้นเป็นช่วงที่มีปัจจัยทางด้านการเมือง คือ การจัดการเลือกตั้งที่อาจส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนทั้งในประเทศและนอกประเทศ และความผันผวนของราคาน้ำมัน อันเป็นผลกระทบจากภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ให้ชะลอตัวลง

บทที่ 6

บทสรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาผลกระทบของรายงานการสอบบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่เกิดเป็นผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี

สำหรับรูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2547 ถึงปี 2548 เป็นจำนวน 2 ปี โดยกลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาและมีรอบบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม เมื่อพิจารณากลุ่มตัวอย่างที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีความครบถ้วนสมบูรณ์ เพื่อใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลได้ร้อยละ 707 ตัวอย่าง และเลือกตัวอย่าง 707 ตัวอย่างให้เหลือ 82 ตัวอย่างในการทดสอบเพิ่มเติม ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มของตัวแปรที่สนใจศึกษาหรือ ตัวแปรอธิบาย และกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัย ตัวแปรแต่ละกลุ่มสามารถสรุปได้ดังนี้

ตัวแปรที่สนใจศึกษาในงานวิจัยนี้ได้แก่ รายงานการสอบบัญชี

สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัย ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงของกำไร การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล

ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม Statistical Package for Social Science (SPSS for Window) เนื่องจากเป็นโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ซึ่งแสดงผลอยู่ในรูปของ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ทั้งนี้เพื่อใช้ในการอธิบายผลการวิจัยในเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลของกลุ่มตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ ส่วนสถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistic) ที่นำมาใช้ในครั้งนี้

เป็นการทดสอบความสัมพันธ์รายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ โดยใช้เทคนิคของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis)

6.1 บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ในส่วนของบทสรุปและอภิปรายผลการวิจัย ผู้วิจัยจะแบ่งประเด็นการนำเสนอเกี่ยวกับ บทสรุปและอภิปรายผลการวิจัยออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ (1) ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม (2) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ดังนี้

6.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

รายงานการสอบบัญชี เนื่องจากตัวแปรนี้เป็นตัวแปรเชิงกลุ่มจึงใช้ตัวแปรเทียมในการจำแนกประเภทของรายงานการสอบบัญชี พบว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีที่มีการแสดงความเห็นเหมือนปีก่อนถึงร้อยละ 94.2 หรือ 666 ตัวอย่าง มีเพียงร้อยละ 5.8 หรือ 41 ตัวอย่างเท่านั้นที่เปิดเผยรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไป สะท้อนให้เห็นว่าโดยส่วนใหญ่แล้วผู้สอบบัญชีจะแสดงความเห็นต่องบการเงินในรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเช่นเดียวกันกับปีก่อน

ตัวแปรควบคุม

(1) การเปลี่ยนแปลงของกำไร วัตถุประสงค์ของตัวแปรโดยคำนวณผลต่างระหว่างกำไรก่อนรายการพิเศษที่ปรับลดค่าความแตกต่างเชิงขนาดของแต่ละรายกลุ่มหลักทรัพย์ในปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.488 ซึ่งมีค่าลดลงต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ (59.035) และมีค่าเพิ่มขึ้นสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 67.449 จะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ส่วนใหญ่แล้วมีแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่แตกต่างกันเมื่อพิจารณาถึงค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.86

(2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ปรับลดความแตกต่างของข้อมูลระหว่างกลุ่มตัวอย่างด้วยขนาดของกิจการ (สินทรัพย์รวมของกิจการ ณ วันสิ้นปี) คำนวณผลต่างของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีปัจจุบันกับปีก่อน โดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 1.212 เมื่อเทียบกับปีก่อน ค่าต่ำสุดลดลงเท่ากับร้อยละ

(60.211) และค่าสูงสุดของการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ร้อยละ 65.723 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 13.957 จะเห็นได้ว่าในภาพรวมนั้นบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่จะมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แตกต่างกันเช่นเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของกำไร

(3) การกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล ในช่วงที่ทำการศึกษาพบการกระทำผิดกฎของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องเพียง 19 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 2.69 เท่านั้น ซึ่งจากการเก็บรวบรวมข้อมูลในเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.sec.or.th) พบว่าเป็นเรื่องของการกระทำผิดของผู้บริหาร การถูกสั่งแก้ไขงบการเงิน และการส่งงบการเงินล่าช้า

ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามสำหรับการวิจัยครั้งนี้ คือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Returns) ของหลักทรัพย์ ซึ่งเกิดจากผลรวมของผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบวันเปิดเผยรายงานของผู้สอบบัญชี โดยเฉลี่ยพบว่าก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 2 วันเกิดผลตอบแทนที่เกินปกติในแดนลบมากที่สุด คือ ร้อยละ (0.29) ส่วนแดนบวก ผลตอบแทนที่เกินปกติสูงสุด คือ ก่อนวันเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน ที่ร้อยละ 0.299 แต่เมื่อพิจารณาผลรวมของผลตอบแทนที่เกินปกติในแต่ละช่วงเวลาแล้วนั้นแสดงให้เห็นว่า ตลอดช่วงของการทดสอบมีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมมีค่าเป็นลบทุกช่วง

6.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

สมมติฐานการวิจัย

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่ารายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์หรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “รายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ รายงานการสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < 0.1$) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ นักลงทุนในตลาดทุนไทยไม่ตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีผ่านการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน

ของหลักทรัพย์ ซึ่งก่อนจะมีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีและงบการเงิน อาจมีข้อมูลข่าวสารอื่นที่เป็น noise on investment อันเป็นข้อจำกัดประการหนึ่งของงานวิจัยที่ส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีในช่วงระหว่างวันที่ 9, 8 และ 4 วัน

ตามที่กล่าวไว้ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรมว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนี้มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ และผลการวิจัยในครั้งนี้ก็มีความสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Chow and Rice (1982) และ Dodd et al. (1984) ที่ไม่พบการตอบสนองของตลาดทุนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ Pei et al. (2003) ศึกษากรณีตลาดทุนของประเทศจีนพบว่าตลาดมีการตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงก่อนการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 2 วัน Pei et al. ได้ให้ข้อสังเกตว่า นักลงทุนมีการใช้ข้อมูลภายใน (Insider Information) หรือรับทราบข้อมูลก่อนวันที่จะมีการประกาศข้อมูลอย่างเป็นทางการ ทั้งนี้ผลที่ได้จะขัดแย้งกับการศึกษาของ Dopuch et al. (1986), Choi and Jeter (1992) Loudder et al. (1992) และ Chen et al. (2000) ที่พบว่า นักลงทุนมีการคาดการณ์ถึงลักษณะของรายงานการสอบบัญชีที่จะเปิดเผยและเมื่อมีการเปิดเผยแล้วนักลงทุนต่างตอบสนองต่อข้อมูลรายงานการสอบบัญชีผ่านการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ลดลง สำหรับระยะเวลาในการตอบสนองของตลาดทุนนั้นย่อมแตกต่างกันไปเนื่องจากระดับประสิทธิภาพของตลาดในแต่ละประเทศแตกต่างกัน กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีที่เป็นข้อมูลจริง นักลงทุนไม่ได้มีการตอบสนองต่อข้อมูลรายงานการสอบบัญชี (ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม) ทั้งนี้ในวันที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีเป็นวันเดียวกับการประกาศงบการเงิน ทำให้เกิดข้อมูลข่าวสารอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อกระบวนการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลข่าวสารแต่ละปัจจัย ตลาดก็มีระยะเวลาในการตอบสนองที่ไม่เท่ากันแล้วแต่นักลงทุนสนใจข้อมูลใดเป็นพิเศษ หากต่างจากค่าคาดหวังของนักลงทุนมากก็จะเกิดการตอบสนองต่อราคาหุ้นมากเช่นเดียวกัน ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีการประกาศข้อมูลข่าวสารที่เป็นไปตามค่าคาดหวังของนักลงทุนก็จะไม่เกิดผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา

อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ก็จะมองข้ามตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดด้วยการควบคุมตัวแปรที่คิดว่าจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ แต่ผู้วิจัย

ไม่ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยสำหรับการทดสอบตัวแปรควบคุม เนื่องจากมิได้เป็นตัวแปรที่สนใจศึกษา เพียงแต่ต้องการนำมาวิเคราะห์และยืนยันว่ารายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัยประกอบด้วย (1) การเปลี่ยนแปลงของกำไร (2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และ (3) การกระทำผิดกฎข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแล ผลการวิจัยพบว่าตัวแปรทุกตัวให้ผลสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต กล่าวคือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับตัวแปรควบคุมทั้ง 3 ตัว

6.2 ผลการทดสอบเพิ่มเติม

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมเพื่อเป็นการยืนยันว่าผลการวิจัยข้างต้นว่ารายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ โดยจะจำแนกกลุ่มของรายงานการสอบบัญชีเป็น 4 ประเภท ดังนี้ การเปลี่ยนนโยบายบัญชี ปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการ การถูกจำกัดขอบเขตในการตรวจสอบ และรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขหรือมีรูปแบบของการแสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน โดยจะแบ่งประเด็นของจะแบ่งประเด็นการนำเสนอออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ คือ (1) ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม (2) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม ดังนี้

6.2.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

รายงานการสอบบัญชี เนื่องจากตัวแปรนี้เป็นตัวแปรเชิงกลุ่มจึงใช้ตัวแปรเทียมในการจำแนกประเภทของรายงานการสอบบัญชี พบว่า โดยส่วนใหญ่แล้วรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปของกลุ่มตัวอย่างนั้นผู้สอบบัญชีจะแสดงความเห็นในเรื่องของการเปลี่ยนนโยบายบัญชี ซึ่งมีสาเหตุมาจากการนำร่างมาตรฐานการบัญชีบางฉบับมาใช้ หรือการปรับเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีเพื่อให้สอดคล้องกับสถานะในปัจจุบันของแต่ละบริษัท จำนวน 22 ตัวอย่าง ปัญหาความไม่แน่นอนของกิจการ จำนวน 14 ตัวอย่าง และปัญหาเกี่ยวกับการถูกจำกัดขอบเขตอีก 5 ตัวอย่าง ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเลือกตัวอย่างเพิ่มเติมตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างประเภทของรายงานการสอบบัญชีด้วยจำนวนที่เท่ากันอีก 41 ตัวอย่าง

ตัวแปรควบคุม

(1) การเปลี่ยนแปลงของกำไร วัดค่าของตัวแปรโดยคำนวณผลต่างระหว่างกำไรก่อนรายการพิเศษที่ปรับลดค่าความแตกต่างเชิงขนาดของแต่ละรายกลุ่มหลักทรัพย์ในปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน โดยเฉลี่ยบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 0.19 ซึ่ง จะเห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างของข้อมูลที่ผู้วิจัยทำการทดสอบเพิ่มเติมนี้มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างจากกลุ่มตัวอย่างใน 6.1 หรืออาจกล่าวได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วกลุ่มตัวอย่างนี้มีผลประกอบการของกำไรที่ด้อยกว่าปีก่อนนั่นเอง และแม้ว่าจะมีการปรับค่าความแตกต่างเชิงขนาดแล้วก็ตาม ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงกำไรของกลุ่มตัวอย่าง 82 ตัวอย่างยังคงมีความแตกต่างกันอยู่ค่อนข้างมาก คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 5.86

(2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่ปรับลดความแตกต่างของข้อมูลระหว่างกลุ่มตัวอย่างด้วยขนาดของกิจการและคำนวณผลต่างของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีปัจจุบันกับปีก่อน โดยเฉลี่ยของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 2.91 เมื่อเทียบกับปีก่อน ค่าเฉลี่ยที่ได้นี้สอดคล้องกับกลุ่มตัวอย่างใน 6.1 ที่แม้ว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงกลุ่มตัวอย่าง แต่ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อทำให้ค่าของตัวแปรเปลี่ยนแปลงไป

6.2.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม

สมมติฐานการวิจัย

ในส่วนนี้ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่าประเภทของรายงานการสอบบัญชีที่จำแนกตามเนื้อความนั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์หรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า “ประเภทรายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยจะใช้อธิบายเพิ่มเติมผลของงานวิจัยที่ทดสอบแล้วพบว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในแต่ละช่วงการทดสอบข้างต้นพบว่า ประเภทของรายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ($p < 0.05$) ในช่วงของการทดสอบ $[-10, 0]$ และที่ระดับความเชื่อมั่น

90% ($p < 0.1$) ในช่วงของการทดสอบ $[-9,0]$, $[-6,0]$ และ $[0,10]$ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ตลาดมีการตอบสนองต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในเรื่องของการเปลี่ยนนโยบายบัญชีก่อนและหลังที่บริษัทจะเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วัน และระหว่างช่วงการทดสอบยังพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงก่อนเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 9 และ 6 วันที่ระดับความเชื่อมั่น 90% เช่นเดียวกัน สำหรับรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในเรื่องของปัญหาความไม่แน่นอนและการถูกจำกัดขอบเขตนั้นกลับไม่พบความสัมพันธ์ที่แตกต่างกับรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข หรือแบบที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นเช่นเดียวกับปีก่อน

อย่างไรก็ตาม เมื่อมีการพิจารณาจำแนกประเภทของรายงานการสอบบัญชีตามเรื่องที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นนั้นส่งผลให้ในช่วงหลังของการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี 10 วันที่พบว่า นักลงทุนใช้ข้อมูลรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในเรื่องของการเปลี่ยนนโยบายบัญชีในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่เพิ่มขึ้นหลังจากการเปลี่ยนนโยบายบัญชี ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจในตัวเลขผลการดำเนินงาน จึงทำให้เกิดเป็นผลตอบแทนที่เกินปกติในช่วงวันดังกล่าว ซึ่งแตกต่างจากผลของการทดสอบสมมติฐาน H1 ที่ไม่พบความสัมพันธ์หลังจากที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชีเลย

การวิเคราะห์เพิ่มเติมนี้อาจจะมองข้ามตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุดด้วยการควบคุมตัวแปรที่คิดว่าจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ แต่ผู้วิจัยไม่ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยสำหรับการทดสอบตัวแปรควบคุม เนื่องจากมิได้เป็นตัวแปรที่สนใจศึกษา เพียงแต่ต้องการนำมาวิเคราะห์และยืนยันว่ารายงานการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ สำหรับกลุ่มของตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมประกอบด้วย (1) การเปลี่ยนแปลงของกำไร (2) การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และผลการวิจัยพบว่า มีเพียงตัวแปรเดียวที่ให้ผลสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตและมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดหวัง คือ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน สำหรับการเปลี่ยนแปลงของกำไรนั้นแม้ว่าจะมีทิศทางของความสัมพันธ์ตรงข้ามกับที่คาดหวังและขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร แต่ก็มีกรกล่าวไว้ในงานวิจัยของนิมรพล เขียวรัตน์ (2539) และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) ที่แสดงให้เห็นว่านักลงทุนอาจได้รับข่าวสารเกี่ยวกับกระแสเงินสดของบริษัทจากแหล่งข้อมูลอื่นที่อาจส่งผลให้ประโยชน์ของกำไรลดลงน้อยลง

ทั้งนี้อาจมีปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ แต่นับเป็นข้อจำกัดของงานวิจัยนี้ที่ไม่สามารถนำข้อมูลที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ ผลกระทบทางด้านการเมือง เศรษฐกิจ มาเป็นปัจจัยร่วมในการวิจัยครั้งนี้ได้ ดังนั้นงานวิจัยนี้เป็นเพียงการทดสอบในเชิงของความสัมพันธ์ (Association) ของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์เท่านั้น

6.3 ประโยชน์ของผลการวิจัย

หน้าที่หลักของผู้สอบบัญชีที่สำคัญ คือ การแสดงความเห็นว่างบการเงินถูกต้องตามที่ควรตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปหรือไม่ อย่างไร ดังนั้นรายงานการสอบบัญชีจึงถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อนักลงทุน เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินที่ต้องการใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อนำมาตัดสินใจ อย่างไรก็ตามข้อมูลในรายงานการสอบบัญชีเป็นเพียงข้อมูลหนึ่งที่ผู้ใช้งบการเงินอาจจะเลือกใช้หรือไม่นั้นย่อมขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของแต่ละบุคคล ผลของการวิจัยในครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่ารายงานการสอบบัญชียังไม่สามารถชี้ชัดให้เห็นอย่างแท้จริงว่า นักลงทุนสามารถนำข้อมูลรายงานการสอบบัญชีที่ปรากฏข้อความอันแสดงถึงความผิดปกติของรายงานการเงินมาใช้พยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ เนื่องจากมีเพียงบางสถานการณ์ที่นักลงทุนใช้ข้อมูลรายงานการสอบบัญชีในการตัดสินใจลงทุน คือ รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเกี่ยวกับนโยบายบัญชีเท่านั้นที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ (Cumulative Abnormal Return) ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานเขียนของณัฐเสกข์ ฉิมโฉมและคณะที่กล่าวเกี่ยวกับทิศทางของรายงานการสอบบัญชีของประเทศไทยไว้ว่า ผู้ใช้งบการเงินไม่พยายามที่จะทำความเข้าใจเนื้อหาในรายงานการสอบบัญชี เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินเข้าใจเอาเองว่าใช้ภาษาที่เข้าใจยาก และต้องใช้เวลาอันยาวนานในการทำความเข้าใจ นักลงทุนจึงมิได้ใช้ข้อมูลรายงานการสอบบัญชีในการตัดสินใจมากนัก นอกจากนี้ ผลที่ได้จากการวิจัยแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนใช้ข้อมูลกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และการกระทำผิดข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ปรากฏแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนมิอาจมองข้ามรายงานการสอบบัญชี แต่อาจใช้เป็นข้อมูลร่วมกับข้อมูลทางการเงินอื่นในการตัดสินใจลงทุน

สำหรับประโยชน์ต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาว่าหากกิจการมีการเปลี่ยนแปลง

เกี่ยวกับนโยบายบัญชีซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ควรมีการตรวจสอบถึงเหตุผลของการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีนั้นว่ามีสาเหตุมาจากเรื่องใด

6.4 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้เป็นการศึกษาค้นคว้าจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จึงทำให้ผู้วิจัยวิเคราะห์และตีความจากผลการวิจัยที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิเพียงด้านเดียว อย่างไรก็ตามผลจากงานวิจัยเรื่อง “ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” อาจใช้เป็นแนวทางการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย โดยการให้ความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของรายงานการสอบบัญชีที่บริษัทเปิดเผยออกมาพร้อมกับงบการเงินว่า สามารถใช้ในการประกอบการพิจารณาความน่าเชื่อถือของตัวเลขในงบการเงิน หรือเป็นข้อสังเกตบางประการแก่นักลงทุนให้ระมัดระวังการนำข้อมูลจากงบการเงินไปใช้ได้มากขึ้น ว่าการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ได้เป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพียงปัจจัยเดียว

6.5 ข้อเสนอแนะของการศึกษาต่อในอนาคต

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยสนใจศึกษาเฉพาะรายงานการสอบบัญชีกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ในอนาคตผู้ศึกษาท่านอื่นอาจทำการศึกษาโดยศึกษาตัวแปรอื่นที่รายงานการสอบบัญชีอาจมีผลต่อตัวแปรต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. การศึกษาปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติในช่วงเวลาล้อมรอบวันที่มีการเปิดเผยรายงานการสอบบัญชี ว่าจะมีความสัมพันธ์กับรายงานการสอบบัญชีหรือไม่ อย่างไร โดยการศึกษาอาจเลือกพิจารณากลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ 100 อันดับแรก เพื่อแสดงผลการวิจัยที่ชัดเจนกว่าการใช้ตัวอย่างทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์
2. อาจทำการศึกษาในประเด็นเดียวกับงานวิจัยฉบับนี้ แต่อาจทำการวัดค่าตัวแปรด้วยวิธีอื่น ๆ เช่น การใช้ ตัวแบบจำลอง CAPM แทน Market Model เพื่อเพิ่มความหลากหลายในการวิจัยและเพื่อนำผลที่ได้จากตัวแบบต่าง ๆ มาเปรียบเทียบกัน และเลือกตัวอย่างเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ และมีการเปลี่ยนแปลงราคาปิดของหลักทรัพย์ในช่วงที่สนใจศึกษา

3. ศึกษาเพิ่มเติมในการแยกประเภทของข้อมูลรายงานการสอบบัญชีในลักษณะของการเกิดข่าวร้าย (bad news) เช่น ปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่อง และข่าวดี (good news) เช่น การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีตามมาตรฐานบัญชีฉบับต่างๆ ว่ามีความสัมพันธ์กับปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างไร โดยมีช่วงปีของกลุ่มตัวอย่างที่ยาวนานขึ้นกว่างานวิจัยฉบับนี้ เพื่อให้ได้ประเภทของรายงานการสอบบัญชีที่หลากหลาย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- จิรัตร สังข์แก้ว. การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2544.
- ณัฐเสกข์ ฉิมโฉมและคณะ. การเขียนรายงานการสอบบัญชีในทางปฏิบัติ (Audit Reporting in Practice) (ม.ป.ท.)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง, 2546.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546.
- นักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย, สมาคม. มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 700 รายงานของผู้สอบบัญชีต่องบการเงิน.
- ปนัดดา อินทร์พรหม และ สุนิตวุฒิ สุขพรชัยกุล. การวิเคราะห์หุ้นอย่างนักลงทุนมืออาชีพ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ, 2535.
- พยอม สิงห์เสนห์. การสอบบัญชี. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2545.
- พรอนงค์ บุษราคัมตระกูล. การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: บุญศิริการพิมพ์, 2547.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. ข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน. กรุงเทพมหานคร: 2548.
- สันติ กิระนันท์. ความรู้พื้นฐานการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เฟื่องฟ้าพริ้นติ้ง, 2546.
- สมพงษ์ พรอุปถัมภ์. การสอบบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ เพรส, 2547.
- โสภณ ด่านศิริกุล. คัมภีร์หุ้น. กรุงเทพมหานคร: ส.เอเชียเพรส, 2545.
- สมชาย สุภัทรกุล. วิธีวิจัยทางบัญชีเพื่อศึกษานักลงทุนใช้ประโยชน์จากข้อมูลบัญชีหรือไม่. วารสารบริหารธุรกิจ 95 (กรกฎาคม-กันยายน 2539): 23-33

- ฐิติพร อนุรักษ์กมลกุล. ความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีในการพยากรณ์การเข้าสู่หมวด
ฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์
ปริญญาามหาบัณฑิต. ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย, 2548.
- ธิดา คู่ทรัพย์เจริญชัย. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับรายงานของผู้สอบบัญชี.
วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต. ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.
- นิมนวล เขียวรัตน์. ผลกระทบของประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล.
วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีดุสิตบัณฑิตสาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการ
บัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.
- บุญญา นุช ชีวาเกียรติยั้ง. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไร
และข้อมูลกระแสเงินสดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต. ภาควิชาบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยบูรพา, 2549.
- วีรชัย เจริญรุ่งสรรค์. ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงระดับการผลิตสินค้าคงเหลือต่อผลตอบแทน
หลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต. ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และ
การบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.
- ศจี ศรีสัตตบุตร. ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต. ภาควิ
ชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.
- สุมีนา เปียประเสริฐ. ผลกระทบจากการประกาศผลกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ ศึกษาจากข้อมูลใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. โครงการวิจัยหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540.
- อนุพนธ์ เฟิงแป้น. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชี
ประจำปีกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต.
ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.
- อาภรณ์ ชื่นสะง้อ. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต. ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.

ภาษาอังกฤษ

- Abarbanell, J. S., and B. J. Bushee. Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices. Journal of Accounting Research 35(1997): 1-24.
- Ali, A. and P.F.Pope. The Incremental Information Content Earnings, Funds Flow and Cash Flow: The UK Evidence. Journal of Business Finance & Accounting 22 (1995) : 19-43.
- Ball, R. and Brown, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research 6 (1968) : 159-178.
- Beaver, W. H. The Information Content of Annual Earnings Announcements. Journal of Accounting Research 6 (Supplement 1968) : 67-92.
- Bessell, M., Anandarajan, A. and Umar, A. Information Content, Audit Reports and going-concern: An Australian Study. Accounting and Finance 40 (2003) : 261-282.
- Blay, A. D., and Gieger, M. A. Market Expectation for First-Time Going-Concern. Journal of Accounting, Auditing & Finance 16 (2001) : 209-226.
- Cheung, D. K. and Sami, H. Price and Trading Volume Reaction : The Case of Hong Kong Companies' Earnings Announcements. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 9, 1 (2000):19-42.
- Chen, C.J.P., S.M. Chen, and X. Su. An Emerging Market's Reaction to Initial Modified Audit Opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. Contemporary Accounting Research 17(2000): 429-455.
- Cheng, C.S.A., C. Liu and T. Schaefer. Earnings Performance and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations. Journal of Accounting Research 34 (1996) : 173-181.
- Chow, C. W., and Rice, S. T. Qualified Audit Opinions and Auditor Switching. The Accounting Review 57 (1982) : 326-355.
- Collins, D. W. and Kothari, S.P. An Analysis of Intertemporal and Cross- Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. Journal of Accounting and Economics 11 (1989): 143-181.

- Davis, J. Introduction to Online Investment Research. The Benjamin Group. Thomson Texere (2004).
- Dhaliwal, D. S.; Lee, K. J.; and Fargher N. L. The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. Contemporary Accounting Research 8 (1991): 20-41.
- Dodd, P., N. Dopuch, R. Holthausen. and R. Leftwich. Qualified Audit Opinions and Stock Prices: Information Content, announcement dates, and concurrent disclosures. Journal of Accounting and Economics 6 (1984): 3-38.
- Dopuch, N., R. Holthausen, and R. Leftwich. Abnormal Stock Returns associated with media disclosures of "subject to" qualified audit opinions. Journal of Accounting and Economics 8 (1986): 93-118.
- Fama, E. F. Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance (May 1970) : 383-417.
- Firth, M. Qualified Audit Reports: Their Impact On Investment Decisions. The Accounting Review 53 (1978) : 642-650.
- Green, W., J., Wang, Y. and Czerkowski, R., M. Changes in the Market Reaction to Audit Opinions in China. Working Paper, The University of New South Wales and Sydney University, 2006.
- Hubbard, R., G. and Palia, D. Areexamination of the Conglomerate Merger Wave in the 1960s: An Internal Capital Market View. The Journal of Finance 3 (1999): 1131-1152.
- Lev, B., and S. R. Thiagarajan. Fundamental Information Analysis. Journal of Accounting Research 31(1993): 190-215.
- Pei, D. L., Opong, K. and Hamill, P. An Analysis of Information Content of Qualified Audit Reports: Evidence from China's Shenzhen Market. Working Paper, School of Management & Economics, 2003.
- Pei, D. L., Opong, K. and Hamill, P. Investor Response to Auditors' Opinions on China's Shenzhen Market. Working Paper, School of Management & Economics, 2005.

Peterson, P. Pamela. Event studies: A review of issues and methodology. Quarterly Journal of Business and Economics 28 (1989): 36-66.

Piotroski, J. Value Investing : The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. Journal of Accounting Research 38(2000): 1-41.

Sponholtz, C. The information content of earnings announcements in Denmark. Working Paper Series (2004).

Wells, H. William. A beginner's guide to event studies. Journal of Insurance Regulation (Summer 2004): 61-70.

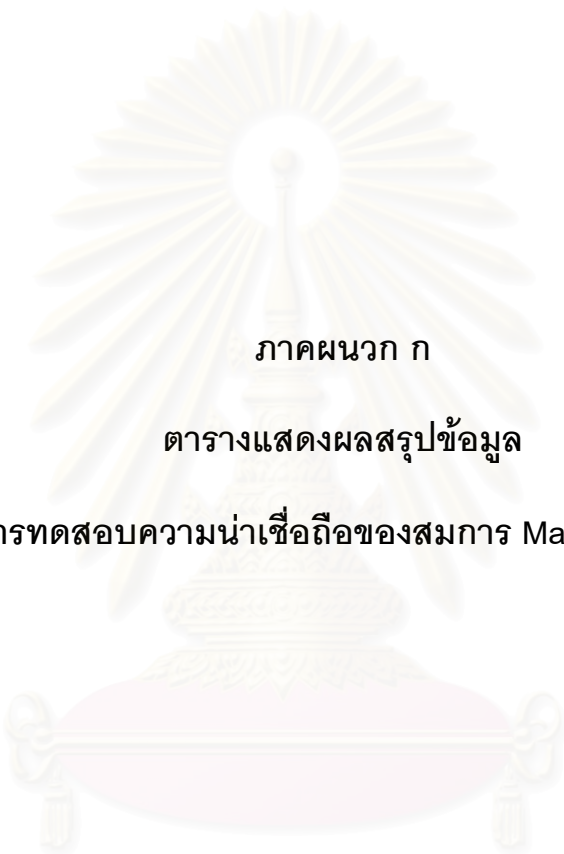


สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก ก
ตารางแสดงผลสรุปข้อมูล
การทดสอบความน่าเชื่อถือของสมการ Market Model

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางภาคผนวก ก-1 การทดสอบความน่าเชื่อถือของ Market Model ของรายหลักทรัพย์ที่เป็นตัวอย่างในตัวแบบที่ 1

ตารางสรุป ค่า(p-value) ของสมการ Market Model ที่ใช้ในการทดสอบ

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อบริษัท	p-value	ผลการทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อบริษัท	p-value	ผลการทดสอบ
2548	1	ASIAN	0.1182	ปฏิเสธ	2547	1	ASIAN	0.3262	ปฏิเสธ
	2	CFRESH	0.6007	ปฏิเสธ		2	CFRESH	0.8836	ปฏิเสธ
	3	CHOTI	0.4905	ปฏิเสธ		3	CHOTI	0.1285	ปฏิเสธ
	4	CM	0.9565	ปฏิเสธ		4	CM	0.1423	ปฏิเสธ
	5	CPF	0.0717	ปฏิเสธ		5	CPF	0.5782	ปฏิเสธ
	6	CPI	0.4451	ปฏิเสธ		6	GFPT	0.8926	ปฏิเสธ
	7	GFPT	0.0001	ยอมรับ		7	LEE	0.1590	ปฏิเสธ
	8	LEE	0.0083	ยอมรับ		8	PPC	0.6055	ปฏิเสธ
	9	PPC	0.9621	ปฏิเสธ		9	SSF	0.6085	ปฏิเสธ
	10	SSF	0.2000	ปฏิเสธ		10	STA	0.1600	ปฏิเสธ
	11	STA	0.0834	ปฏิเสธ		11	TAF	0.0767	ปฏิเสธ
	12	TAF	0.6773	ปฏิเสธ		12	TLUXE	0.2525	ปฏิเสธ
	13	TLUXE	0.6442	ปฏิเสธ		13	TRS	0.7622	ปฏิเสธ
	14	TRS	0.2910	ปฏิเสธ		14	TRUBB	0.3309	ปฏิเสธ
	15	TRUBB	0.7094	ปฏิเสธ		15	UPOIC	0.8932	ปฏิเสธ
	16	UPOIC	0.5176	ปฏิเสธ		16	APURE	0.2749	ปฏิเสธ
	17	UVAN	0.7663	ปฏิเสธ		17	F&D	0.1785	ปฏิเสธ
	18	APURE	0.0605	ปฏิเสธ		18	HTC	0.8067	ปฏิเสธ
	19	F&D	0.0534	ปฏิเสธ		19	LST	0.1683	ปฏิเสธ
	20	HTC	0.8726	ปฏิเสธ		20	MALEE	0.2679	ปฏิเสธ
	21	LST	0.2113	ปฏิเสธ		21	OISHI	0.2119	ปฏิเสธ
	22	MALEE	0.3736	ปฏิเสธ		22	PB	0.1521	ปฏิเสธ
	23	OISHI	0.9329	ปฏิเสธ		23	PR	0.9072	ปฏิเสธ
	24	PB	0.5919	ปฏิเสธ		24	S&P	0.0487	ยอมรับ
	25	PR	0.2294	ปฏิเสธ		25	SAUCE	0.6776	ปฏิเสธ

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	26	S&P	0.7380	ปฏิเสธ	2547	26	SFP	0.0317	ยอมรับ
	27	SAUCE	0.3966	ปฏิเสธ		27	SORKON	0.7913	ปฏิเสธ
	28	SFP	0.1682	ปฏิเสธ		28	SSC	0.6614	ปฏิเสธ
	29	SORKON	0.8534	ปฏิเสธ		29	TC	0.0636	ปฏิเสธ
	30	SSC	0.1239	ปฏิเสธ		30	TF	0.5623	ปฏิเสธ
	31	TC	0.9370	ปฏิเสธ		31	TIPCO	0.5825	ปฏิเสธ
	32	TF	0.0639	ปฏิเสธ		32	TUF	0.4634	ปฏิเสธ
	33	TIPCO	0.4515	ปฏิเสธ		33	TVO	0.2172	ปฏิเสธ
	34	TUF	0.0426	ยอมรับ		34	TWFP	0.8582	ปฏิเสธ
	35	TVO	0.0965	ปฏิเสธ		35	UFM	0.9985	ปฏิเสธ
	36	TWFP	0.0050	ยอมรับ		36	CPH	0.0898	ปฏิเสธ
	37	CPH	0.2346	ยอมรับ		37	CPL	0.1746	ปฏิเสธ
	38	CPL	0.4426	ปฏิเสธ		38	HT	0.0175	ยอมรับ
	39	HT	0.0580	ปฏิเสธ		39	ICC	0.1510	ปฏิเสธ
	40	ICC	0.9013	ปฏิเสธ		40	PAF	0.7777	ปฏิเสธ
	41	PAF	0.1415	ปฏิเสธ		41	PG	0.6457	ปฏิเสธ
	42	PG	0.5283	ปฏิเสธ		42	SUC	0.0008	ยอมรับ
	43	PRANDA	0.4318	ปฏิเสธ		43	TNL	0.0569	ปฏิเสธ
	44	SAWANG	0.4573	ปฏิเสธ		44	TPCORP	0.3132	ปฏิเสธ
	45	SUC	0.3545	ปฏิเสธ		45	TTI	0.7055	ปฏิเสธ
	46	TNL	0.0274	ยอมรับ		46	TTTM	0.9454	ปฏิเสธ
	47	TPCORP	0.1146	ปฏิเสธ		47	UF	0.2227	ปฏิเสธ
	48	TTI	0.7384	ปฏิเสธ		48	UT	0.6683	ปฏิเสธ
	49	TTTM	0.3279	ปฏิเสธ		49	WACOAL	0.1039	ปฏิเสธ
	50	UF	0.6347	ปฏิเสธ		50	DTCI	0.7163	ปฏิเสธ

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	51	UT	0.0032	ยอมรับ	2547	51	FANCY	0.0728	ปฏิเสธ
	52	WACOAL	0.5099	ปฏิเสธ		52	MODERN	0.4327	ปฏิเสธ
	53	DTCI	0.2347	ปฏิเสธ		53	OGC	0.9393	ปฏิเสธ
	54	FANCY	0.3079	ปฏิเสธ		54	ROCK	0.6356	ปฏิเสธ
	55	MODERN	0.0184	ยอมรับ		55	SITHAI	0.0223	ยอมรับ
	56	OGC	0.7288	ปฏิเสธ		56	SUN	0.0507	ปฏิเสธ
	57	ROCK	0.1501	ปฏิเสธ		57	PRANDA	0.5208	ปฏิเสธ
	58	SITHAI	0.1175	ปฏิเสธ		58	SAWANG	0.3363	ปฏิเสธ
	59	SUN	0.3722	ปฏิเสธ		59	JCT	0.6303	ปฏิเสธ
	60	JCT	0.8361	ปฏิเสธ		60	OCC	0.0624	ปฏิเสธ
	61	OCC	0.7840	ปฏิเสธ		61	S & J	0.3843	ปฏิเสธ
	62	S & J	0.4730	ปฏิเสธ		62	STHAI	0.0721	ปฏิเสธ
	63	STHAI	0.0113	ยอมรับ		63	AH	0.0231	ยอมรับ
	64	AH	0.3001	ปฏิเสธ		64	BAT-3K	0.0921	ปฏิเสธ
	65	BAT-3K	0.0342	ยอมรับ		65	CWT	0.0709	ปฏิเสธ
	66	CWT	0.4292	ปฏิเสธ		66	GYT	0.7658	ปฏิเสธ
	67	EASON	0.0158	ยอมรับ		67	HFT	0.4936	ปฏิเสธ
	68	GYT	0.5118	ปฏิเสธ		68	SMC	0.0117	ยอมรับ
	69	HFT	0.0723	ปฏิเสธ		69	SPSU	0.0804	ปฏิเสธ
	70	KPN	0.0061	ยอมรับ		70	THECO	0.2523	ปฏิเสธ
	71	SAT	0.0192	ยอมรับ		71	TKT	0.1093	ปฏิเสธ
	72	SMC	0.6476	ปฏิเสธ		72	TNPC	0.9520	ปฏิเสธ
	73	SMIT	0.0408	ยอมรับ		73	TRU	0.0329	ยอมรับ
	74	SPG	0.5959	ปฏิเสธ		74	PATKL	0.0890	ปฏิเสธ
	75	SPSU	0.3833	ปฏิเสธ		75	TLI	0.8169	ปฏิเสธ
	76	TKT	0.9090	ปฏิเสธ		76	AA	0.8382	ปฏิเสธ
	77	TRU	0.7754	ปฏิเสธ		77	TCP	0.9111	ปฏิเสธ

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อบริษัท	p-value	ผลการทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อบริษัท	p-value	ผลการทดสอบ
2548	78	TSC	0.4359	ปฏิเสธ	2547	78	ATC	0.0000	ยอมรับ
	79	PATKL	0.0333	ยอมรับ		79	NPC	0.0001	ยอมรับ
	80	TCJ	0.0066	ยอมรับ		80	PATO	0.7221	ปฏิเสธ
	81	AA	0.0928	ปฏิเสธ		81	TCB	0.1708	ปฏิเสธ
	82	TCP	0.0018	ยอมรับ		82	TCCC	0.2423	ปฏิเสธ
	83	UTP	0.0662	ปฏิเสธ		83	TOC	0.0000	ยอมรับ
	84	ATC	0.0000	ยอมรับ		84	TPA	0.8912	ปฏิเสธ
	85	IRP	0.0006	ยอมรับ		85	TPC	0.0000	ยอมรับ
	86	PATO	0.1069	ปฏิเสธ		86	UP	0.0726	ปฏิเสธ
	87	TCB	0.7798	ปฏิเสธ		87	UV	0.4115	ปฏิเสธ
	88	TCCC	0.4031	ปฏิเสธ		88	VNT	0.0000	ยอมรับ
	89	TPA	0.0152	ยอมรับ		89	WG	0.5199	ปฏิเสธ
	90	TPC	0.0048	ยอมรับ		90	YCI	0.1065	ปฏิเสธ
	91	UP	0.5266	ปฏิเสธ		91	AJ	0.7702	ปฏิเสธ
	92	UV	0.0001	ยอมรับ		92	ALUCON	0.0392	ยอมรับ
	93	VNT	0.0032	ยอมรับ		93	CSC	0.6456	ปฏิเสธ
	94	WG	0.1466	ปฏิเสธ		94	NEP	0.4439	ปฏิเสธ
	95	YCI	0.3078	ปฏิเสธ		95	NIPPON	0.4619	ปฏิเสธ
	96	AJ	0.0024	ยอมรับ		96	SPACK	0.5068	ปฏิเสธ
	97	ALUCON	0.4870	ปฏิเสธ		97	TCOAT	0.0134	ยอมรับ
	98	CSC	0.6988	ปฏิเสธ		98	TFI	0.0249	ยอมรับ
99	NEP	0.3480	ปฏิเสธ	99	THIP	0.6378	ปฏิเสธ		
100	NIPPON	0.2060	ปฏิเสธ	100	TMD	0.3889	ปฏิเสธ		
101	SPACK	0.0681	ปฏิเสธ	101	TOPP	0.6255	ปฏิเสธ		
102	TCOAT	0.5602	ปฏิเสธ	102	TPP	0.5874	ปฏิเสธ		
103	TFI	0.0041	ยอมรับ	103	VARO	0.9702	ปฏิเสธ		
104	THIP	0.5272	ปฏิเสธ	104	AMC	0.0000	ยอมรับ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	105	TMD	0.0114	ยอมรับ	2547	105	CCP	0.0139	ยอมรับ
	106	TOPP	0.3063	ปฏิเสธ		106	DCC	0.2638	ปฏิเสธ
	107	TPP	0.3941	ปฏิเสธ		107	DCON	0.0418	ยอมรับ
	108	VARO	0.0730	ปฏิเสธ		108	EWC	0.0785	ปฏิเสธ
	109	AMC	0.9877	ปฏิเสธ		109	GEN	0.1188	ปฏิเสธ
	110	BSBM	0.0134	ยอมรับ		110	KWH	0.1316	ปฏิเสธ
	111	CCP	0.6016	ปฏิเสธ		111	MS	0.0000	ยอมรับ
	112	DCC	0.0267	ยอมรับ		112	Q-CON	0.0488	ยอมรับ
	113	DCON	0.8447	ปฏิเสธ		113	RCI	0.3852	ปฏิเสธ
	114	EWC	0.0004	ยอมรับ		114	SAM	0.7940	ปฏิเสธ
	115	GEN	0.0004	ยอมรับ		115	SCC	0.0000	ยอมรับ
	116	KWH	0.0086	ยอมรับ		116	SCCC	0.0269	ยอมรับ
	117	MS	0.0015	ยอมรับ		117	SCP	0.8101	ปฏิเสธ
	118	NSM	0.5993	ปฏิเสธ		118	SINGHA	0.8459	ปฏิเสธ
	119	PAP	0.0987	ปฏิเสธ		119	SSI	0.3677	ปฏิเสธ
	120	Q-CON	0.0001	ยอมรับ		120	SSSC	0.5069	ปฏิเสธ
	121	RCI	0.6123	ปฏิเสธ		121	STPI	0.0014	ยอมรับ
	122	SAM	0.5647	ปฏิเสธ		122	TASCO	0.0104	ยอมรับ
	123	SCC	0.0000	ยอมรับ		123	TCMC	0.2507	ปฏิเสธ
	124	SCCC	0.0009	ยอมรับ		124	TGCI	0.9435	ปฏิเสธ
125	SCP	0.0053	ยอมรับ	125	TPIPL	0.0000	ยอมรับ		
126	SINGHA	0.0077	ยอมรับ	126	TYCN	0.0186	ยอมรับ		
127	SSI	0.0001	ยอมรับ	127	UMI	0.8863	ปฏิเสธ		
128	SSSC	0.0010	ยอมรับ	128	VNG	0.0362	ยอมรับ		
129	STPI	0.0126	ยอมรับ	129	AMATA	0.0619	ปฏิเสธ		
130	TASCO	0.7805	ปฏิเสธ	130	AP	0.0002	ยอมรับ		
131	TCMC	0.0634	ปฏิเสธ	131	AREEYA	0.0173	ยอมรับ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	132	TGCI	0.9869	ปฏิเสธ	2547	132	CI	0.0444	ยอมรับ
	133	TPIPL	0.0000	ยอมรับ		133	CK	0.0000	ยอมรับ
	134	TYCN	0.0791	ปฏิเสธ		134	CNT	0.0456	ยอมรับ
	135	UMI	0.0338	ยอมรับ		135	CPN	0.7539	ปฏิเสธ
	136	VNG	0.0001	ยอมรับ		136	EMC	0.0004	ยอมรับ
	137	AMATA	0.0008	ยอมรับ		137	ESTAR	0.2656	ปฏิเสธ
	138	AP	0.0000	ยอมรับ		138	GOLD	0.0670	ปฏิเสธ
	139	AREEYA	0.0043	ยอมรับ		139	HEMRAJ	0.0220	ยอมรับ
	140	CI	0.0528	ปฏิเสธ		140	ITD	0.0000	ยอมรับ
	141	CK	0.0000	ยอมรับ		141	KMC	0.5363	ปฏิเสธ
	142	CNT	0.0000	ยอมรับ		142	KTECH	0.0010	ยอมรับ
	143	CPN	0.0224	ยอมรับ		143	LALIN	0.0045	ยอมรับ
	144	EMC	0.0138	ยอมรับ		144	LPN	0.0126	ยอมรับ
	145	ESTAR	0.0002	ยอมรับ		145	MK	0.0011	ยอมรับ
	146	GOLD	0.2361	ปฏิเสธ		146	NCH	0.0205	ยอมรับ
	147	HEMRAJ	0.0003	ยอมรับ		147	NNCL	0.8241	ปฏิเสธ
	148	ITD	0.0000	ยอมรับ		148	NOBLE	0.0833	ปฏิเสธ
	149	KC	0.0015	ยอมรับ		149	N-PARK	0.1829	ปฏิเสธ
	150	KMC	0.0000	ยอมรับ		150	NWR	0.0000	ยอมรับ
	151	KTECH	0.0011	ยอมรับ		151	PF	0.0058	ยอมรับ
152	KTP	0.7586	ปฏิเสธ	152	PLE	0.0011	ยอมรับ		
153	LALIN	0.0634	ปฏิเสธ	153	QH	0.0034	ยอมรับ		
154	LH	0.0000	ปฏิเสธ	154	RAIMON	0.0373	ยอมรับ		
155	LPN	0.0006	ยอมรับ	155	ROJANA	0.0469	ยอมรับ		
156	METRO	0.2185	ปฏิเสธ	156	SAMCO	0.1592	ปฏิเสธ		
157	MK	0.0001	ปฏิเสธ	157	SC	0.0000	ยอมรับ		
158	NCH	0.0000	ยอมรับ	158	SF	0.0665	ปฏิเสธ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	159	NNCL	0.1454	ปฏิเสธ	2547	159	SIRI	0.0777	ปฏิเสธ
	160	NOBLE	0.0017	ยอมรับ		160	SPALI	0.0051	ยอมรับ
	161	N-PARK	0.0000	ยอมรับ		161	STEC	0.0008	ยอมรับ
	162	NWR	0.0000	ยอมรับ		162	SYNTEC	0.0086	ยอมรับ
	163	PF	0.1596	ปฏิเสธ		163	TFD	0.0457	ยอมรับ
	164	PLE	0.0078	ยอมรับ		164	TICON	0.7479	ปฏิเสธ
	165	QH	0.0002	ยอมรับ		165	AI	0.0478	ยอมรับ
	166	RAIMON	0.0642	ปฏิเสธ		166	BAFS	0.0427	ยอมรับ
	167	ROJANA	0.0011	ยอมรับ		167	BANPU	0.0000	ยอมรับ
	168	SAMCO	0.1267	ปฏิเสธ		168	BCP	0.0005	ยอมรับ
	169	SC	0.5200	ปฏิเสธ		169	EGCOMP	0.2527	ปฏิเสธ
	170	SEAFCO	0.1051	ปฏิเสธ		170	LANNA	0.0000	ยอมรับ
	171	SF	0.0515	ปฏิเสธ		171	PICNI	0.0023	ยอมรับ
	172	SIRI	0.0066	ยอมรับ		172	PTT	0.0000	ยอมรับ
	173	SPALI	0.0000	ยอมรับ		173	PTTEP	0.0000	ยอมรับ
	174	STEC	0.0000	ยอมรับ		174	RATCH	0.0635	ปฏิเสธ
	175	SYNTEC	0.0001	ยอมรับ		175	RPC	0.2606	ปฏิเสธ
	176	TFD	0.0000	ยอมรับ		176	SCG	0.2668	ปฏิเสธ
	177	TICON	0.0706	ปฏิเสธ		177	SUSCO	0.3611	ปฏิเสธ
	178	AI	0.0004	ยอมรับ		178	TOP	0.0000	ยอมรับ
179	BAFS	0.0512	ปฏิเสธ	179	PDI	0.4443	ปฏิเสธ		
180	BANPU	0.0000	ยอมรับ	180	BIGC	0.4224	ปฏิเสธ		
181	BCP	0.0001	ยอมรับ	181	BJC	0.5129	ปฏิเสธ		
182	EGCOMP	0.0023	ยอมรับ	182	CP7-11	0.2832	ปฏิเสธ		
183	GLOW	0.1466	ปฏิเสธ	183	HMPRO	0.3301	ปฏิเสธ		
184	LANNA	0.0000	ยอมรับ	184	LOXLEY	0.0000	ยอมรับ		
185	PICNI	0.0001	ยอมรับ	185	MAKRO	0.1356	ปฏิเสธ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	186	PTT	0.0000	ยอมรับ	2547	186	MINOR	0.8091	ปฏิเสธ
	187	PTTEP	0.0000	ยอมรับ		187	NC	0.0788	ปฏิเสธ
	188	RATCH	0.0436	ยอมรับ		188	ROBINS	0.4355	ปฏิเสธ
	189	RPC	0.0252	ยอมรับ		189	SPC	0.1228	ปฏิเสธ
	190	SCG	0.6693	ปฏิเสธ		190	SPI	0.9209	ปฏิเสธ
	191	SOLAR	0.0002	ยอมรับ		191	BEC	0.0215	ยอมรับ
	192	SUSCO	0.0006	ยอมรับ		192	BNT	0.1131	ปฏิเสธ
	193	TOP	0.0000	ยอมรับ		193	CSR	0.0057	ยอมรับ
	194	PDI	0.3243	ปฏิเสธ		194	CVD	0.0074	ยอมรับ
	195	BIGC	0.2292	ปฏิเสธ		195	GMMM	0.0011	ยอมรับ
	196	BJC	0.3839	ปฏิเสธ		196	GRAMMY	0.3331	ปฏิเสธ
	197	CP7-11	0.1585	ปฏิเสธ		197	ITV	0.0000	ยอมรับ
	198	HMPRO	0.6986	ปฏิเสธ		198	MAJOR	0.0473	ยอมรับ
	199	LOXLEY	0.0092	ยอมรับ		199	MATCH	0.5213	ปฏิเสธ
	200	MAKRO	0.8413	ปฏิเสธ		200	MEDIAS	0.7021	ปฏิเสธ
	201	MINOR	0.2995	ปฏิเสธ		201	RS	0.0778	ปฏิเสธ
	202	NC	0.7051	ปฏิเสธ		202	SAFARI	0.5294	ปฏิเสธ
	203	ROBINS	0.2468	ปฏิเสธ		203	TRAF	0.0141	ยอมรับ
	204	SPC	0.8040	ปฏิเสธ		204	UBC	0.2784	ปฏิเสธ
	205	SPI	0.1586	ปฏิเสธ		205	WORK	0.5348	ปฏิเสธ
	206	BEC	0.0313	ยอมรับ		206	AHC	0.2559	ปฏิเสธ
	207	BNT	0.0120	ยอมรับ		207	BGH	0.9149	ปฏิเสธ
208	CAWOW	0.3152	ปฏิเสธ	208	BH	0.0680	ปฏิเสธ		
209	CSR	0.0183	ยอมรับ	209	KDH	0.3186	ปฏิเสธ		
210	CVD	0.0230	ยอมรับ	210	KH	0.1393	ปฏิเสธ		
211	GMMM	0.1360	ปฏิเสธ	211	LNH	0.2636	ปฏิเสธ		
212	GRAMMY	0.2230	ปฏิเสธ	212	M-CHAI	0.9342	ปฏิเสธ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	213	ITV	0.0000	ยอมรับ	2547	213	NEW	0.0059	ยอมรับ
	214	MAJOR	0.0590	ปฏิเสธ		214	NTV	0.9863	ปฏิเสธ
	215	MATCH	0.0172	ยอมรับ		215	RAM	0.4088	ปฏิเสธ
	216	MCOT	0.0002	ยอมรับ		216	SKR	0.9465	ปฏิเสธ
	217	MEDIAS	0.1631	ปฏิเสธ		217	SVH	0.4671	ปฏิเสธ
	218	RS	0.0122	ยอมรับ		218	VIBHA	0.8992	ปฏิเสธ
	219	SAFARI	0.9156	ปฏิเสธ		219	CENTEL	0.0235	ยอมรับ
	220	TRAF	0.0028	ยอมรับ		220	DTC	0.0064	ยอมรับ
	221	UBC	0.1543	ปฏิเสธ		221	ERAWAN	0.9639	ปฏิเสธ
	222	WORK	0.3041	ปฏิเสธ		222	GRAND	0.3481	ปฏิเสธ
	223	AHC	0.2297	ปฏิเสธ		223	LRH	0.0452	ยอมรับ
	224	BGH	0.0501	ปฏิเสธ		224	MANRIN	0.0538	ปฏิเสธ
	225	BH	0.0018	ยอมรับ		225	MINT	0.9691	ปฏิเสธ
	226	KDH	0.8943	ปฏิเสธ		226	OHTL	0.6955	ปฏิเสธ
	227	KH	0.1320	ปฏิเสธ		227	PA	0.7548	ปฏิเสธ
	228	LNH	0.0241	ยอมรับ		228	RHC	0.6061	ปฏิเสธ
	229	M-CHAI	0.1604	ปฏิเสธ		229	SHANG	0.0480	ยอมรับ
	230	NEW	0.1858	ปฏิเสธ		230	APRINT	0.8875	ปฏิเสธ
	231	NTV	0.2788	ปฏิเสธ		231	MATI	0.3367	ปฏิเสธ
	232	RAM	0.8500	ปฏิเสธ		232	NMG	0.2949	ปฏิเสธ
233	SKR	0.1266	ปฏิเสธ	233	POST	0.9964	ปฏิเสธ		
234	SVH	0.1975	ปฏิเสธ	234	SE-ED	0.6299	ปฏิเสธ		
235	VIBHA	0.0249	ยอมรับ	235	SPORT	0.2784	ปฏิเสธ		
236	CENTEL	0.3250	ปฏิเสธ	236	TBSP	0.8709	ปฏิเสธ		
237	DTC	0.6835	ปฏิเสธ	237	TONHUA	0.8130	ปฏิเสธ		
238	ERAWAN	0.0374	ยอมรับ	238	FE	0.3754	ปฏิเสธ		
239	GRAND	0.0777	ปฏิเสธ	239	GENCO	0.0969	ปฏิเสธ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	240	LRH	0.5712	ปฏิเสธ	2547	240	P-FCB	0.8941	ปฏิเสธ
	241	MANRIN	0.7890	ปฏิเสธ		241	PRO	0.1925	ปฏิเสธ
	242	MINT	0.0408	ยอมรับ		242	BTC	0.0000	ยอมรับ
	243	OHTL	0.8415	ปฏิเสธ		243	SST	0.8446	ปฏิเสธ
	244	PA	0.8072	ปฏิเสธ		244	TSTE	0.2241	ปฏิเสธ
	245	RHC	0.5473	ปฏิเสธ		245	UST	0.3580	ปฏิเสธ
	246	ROH	0.0383	ยอมรับ		246	ASIMAR	0.5944	ปฏิเสธ
	247	SHANG	0.7814	ปฏิเสธ		247	BECL	0.0060	ยอมรับ
	248	APRINT	0.8136	ปฏิเสธ		248	JUTHA	0.0000	ยอมรับ
	249	MATI	0.6038	ปฏิเสธ		249	PSL	0.0001	ยอมรับ
	250	NMG	0.0001	ยอมรับ		250	RCL	0.0019	ยอมรับ
	251	POST	0.5713	ปฏิเสธ		251	ADVANC	0.0000	ยอมรับ
	252	SE-ED	0.6886	ปฏิเสธ		252	AIT	0.1104	ปฏิเสธ
	253	SMM	0.4793	ปฏิเสธ		253	CSL	0.0056	ยอมรับ
	254	SPORT	0.1156	ปฏิเสธ		254	IEC	0.0321	ยอมรับ
	255	TBSP	0.4535	ปฏิเสธ		255	INET	0.3591	ปฏิเสธ
	256	TONHUA	0.7288	ปฏิเสธ		256	JAS	0.0007	ยอมรับ
	257	FE	0.1719	ปฏิเสธ		257	MFEC	0.4160	ปฏิเสธ
	258	GENCO	0.0642	ปฏิเสธ		258	MLINK	0.0004	ยอมรับ
	259	P-FCB	0.4410	ปฏิเสธ		259	SAMART	0.0002	ยอมรับ
	260	PRO	0.0049	ยอมรับ		260	SAMTEL	0.2834	ปฏิเสธ
	261	BTC	0.0046	ยอมรับ		261	SATTEL	0.0000	ยอมรับ
	262	SST	0.2432	ปฏิเสธ		262	SHIN	0.0000	ยอมรับ
	263	TSTE	0.9520	ปฏิเสธ		263	SIM	0.0001	ยอมรับ
	264	UST	0.9956	ปฏิเสธ		264	TRUE	0.0000	ยอมรับ
265	ASIMAR	0.0054	ยอมรับ	265	TT&T	0.0000	ยอมรับ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	266	BECL	0.0233	ยอมรับ	2547	266	UCOM	0.0000	ยอมรับ
	267	JUTHA	0.0001	ยอมรับ		267	CTW	0.3180	ปฏิเสธ
	268	PSL	0.0001	ยอมรับ		268	DE	0.0064	ยอมรับ
	269	RCL	0.0023	ยอมรับ		269	DISTAR	0.7740	ปฏิเสธ
	270	ADVANC	0.0000	ยอมรับ		270	FMT	0.8033	ปฏิเสธ
	271	AIT	0.0000	ยอมรับ		271	IT	0.0385	ยอมรับ
	272	BLISS	0.1051	ปฏิเสธ		272	KKC	0.1108	ปฏิเสธ
	273	CSL	0.0039	ยอมรับ		273	MIDA	0.0925	ปฏิเสธ
	274	IEC	0.8382	ปฏิเสธ		274	MSC	0.7846	ปฏิเสธ
	275	INET	0.0203	ยอมรับ		275	SINGER	0.8604	ปฏิเสธ
	276	JAS	0.0000	ยอมรับ		276	SIS	0.0189	ยอมรับ
	277	MFEC	0.2366	ปฏิเสธ		277	SNC	0.8912	ปฏิเสธ
	278	MLINK	0.0163	ยอมรับ		278	SVOA	0.0064	ยอมรับ
	279	SAMART	0.1331	ปฏิเสธ		279	TKS	0.4348	ปฏิเสธ
	280	SAMTEL	0.8389	ปฏิเสธ		280	CCET	0.3691	ปฏิเสธ
	281	SATTEL	0.0000	ปฏิเสธ		281	DELTA	0.1137	ปฏิเสธ
	282	SHIN	0.0004	ยอมรับ		282	DRACO	0.5472	ปฏิเสธ
	283	SIM	0.7442	ปฏิเสธ		283	EIC	0.7146	ปฏิเสธ
	284	TRUE	0.0000	ยอมรับ		284	HANA	0.2756	ปฏิเสธ
	285	TT&T	0.0000	ยอมรับ		285	KCE	0.0027	ยอมรับ
286	UCOM	0.1054	ปฏิเสธ	286	MPT	0.0594	ปฏิเสธ		
287	CTW	0.1878	ปฏิเสธ	287	SVI	0.2925	ปฏิเสธ		
288	DE	0.0012	ยอมรับ	288	TEAM	0.2973	ปฏิเสธ		
289	DISTAR	0.2738	ปฏิเสธ	289	BAY	0.0000	ยอมรับ		
290	FMT	0.8666	ปฏิเสธ	290	BBL	0.0000	ยอมรับ		
291	IT	0.0954	ปฏิเสธ	291	BT	0.0000	ยอมรับ		
292	KKC	0.0822	ปฏิเสธ	292	KBANK	0.0000	ยอมรับ		

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	293	MIDA	0.0345	ยอมรับ	2547	293	KTB	0.0000	ยอมรับ
	294	MSC	0.8338	ปฏิเสธ		294	SCB	0.0000	ยอมรับ
	295	SINGER	0.9529	ปฏิเสธ		295	SCIB	0.0000	ยอมรับ
	296	SIS	0.2122	ปฏิเสธ		296	TMB	0.0000	ยอมรับ
	297	SNC	0.1345	ปฏิเสธ		297	UOBT	0.2721	ปฏิเสธ
	298	SVOA	0.0018	ยอมรับ		298	ACL	0.0174	ยอมรับ
	299	TKS	0.0428	ยอมรับ		299	AITCO	0.0004	ยอมรับ
	300	CCET	0.0426	ยอมรับ		300	ASL	0.0030	ยอมรับ
	301	DELTA	0.0414	ยอมรับ		301	ASP	0.0000	ยอมรับ
	302	DRACO	0.8295	ปฏิเสธ		302	BC	0.0265	ยอมรับ
	303	EIC	0.0396	ยอมรับ		303	BFIT	0.0009	ยอมรับ
	304	HANA	0.0000	ยอมรับ		304	ECL	0.4208	ปฏิเสธ
	305	KCE	0.0663	ปฏิเสธ		305	FNS	0.0000	ยอมรับ
	306	MPT	0.0002	ยอมรับ		306	GBX	0.0000	ยอมรับ
	307	SVI	0.2499	ปฏิเสธ		307	GL	0.0168	ยอมรับ
	308	TEAM	0.7305	ปฏิเสธ		308	KEST	0.0000	ยอมรับ
	309	BAY	0.0000	ยอมรับ		309	KGI	0.0000	ยอมรับ
	310	BBL	0.0000	ยอมรับ		310	KTC	0.0012	ยอมรับ
	311	BT	0.0001	ยอมรับ		311	MFC	0.2632	ปฏิเสธ
	312	KBANK	0.0000	ยอมรับ		312	ML	0.6152	ปฏิเสธ
313	KK	0.0001	ยอมรับ	313	NVL	0.0244	ยอมรับ		
314	KTB	0.0000	ยอมรับ	314	SCAN	0.0309	ยอมรับ		
315	SCB	0.0000	ยอมรับ	315	SCBL	0.1191	ปฏิเสธ		
316	SCIB	0.0000	ยอมรับ	316	SGF	0.0076	ปฏิเสธ		
317	TISCO	0.0000	ยอมรับ	317	SICCO	0.0000	ยอมรับ		
318	TMB	0.0000	ยอมรับ	318	SSEC	0.0000	ยอมรับ		

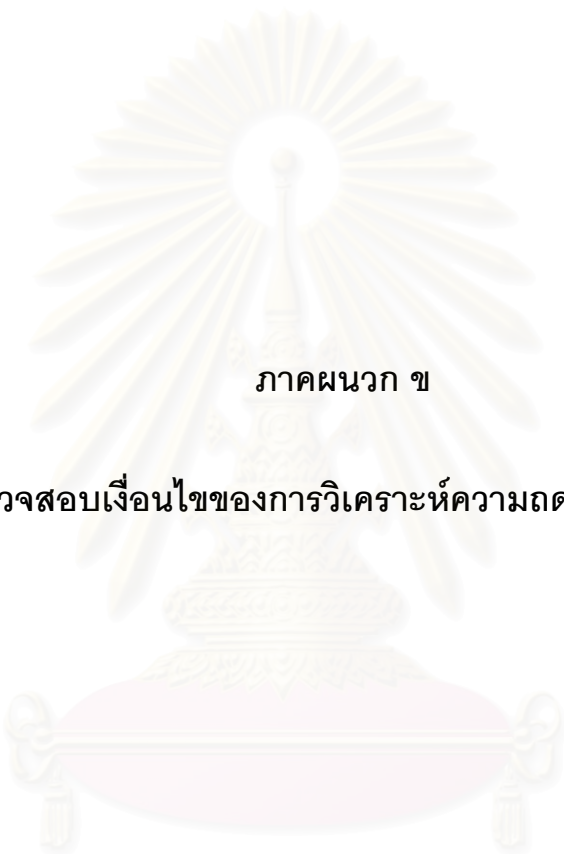
ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2548	319	UOBT	0.1727	ปฏิเสธ	2547	319	SYRUS	0.0000	ยอมรับ
	320	ACL	0.0000	ยอมรับ		320	TCAP	0.0000	ยอมรับ
	321	AITCO	0.0018	ยอมรับ		321	THANI	0.1765	ปฏิเสธ
	322	ASK	0.4619	ปฏิเสธ		322	TISCO	0.0000	ยอมรับ
	323	ASL	0.1094	ปฏิเสธ		323	TK	0.0079	ยอมรับ
	324	ASP	0.0000	ยอมรับ		324	TNITY	0.0001	ยอมรับ
	325	BC	0.6818	ปฏิเสธ		325	US	0.0000	ยอมรับ
	326	BFIT	0.0000	ยอมรับ		326	ZMICO	0.0000	ยอมรับ
	327	BLS	0.0000	ยอมรับ		327	AYUD	0.2397	ปฏิเสธ
	328	ECL	0.0002	ยอมรับ		328	BKI	0.6831	ปฏิเสธ
	329	FNS	0.0000	ยอมรับ		329	BUI	0.0801	ปฏิเสธ
	330	GBX	0.0000	ยอมรับ		330	CHARAN	0.9366	ปฏิเสธ
	331	GL	0.6565	ปฏิเสธ		331	DVS	0.2204	ปฏิเสธ
	332	KEST	0.0000	ยอมรับ		332	NKI	0.4446	ปฏิเสธ
	333	KGI	0.0000	ยอมรับ		333	NSI	0.9663	ปฏิเสธ
	334	KTC	0.0062	ยอมรับ		334	PHA	0.0001	ยอมรับ
	335	MFC	0.5430	ปฏิเสธ		335	SAFE	0.0027	ยอมรับ
	336	ML	0.3118	ปฏิเสธ		336	SCNYL	0.3611	ปฏิเสธ
	337	NVL	0.0000	ยอมรับ		337	SMK	0.0003	ยอมรับ
	338	PHATRA	0.0000	ยอมรับ		338	TCI	0.6885	ปฏิเสธ
	339	SCAN	0.0139	ยอมรับ		339	THRE	0.1938	ปฏิเสธ
	340	SCBL	0.0001	ยอมรับ		340	TIC	0.5718	ปฏิเสธ
	341	SGF	0.0062	ยอมรับ		341	TIP	0.5757	ปฏิเสธ
	342	SICCO	0.0000	ยอมรับ		342	TVI	0.5796	ปฏิเสธ
343	SSEC	0.0000	ยอมรับ						
344	SYRUS	0.0000	ยอมรับ						

ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ				
2548	345	TCAP	0.0000	ยอมรับ				
	346	THANI	0.0239	ยอมรับ				
	347	TK	0.1023	ปฏิเสธ				
	348	TNITY	0.0000	ยอมรับ				
	349	US	0.0018	ยอมรับ				
	350	ZMICO	0.5099	ปฏิเสธ				
	351	AYUD	0.0008	ยอมรับ				
	352	BKI	0.3250	ปฏิเสธ				
	353	BUI	0.6989	ปฏิเสธ				
	354	CHARAN	0.2176	ปฏิเสธ				
	355	NKI	0.6775	ปฏิเสธ				
	356	NSI	0.2131	ปฏิเสธ				
	357	PHA	0.2127	ปฏิเสธ				
	358	SAFE	0.1725	ปฏิเสธ				
	359	SCNYL	0.7993	ปฏิเสธ				
	360	SMK	0.7219	ปฏิเสธ				
	361	TCI	0.4427	ปฏิเสธ				
	362	THRE	0.4104	ปฏิเสธ				
	363	TIC	0.3302	ปฏิเสธ				
	364	TIP	0.6420	ปฏิเสธ				
365	TVI	0.1469	ปฏิเสธ					
จำนวนที่ยอมรับ							289	40.88%
จำนวนที่ปฏิเสธ							418	59.12%
รวม							707	100%

ตารางภาคผนวก ก-2 การทดสอบความน่าเชื่อถือของ Market Model ของรายหลักทรัพย์ที่
เป็นตัวอย่างในตัวแบบที่ 2

ตัวอย่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่ เปลี่ยนแปลงไป					ตัวอย่างรายงานการสอบบัญชีที่แสดง ความเห็นเช่นเดิม				
ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ
2547	1	AMC	0.1182	ปฏิเสธ	2547	1	CI	0.0444	ยอมรับ
	2	ASP	0.6007	ปฏิเสธ		2	EWC	0.0785	ปฏิเสธ
	3	DCC	0.4905	ปฏิเสธ		3	FANCY	0.0728	ปฏิเสธ
	4	DCON	0.9565	ปฏิเสธ		4	ICC	0.1510	ปฏิเสธ
	5	GMMM	0.0717	ปฏิเสธ		5	MEDIAS	0.7021	ปฏิเสธ
	6	ITV	0.4451	ปฏิเสธ		6	NEP	0.4439	ปฏิเสธ
	7	NWR	0.0001	ยอมรับ		7	RCI	0.3852	ปฏิเสธ
	8	OGC	0.0083	ยอมรับ		8	RS	0.0778	ปฏิเสธ
	9	SAM	0.9621	ปฏิเสธ		9	SINGHA	0.8459	ปฏิเสธ
	10	SF	0.2000	ปฏิเสธ		10	SYNTEC	0.0086	ยอมรับ
	11	SUC	0.0834	ปฏิเสธ		11	TISCO	0.0000	ยอมรับ
	12	TCAP	0.6773	ปฏิเสธ		12	TK	0.0079	ยอมรับ
	13	TMD	0.6442	ปฏิเสธ		13	UMI	0.8863	ปฏิเสธ
2548	14	APURE	0.0605	ปฏิเสธ	2548	14	BLS	0.0000	ยอมรับ
	15	ASL	0.0000	ยอมรับ		15	BNT	0.0120	ยอมรับ
	16	AYUD	0.0008	ยอมรับ		16	CHARAN	0.2176	ปฏิเสธ
	17	CTW	0.1878	ปฏิเสธ		17	CNT	0.0000	ยอมรับ
	18	CVD	0.0230	ยอมรับ		18	DE	0.0012	ยอมรับ
	19	DISTAR	0.2738	ปฏิเสธ		19	ECL	0.0002	ยอมรับ
	20	DTC	0.6835	ปฏิเสธ		20	F&D	0.0534	ปฏิเสธ
	21	KC	0.0015	ยอมรับ		21	GOLD	0.2361	ปฏิเสธ
	22	METRO	0.2185	ปฏิเสธ		22	JAS	0.0000	ยอมรับ
	23	NIPPON	0.2060	ปฏิเสธ		23	LST	0.2113	ปฏิเสธ

ตัวอย่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่ เปลี่ยนแปลงไป					ตัวอย่างรายงานการสอบบัญชีที่แสดง ความเห็นเช่นเดิม						
ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ	ปี	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	p-value	ผลการ ทดสอบ		
2548	24	NOBLE	0.0017	ยอมรับ	2548	24	MK	0.0001	ปฏิเสธ		
	25	N-PARK	0.0000	ยอมรับ		25	MS	0.0015	ยอมรับ		
	26	NSI	0.2131	ปฏิเสธ		26	OHTL	0.8415	ปฏิเสธ		
	27	NSM	0.5993	ปฏิเสธ		27	PATKL	0.0333	ยอมรับ		
	28	PA	0.8072	ปฏิเสธ		28	PLE	0.0078	ยอมรับ		
	29	RAM	0.8500	ปฏิเสธ		29	SATTEL	0.0000	ยอมรับ		
	30	SAFE	0.1725	ปฏิเสธ		30	SCNYL	0.7993	ปฏิเสธ		
	31	SCAN	0.0139	ยอมรับ		31	SHANG	0.7814	ปฏิเสธ		
	32	SCC	0.0000	ยอมรับ		32	SINGER	0.9529	ปฏิเสธ		
	33	SFP	0.1682	ปฏิเสธ		33	SMK	0.7219	ปฏิเสธ		
	34	TCJ	0.0066	ยอมรับ		34	SYNTEC	0.0001	ยอมรับ		
	35	TGCI	0.9869	ปฏิเสธ		35	TASCO	0.7805	ปฏิเสธ		
	36	TIC	0.3302	ปฏิเสธ		36	TCOAT	0.5602	ปฏิเสธ		
	37	TICON	0.0706	ปฏิเสธ		37	THRE	0.4104	ปฏิเสธ		
	38	TIP	0.6420	ปฏิเสธ		38	TPIPL	0.0000	ยอมรับ		
	39	TT&T	0.0000	ยอมรับ		39	TVI	0.1469	ปฏิเสธ		
	40	UCOM	0.1054	ปฏิเสธ		40	VIBHA	0.0249	ยอมรับ		
	41	US	0.0018	ยอมรับ		41	ZMICO	0.5099	ปฏิเสธ		
	จำนวนที่ยอมรับ								30	36.59%	
	จำนวนที่ปฏิเสธ								52	63.41%	
รวม								82	100%		



ภาคผนวก ข

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis)

สมมติฐานหรือเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยมี 5 ข้อ ซึ่งเป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อน (Error or Residual) การที่ผู้วิเคราะห์จะนำสมการ $\hat{Y} = a + bx$ ไปประยุกต์ใช้ ทั้งนี้ ในแง่แสดงระดับและทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร X และ Y หรือพยากรณ์ค่า Y เมื่อกำหนดค่า X ผู้ใช้จะต้องมีความมั่นใจในความถูกต้องของสมการ $\hat{Y} = a + bx$ โดยจะต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเกี่ยวกับค่าคลาดเคลื่อน ($e_i = Y_i - \hat{Y}_i$) ดังนี้

- 1) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$
- 2) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
- 3) e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0
- 4) ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- 5) ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

เงื่อนไขทั้ง 5 ข้อข้างต้นจะต้องเป็นจริง จึงจะสามารถใช้ทดสอบ F และ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร X และ Y สำหรับการตรวจสอบเงื่อนไขทั้ง 5 ข้อข้างต้นจะได้กล่าวถึงในรายละเอียดต่อไป นอกจากนี้เงื่อนไขเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อนทั้ง 5 ข้อข้างต้นแล้ว ก่อนที่จะคำนวณหาสัมประสิทธิ์ความถดถอย (a และ b) จะต้องตรวจสอบว่าความสัมพันธ์ของ X และ Y อยู่ในรูปเชิงเส้นจริงหรือไม่และตรวจสอบค่าที่ผิดปกติ (Outliers) โดยการใช้แผนภาพการกระจาย เป็น Graphs หรือ Scatter หรือใช้สถิติ Cook's distance ในการตรวจสอบค่าที่ผิดปกติ (Outliers) เป็นต้น

นอกจากนี้ การตรวจสอบเงื่อนไขของค่าคลาดเคลื่อนทั้ง 4 ข้อข้างต้นจะใช้ในการพิจารณาความเหมาะสมของรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรว่ารูปแบบเป็นเชิงเส้นหรือไม่ ถ้าตรวจสอบค่าคลาดเคลื่อนแล้วพบว่าไม่เป็นตามเงื่อนไข จะต้องพิจารณารูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรซึ่งอาจจะอยู่ในรูปแบบอื่น ๆ ที่ไม่ใช่เชิงเส้น

การตรวจสอบค่าผิดปกติของข้อมูล (Outliers)

เป็นการทดสอบว่าข้อมูลที่จะนำมาวิเคราะห์นั้นมีค่าที่ผิดปกติอยู่หรือไม่ วิธีในการทดสอบอาจใช้แผนภาพการกระจาย เป็น Graphs หรือ Scatter หรือใช้สถิติ Cook's distance ซึ่งในที่นี้จะใช้สถิติ Cook's distance ในการทดสอบ เพื่อที่จะตัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติออกจากการวิเคราะห์ ซึ่งข้อมูลที่มีค่าผิดปกติจะเป็นข้อมูลที่มีค่ามากหรือน้อยผิดปกติ โดยหากค่า Cook's distance

ของ case ใดมีค่ามากกว่า 1 ก็จะทำให้การตัดข้อมูลนั้นออกจากการวิเคราะห์ เพื่อลดความแปรปรวนของข้อมูล เนื่องจากค่าผิดปกติจะมีอิทธิพลต่อการคำนวณสัมประสิทธิ์ความถดถอยในการวิเคราะห์ความถดถอย ซึ่งจากผลการทดสอบสถิติ Cook's distance แล้วไม่พบว่าข้อมูลที่จะทำการวิเคราะห์มีค่าผิดปกติแต่อย่างใด จึงไม่มีการตัดตัวอย่างออกไป

(1) การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้ $\sum e_i = 0$

$$\text{ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน} = E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = \frac{0}{n} = 0$$

ดังนั้นเงื่อนไขจึงเป็นจริงเสมอ

(2) การตรวจสอบค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน

เป็นการตรวจสอบว่า $\text{Var}(e) = \sigma^2 =$ ค่าคงที่ทุกค่าของ X กรณีที่ $\text{Var}(e)$ ไม่เท่ากันทุกค่าของ X จะเรียกว่าเกิดปัญหา Heteroscedastic เนื่องจาก $\text{Var}(e) = \text{Var}(\hat{Y})$ ดังนั้น การตรวจสอบความคงที่ของค่าแปรปรวนจึงอาจพิจารณาจากกราฟ X กับ e หรือกราฟของ Y กับ e หรือระหว่าง e กับ \hat{Y} ก็ได้

การทดสอบความแตกต่างกันของความแปรปรวน หรือการกระจายข้อมูลหลาย ๆ ชุดหรือหลายประชากร ซึ่งจะเป็นเงื่อนไขในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับการเท่ากันของค่าเฉลี่ยของหลายประชากร โดยการวิจัยนี้ได้แบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่มตามปีที่ใช้ในการศึกษา คือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – พ.ศ. 2548 สถิติที่ใช้ในการทดสอบคือ Levene's test หากค่า Sig.>0.05 แสดงว่าค่าความแปรปรวนของตัวแปรอิสระทั้ง 2 กลุ่มตามปีที่ใช้ในการศึกษาคงที่ทุกค่าของ X ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

สมมติฐานการทดสอบคือ

$$H_0 : \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \dots \sigma_k^2 ; k = \text{จำนวนประชากร}, k \geq 2$$

$$H_1 : \sigma_i^2 \neq \sigma_j^2 \text{ อย่างน้อย 1 คู่}; i \neq j$$

ตารางภาคผนวก ข-1 Test of Homogeneity of Variances ตัวแบบที่ 1

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.979	1	705	.160

จากตาราง ค่า Sig. (Significance) = 0.958 ซึ่งมากกว่า 0.05 จึงยอมรับ H_0 และสรุปได้ว่า ค่าแปรปรวนของตัวแปรอิสระทั้ง 2 กลุ่มตามปีที่ใช้ในการศึกษาเท่ากัน ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนแบบพหุคูณ

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้แสดงการทดสอบความแตกต่างกันของความแปรปรวนของตัวแบบที่ 2 ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 กลุ่มตามประเภทของรายงานการสอบบัญชี แสดงในภาคผนวก ข 2

ตารางภาคผนวก ข-2 Test of Homogeneity of Variances ตัวแบบที่ 2

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
6.162	1	62	.016

จากตารางภาคผนวก ข-2 จะพิจารณาได้จากค่าสถิติ Levene ถ้าค่า P-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานนี้ แสดงว่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน จากการตรวจสอบความเท่ากันของความแปรปรวน พบว่าค่า P-value ที่ได้มีค่าน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แสดงว่า ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีค่าความแปรปรวนแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่ไปตามข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อนแบบพหุคูณ

(3) การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของ e_i และ e_j โดยที่ $e_i = y_i - \hat{Y}_i$ และ $e_j = y_j - \hat{Y}_j$ ทำได้ 2 วิธี คือ

- (I) โดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e_i กับ t
- (II) ใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson

การทดสอบว่าค่า e_i และ e_j เป็นอิสระกันหรือไม่ โดยใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson จะพิจารณาจากค่า Durbin – Watson สำหรับค่าวิกฤติของ Durbin – Watson จะขึ้นอยู่กับขนาดตัวอย่าง (n) และจำนวนตัวแปรอิสระในสมการความถดถอย (k)

- ถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (นั่นคือ มีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5) จะสรุปว่า e_i และ e_j อิสระกัน
- ถ้า Durbin – Watson < 1.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางบวก และถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก
- ถ้า Durbin – Watson > 2.5 แสดงว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางลบ และถ้า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก
- หรืออาจจะพิจารณาจากค่า Significance ของสถิติทดสอบ Durbin – Watson ถ้าค่า Significance น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 หรือสรุปได้ว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กัน

สำหรับวิทยานิพนธ์เล่มนี้จะทำการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนโดยใช้ค่าสถิติ Durbin – Watson ในการตรวจสอบ ซึ่งจากผลการทดสอบพบว่าค่า Durbin – Watson ของตัวแบบอยู่ในช่วงระหว่าง 1.5 – 2.5 จึงสามารถสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน ผลการทดสอบของงานวิจัยในตารางภาคผนวก ข3 และการทดสอบเพิ่มเติมในตารางภาคผนวก ข4

ตารางภาคผนวก ข-3 ตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1

	Durbin-Watson
CAR(-10,0)	1.868
CAR(-9,0)	1.757
CAR(-8,0)	1.729
CAR(-4,0)	1.712
CAR(-3,0)	1.684
CAR(-2,0)	1.784
CAR(-1,0)	1.844
CAR(0,1)	1.925
CAR(0,2)	2.033
CAR(0,3)	2.041
CAR(0,10)	1.964

ตารางภาคผนวก ข-4 ตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2

	Durbin-Watson
CAR(-10,0)	2.051
CAR(-9,0)	2.040
CAR(-6,0)	1.892
CAR(-5,0)	1.924
CAR(-4,0)	2.169
CAR(-3,0)	2.167
CAR(-1,0)	2.162
CAR(0,1)	2.018
CAR(0,2)	2.121
CAR(0,10)	2.050

(4) การตรวจสอบว่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติหรือไม่มีหลายวิธีด้วยกัน คือ Histogram, Boxplot, Stem-and-leaf, Normal Probability Plot หรือ Detrended Normal Plot ซึ่งจะต้องวิเคราะห์จากกราฟ และสรุปเองว่าข้อมูลมีความสมมาตร หรือมีการแจกแจงปกติหรือไม่ จึงเป็นไปได้ที่นักวิเคราะห์จะสรุปต่างกัน จึงมีการใช้สถิติเพื่อทดสอบว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติหรือไม่ควบคู่กับการพิจารณากราฟ สำหรับสถิติที่ใช้ทดสอบมี Kolmogorov-Smirnov Test กับ Shapiro-Wilk Test ซึ่งในวิทยานิพนธ์เล่มนี้เลือกใช้สถิติทดสอบ Kolmogorov-Smirnov Test เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมีมากกว่า 50 ตัวอย่าง หากค่า Sig.>0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

สมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : (สุ่มตัวอย่างจากประชากรที่มีการแจกแจงแบบปกติ) ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : (สุ่มตัวอย่างจากประชากรที่ไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ) ความคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

จากการทดสอบ ค่า Sig. (Significance) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปได้ว่า ค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงปกติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยมีมากกว่า 30 จึงสันนิษฐานได้ว่าตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบมีการแจกแจงปกติ

(5) การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ X_i และ X_j เป็นเป็นอิสระกันหรือไม่

การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของตัวแปรอิสระมีหลายวิธี เช่น การใช้สถิติ Variance Inflation Factors (VIF) และสถิติ Tolerance ส่วนในการวิจัยนี้จะพิจารณาจากค่า Variance Inflation Factors (VIF) การตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะทำโดยการให้ตัวแปรอิสระตัวหนึ่งเป็นตัวแปรตาม ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือเป็นตัวแปรอิสระ ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ศูนย์ หรือค่า Variance Inflation Factor มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก นั่นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity จากการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระพบว่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าดังนี้

ตารางภาคผนวก ข-5 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

		Tolerance	VIF
ตัวแบบที่ 1	AUDIT	.997	1.003
	UE	.954	1.048
	UCFO	.955	1.047
	LEGAL	.992	1.008
ตัวแบบที่ 2	X1	.886	1.128
	X2	.887	1.127
	X3	.924	1.082
	UE	.942	1.062
	UCFO	.946	1.057

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ เกิดวันที่ 16 ตุลาคม พ.ศ. 2525 ที่จังหวัดตรัง สำเร็จ การศึกษาระดับปริญญาตรีหลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย เมื่อปีการศึกษา 2546 และได้เข้าศึกษาต่อในหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปีการศึกษา 2547 ในขณะที่ ศึกษาาระดับปริญญาามหาบัณฑิตได้รับทุนในตำแหน่งผู้ช่วยสอนของภาควิชาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย