

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตัวแปรตามของการศึกษาคือ ผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ (Cumulative Abnormal Return: CAR) โดยใช้การศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้สำหรับการทดสอบวิจัยเชิงประจักษ์ที่สามารถใช้ประเมินผลกระทบของเหตุการณ์ใด ๆ ต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด (รวิ ลงกานี, 2550) มาใช้ในการคำนวณเพื่อหาค่าผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ สำหรับตัวแปรที่สนใจศึกษาในครั้งนี้คือ รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยให้คำนิยามตามคำจำกัดความของอนุกรม พงศนิธิตา และคณะ (2550) ว่าหมายถึง รายงานแบบคัดแปลงจากรายงานแบบมาตรฐาน ซึ่งประกอบด้วย รายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ รายงานแบบมีเงื่อนไข รายงานแบบไม่แสดงความเห็น และรายงานว่างบการเงินไม่ถูกต้อง เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวกับรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ได้มีการจำแนกประเภทรายงานตามลักษณะดังกล่าว และตัวแปรควบคุมของการศึกษาคือ ประเภทรายงาน การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2551 เป็นจำนวน 2 ปี โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่มีวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนที่ไม่มีราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนที่ราคาหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดช่วงเวลาทดสอบ บริษัทจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเครื่องหมาย Suspension (SP) และบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรควบคุมไม่ครบถ้วน ซึ่งจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวนทั้งสิ้น 787 ปีบริษัท และทำการคัดเลือกเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีรายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ และรายงานแบบมีเงื่อนไข จากกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 787 ปีบริษัท เหลือเพียง 365 ปีบริษัท เพื่อใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบเพิ่มเติม โดยเหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษารวบรวมมาจากข้อมูลวันประกาศข่าวของบริษัทจดทะเบียนที่มีการประกาศรายงานการสอบบัญชี และใช้ข้อมูลรายงาน



การสอบบัญชี งบการเงิน ราคาปีครายวันของหลักทรัพย์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายวัน

ข้อมูลทั้งหมดถูกวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ การแจกแจงความถี่ของข้อมูล (Frequency Distribution) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ การศึกษาสามารถสรุปผลการศึกษา สรุปผลการทดสอบเพิ่มเติม อภิปรายผล ข้อค้นพบ ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ในส่วนของการสรุปผลการศึกษา ผู้ศึกษาได้แบ่งประเด็นการนำเสนอออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ ประกอบด้วย ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ดังนี้

5.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่างได้มีการประกาศรายงานการสอบบัญชี ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2551 จำนวนทั้งสิ้น 787 ตัวอย่าง โดยพบว่าส่วนใหญ่เป็นการประกาศรายงานแบบไม่มีเงื่อนไขถึงร้อยละ 53.49 หรือ 421 ตัวอย่าง มีเพียงร้อยละ 46.51 หรือ 366 ตัวอย่างเท่านั้นที่เป็นการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนั้นยังพบว่า บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางที่มีค่าลดลง ซึ่งโดยเฉลี่ยลดลงอยู่ที่ร้อยละ (0.1482) , (0.0612) และ (0.2265) ตามลำดับ อีกทั้งในช่วงเวลาทดสอบ 3 วัน คือ ก่อนและหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปยังพบว่า ผลตอบแทนผิดปกติและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาทดสอบมีค่าเฉลี่ยในทิศทางที่เป็นลบอีกด้วย

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์

จากการที่ผู้ศึกษาต้องการที่จะศึกษาว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาล้อมรอบ

วันประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ นั่น ผู้ศึกษาจึงได้ตั้งสมมติฐานการศึกษาไว้ว่า “รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน $[0,1]$ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน โดยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน $[-1,0]$ และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน $[0,1]$ โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังตารางที่ 5.1

ตารางที่ 5.1 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปรอิสระ	สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน	
		$[-1,0]$	$[0,1]$
รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป (MODIFIED _{it})	มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ CAR	บวก	บวก
การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (UCFO _{it})	บวก	บวก	บวก*
การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS_{it})	บวก	บวก	บวก
การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE_{it})	บวก	ลบ*	บวก*

หมายเหตุ:

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

5.2 สรุปผลการทดสอบเพิ่มเติม

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมเพื่อเป็นการยืนยันผลการศึกษาข้างต้นว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้จำแนกประเภทรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปตามการจำแนกประเภทของอนุกรม พงศนิธาดา และคณะ (2550) ประกอบด้วย รายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ รายงานแบบมีเงื่อนไข รายงานแบบไม่แสดงความเห็น และรายงานว่างบการเงินไม่ถูกต้อง เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวกับรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปได้มีการจำแนกประเภทรายงานตามลักษณะดังกล่าว และจากเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้อย่างครบถ้วนมีเพียง 2 ประเภทเท่านั้นคือ รายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ และรายงานแบบมีเงื่อนไข โดยรายงานทั้ง 2 ประเภทมีความแตกต่างกันเนื่องจากรายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์เกิดขึ้นจากสถานการณ์ที่ไม่กระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี เช่น ความไม่แน่นอน ดังนั้นความเห็นของผู้สอบบัญชียังคงเป็นความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข ในขณะที่รายงานแบบมีเงื่อนไขนั้นเกิดขึ้นจากสถานการณ์ที่กระทบต่อความเห็นของผู้สอบบัญชี เช่น ขอบเขตการตรวจสอบถูกจำกัด หรือมีความขัดแย้งกับผู้บริหารในเรื่องนโยบายการบัญชี การปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนดและการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้นจึงส่งผลให้ผู้สอบบัญชีอาจต้องแสดงความเห็นต่างไปจากความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข (อนุกรม พงศนิธาดา และคณะ, 2550) ประกอบกับผลการศึกษาในอดีตของ Yi Wang (2005) ที่พบว่า รายงานแบบมีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งรายงานดังกล่าวในการศึกษานี้ได้ถูกจัดอยู่ในประเภทเดียวกันกับรายงานแบบมีเงื่อนไข ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการที่จะศึกษาว่า รายงานแบบมีเงื่อนไข จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไขของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

ในส่วนของการสรุปผลการทดสอบเพิ่มเติมนี้ ผู้ศึกษาได้แบ่งประเด็นการนำเสนอออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ ประกอบด้วย ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานแบบมีเงื่อนไขกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ ดังนี้

5.2.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่างได้มีการประกาศรายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ และรายงานแบบมีเงื่อนไข ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2551 จำนวนทั้งสิ้น 365 ตัวอย่าง โดยพบว่าส่วนใหญ่เป็นการประกาศรายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ถึงร้อยละ 86.03 หรือ 314 ตัวอย่าง มีเพียงร้อยละ 13.97 หรือ 51 ตัวอย่างเท่านั้นที่เป็นการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางที่มีค่าลดลง ซึ่งโดยเฉลี่ยลดลงอยู่ที่ร้อยละ (0.3214) (0.2132) และ (0.3687) ตามลำดับ อีกทั้งในช่วงก่อนวันที่มีการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ยังพบว่า ผลตอบแทนผิดปกติและผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยในทิศทางที่เป็นลบอีกด้วย

5.2.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานแบบมีเงื่อนไขกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์

จากการที่ผู้ศึกษาต้องการที่จะศึกษาว่า รายงานแบบมีเงื่อนไข จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไขของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่นั้น ผู้ศึกษาจึงได้ตั้งสมมติฐานการศึกษาไว้ว่า “รายงานแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า รายงานแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน $[-1, 0]$ ส่วนตัวแปรควบคุม พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน $[0, 1]$ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน คือ $[-1, 0]$ และ $[0, 1]$ โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน (การทดสอบเพิ่มเติม) ได้ดังตารางที่ 5.2

ตารางที่ 5.2 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน (การทดสอบเพิ่มเติม)

ตัวแปรอิสระ	สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน	
		[-1,0]	[0,1]
รายงานแบบมีเงื่อนไข (QUALIFIED _{it})	มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ CAR	ลบ*	บวก
การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (UCFO _{it})	บวก	บวก	บวก*
การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น (ΔEPS_{it})	บวก	บวก	บวก
การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ΔROE_{it})	บวก	บวก*	บวก*

หมายเหตุ:

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

5.3 อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังนี้

1. รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน H_0 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 และปฏิเสธสมมติฐาน H_1 หมายความว่า เหตุการณ์การประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปไม่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นักลงทุนไม่ได้พิจารณาเห็นถึงความแตกต่างของรายงานการสอบบัญชี 2 ประเภท คือ รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป และรายงานแบบมาตรฐาน แม้ว่ารายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปจะเป็นสิ่งที่ผู้สอบบัญชีได้บ่งชี้ถึงกลางบอกเหตุให้กับนักลงทุนได้ทราบ

ว่าจะต้องพิจารณางบการเงินเหล่านั้นเป็นพิเศษ อันเนื่องจากผู้สอบบัญชีได้ตรวจพบอะไรบางอย่างที่ทำให้ต้องเสนอรายงานการสอบบัญชีในรูปแบบที่เปลี่ยนแปลงไปจากรายงานแบบมาตรฐาน ซึ่งผลการศึกษานี้ได้สอดคล้องกับ Suchitra Vacharajittipan (2000 อ้างถึงใน ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ, 2549) ที่ได้ให้ข้อสังเกตไว้ในการศึกษาว่าในตลาดทุนของประเทศไทยนั้นไม่ได้สนใจข้อมูลทางบัญชีที่เป็นข่าวไม่มากนัก ซึ่งข้อมูลรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปนี้ก็นับว่าเป็นข่าวร้ายของบริษัท ประกอบกับในวันที่มีการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเป็นวันเดียวกับการประกาศงบการเงิน ทำให้เกิดข้อมูลข่าวสารอื่น ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อกระบวนการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลข่าวสารแต่ละปัจจัย ตลาดก็มีระยะเวลาในการตอบสนองที่ไม่เท่ากันแล้วแต่ว่านักลงทุนสนใจข้อมูลใดเป็นพิเศษ (ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ, 2549) ดังนั้นเมื่อมีการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปออกมาจึงไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Yi Wang (2005) ที่ศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดทุนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และพบว่ารายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน หมายความว่าหากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตลาดจะตอบสนองต่อข้อมูลนี้ด้วยการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ ภิญญาพัชญ์ เรื่องวิริยะ (2549) ที่ศึกษาเรื่องความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Chen et al (2000) ที่ศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดทุนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) โดยพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Chen et al (2000) ที่ศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดหุ้นที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในตลาดหลักทรัพย์เชียงใหม่ และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Chen et al (2000) ที่ศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดหุ้นที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในตลาดหลักทรัพย์เชียงใหม่ และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การทดสอบเพิ่มเติม

1. รายงานแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน H_2 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการศึกษา 1 ช่วง คือ ก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน และปฏิเสธสมมติฐาน H_0 หมายความว่า เหตุการณ์การประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไขของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ต่อผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ บริษัทที่มีรายงานแบบมีเงื่อนไขมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางที่ลดลงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดหวังไว้ กล่าวคือ กลุ่มตัวอย่างที่ประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไขนี้ออกมาจะทำให้ตลาดตอบสนองต่อข้อมูลผ่านการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในทิศทางที่ลดลง แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนมีแนวโน้มของการใช้ประโยชน์จากรายงานแบบมีเงื่อนไขมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Yi Wang (2005) ที่ศึกษา

เรื่องการตอบสนองของตลาดทุนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เชียงใหม่ และพบว่ารายงานแบบมีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการศึกษาที่รายงานแบบมีเงื่อนไข เพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ ได้ถูกจัดอยู่ในประเภทเดียวกันกับรายงานแบบมีเงื่อนไข (อุณากร พฤติธาดา และคณะ, 2550)

2. การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน หมายความว่า หากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ตลาดจะตอบสนองต่อข้อมูลนี้ด้วยการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ ภิญญาพัชญ์ เรืองวิริยะ (2549) ที่ศึกษาเรื่องความมีคุณค่าของรายงานการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Chen et al (2000) ที่ศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดทุนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในตลาดหลักทรัพย์เชียงใหม่ และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ($p < 0.05$) ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Chen et al (2000) ที่ศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดทุนที่มีต่อรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในตลาดหลักทรัพย์เชียงใหม่ และพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.4 ข้อค้นพบ

1. รายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ประกอบด้วย รายงานแบบไม่มีเงื่อนไขเพิ่มวรรณเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ และรายงานแบบมีเงื่อนไขไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และจากการทดสอบเพิ่มเติมพบว่า รายงานแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน

2. การศึกษาในครั้งนี้พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน และจากการทดสอบเพิ่มเติมพบว่า ข้อค้นพบที่ได้จากการศึกษามีลักษณะเช่นเดียวกันกับที่ได้นำเสนอไว้ข้างต้น

3. การศึกษาในครั้งนี้พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน และจากการทดสอบเพิ่มเติมพบว่า ข้อค้นพบที่ได้จากการศึกษามีลักษณะเช่นเดียวกันกับที่ได้นำเสนอไว้ข้างต้น

4. การศึกษาในครั้งนี้พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบในช่วงก่อนการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน และมีความสัมพันธ์เชิงบวกในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน และจากการทดสอบเพิ่มเติมพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน

5.5 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้

1. การประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไขของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นเหตุการณ์ที่สำคัญ เนื่องจากพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรให้ความสำคัญต่อข้อมูลข่าวสารที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแจ้งถึง

การประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข เพื่อให้สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

2. จากที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป และรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ดังนั้นหากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูงขึ้น ตลาดจะตอบสนองต่อข้อมูลนี้ด้วยการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้น ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงไม่ควรพิจารณาข้อมูลตัวเลขในงบการเงิน อาทิเช่น ตัวเลขกำไร แต่เพียงอย่างเดียวเท่านั้น ควรนำตัวเลขการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย เพื่อให้สามารถลงทุนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

3. จากที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทั้งในเชิงลบและบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 1 วัน และพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ดังนั้นนักลงทุนจึงจำเป็นต้องนำประเด็นเรื่องการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมาพิจารณาตัดสินใจลงทุนด้วย

5.6 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

1. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปได้เพียง 2 ประเภทเท่านั้น คือ รายงานแบบไม่มีเงื่อนไข เพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ และรายงานแบบมีเงื่อนไข ดังนั้นในการศึกษาค้างต่อไป อาจทำการศึกษารายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปให้ครบถ้วนทั้ง 4 ประเภท หากสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้ ซึ่งอาจได้ผลการศึกษาที่แตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้

2. จากผลการศึกษาได้เริ่มพบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานแบบมีเงื่อนไขกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนการประกาศรายงานแบบมีเงื่อนไข 1 วัน ซึ่งเป็นช่วงเวลาทดสอบถึงผลกระทบในระยะสั้น ดังนั้นเพื่อให้เห็นภาพความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการสอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น จึงควรขยายช่วงเวลาทดสอบออกเป็นช่วงเวลาทดสอบถึงผลกระทบในระยะกลางและระยะยาว