

ราคาหุ้นสะท้อนความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

อันทรา เขียนลุม

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ดร.สมพงษ์ พรอุปถัมภ์

รองศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

(ผู้ประพันธ์บทความ)

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 3 มกราคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 26 มีนาคม 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 5 เมษายน 2567

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้น เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กับการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละรูปแบบ ซึ่งไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุนอสังหาริมทรัพย์ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ โดยรวบรวมข้อมูลการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีระหว่างปี พ.ศ. 2559-2565 จำนวน 3,124 ตัวอย่าง และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ ผลการศึกษาพบว่า การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หากพิจารณาการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงในแต่ละประเภทแล้วจะพบว่า การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณและการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนการไม่แสดงความเห็นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเนื่องมาจากจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีจำกัด นอกจากนี้ ผลจากการวิเคราะห์แบบแยกประเด็นจะพบว่า ประเด็นที่มีผลกระทบทางลบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี ทั้งนี้สิ่งที่อาจจะเกิดขึ้น การใช้นโยบายผ่อนปรน รายการกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกันและผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19

คำสำคัญ: ความเห็นของผู้สอบบัญชี รายงานของผู้สอบบัญชี ราคาหุ้น อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประเทศไทย

Do Stock Prices Reflect Auditors' Opinions on Financial Statements of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand?

Auntra Keanjum

Master of Accountancy,

Chulalongkorn Business School, Chulalongkorn University

Received: January 3, 2024

Revised: March 26, 2024

Accepted: April 5, 2024

Dr.Sompong Pornupatham

Associate Professor of Department of Accountancy,

Chulalongkorn Business School, Chulalongkorn University

(Corresponding Author)

ABSTRACT

The purpose of this research is to study the relationship between auditors' opinions on financial statements and stock returns of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). The sample was collected during the year 2016–2022 with 3,124 samples excluding all the firms in financial institution sectors, property fund, real estate investment trust and companies under the rehabilitation. Multiple regression analysis is used to test the relationship. The results show that the modified opinion shows significant and negative association with the stock returns. The analysis by types of the modified opinion shows that the unqualified opinion with emphasis matters paragraph and the qualified opinion have a negative association with the stock returns. The disclaimer opinion does not significantly associate with the stock returns possibly due to the limited samples. Further analysis reveals issues with a negative effect to the stock returns that are changes in accounting policy, contingent liabilities, relief policy, related parties transactions, and effect of COVID-19.

Keywords: Auditors' Opinion, Auditors' Report, Stock Price, Stock Returns, Thailand

1. บทนำ

งบการเงินเป็นสิ่งสะท้อนข้อมูลทางการเงินทั้งฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยลักษณะที่จะทำให้ข้อมูลในงบการเงินเป็นประโยชน์สูงสุดในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินต้องประกอบด้วยคุณลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน ได้แก่ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม และคุณลักษณะเชิงคุณภาพเสริม ได้แก่ ความสามารถเปรียบเทียบกันได้ ความสามารถพิสูจน์ยืนยันได้ ความทันเวลา และความสามารถเข้าใจได้ (TFAC, 2022A) ส่วนผู้บริหารมีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดทำและนำเสนองบการเงินให้ถูกต้องตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ในขณะที่ผู้สอบบัญชีมีหน้าที่ในการตรวจสอบและให้ความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลผ่านการแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี ผู้สอบบัญชีจึงต้องรวบรวมหลักฐานการบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอในการสรุปผลและแสดงความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องของงบการเงิน เพื่อเพิ่มระดับความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงินจากมาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 700 เรื่องการแสดงความเห็นและการรายงานต่องบการเงิน ได้ระบุรูปแบบของความเห็นไว้ว่า ผู้สอบบัญชีต้องแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขเมื่อได้ข้อสรุปว่างบการเงินจัดทำขึ้นในสาระสำคัญตามแม่บทการรายงานทางการเงิน แต่หากงบการเงินแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญหรือผู้สอบบัญชีไม่สามารถได้มาซึ่งหลักฐานที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ ผู้สอบบัญชีควรแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปต่องบการเงิน ตามลักษณะและผลกระทบของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น เช่น การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข การแสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง หรือการไม่แสดงความเห็น (TFAC, 2022B) รายงานของผู้สอบบัญชีจึงเสมือนเป็นเครื่องมือสื่อสารข้อสรุปจากผู้สอบบัญชีไปยังผู้ใช้งบการเงินผ่านการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินหรือนักลงทุนได้ทราบถึงความเสี่ยงในกิจการที่กำลังพิจารณา หากเป็นการแสดงความเห็นในแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ผู้ใช้งบการเงินสามารถทราบสาเหตุของการแสดงความเห็นในแบบที่เปลี่ยนแปลงไปได้จากวรรคเกณฑ์ในการแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีได้ เช่น ผู้สอบบัญชีไม่สามารถใช้วิธีการตรวจสอบอื่นให้เป็นที่น่าพอใจได้เกี่ยวกับความมียุ่จริงของสินทรัพย์ หรือกิจการลูกค้าสอบบัญชีไม่ได้ปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ซึ่งแต่ละสาเหตุส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินแตกต่างกัน และเนื่องด้วยผู้สอบบัญชีเป็นบุคคลภายนอกที่มีความเป็นอิสระและสามารถเข้าถึงข้อมูลทางการเงินต่าง ๆ ของกิจการได้ ผู้ใช้งบการเงินจึงคาดหวังว่า งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้วและผู้สอบบัญชีได้แสดงความเห็นไว้ในรายงานของผู้สอบบัญชีแล้วจะมีความน่าเชื่อถือ ดังนั้นรายงานของผู้สอบบัญชีจึงสามารถช่วยเพิ่มความโปร่งใสและเพิ่มความเชื่อมั่นต่องบการเงินให้กับผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุน

ในปัจจุบัน กิจการมีธุรกรรมการค้าที่มีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น มีการใช้ดุลยพินิจและการประมาณการที่มีความไม่แน่นอนในการจัดทำงบการเงิน นักลงทุนจึงต้องการข้อมูลที่เป็นข้อสรุป เข้าใจง่ายและเป็นประโยชน์ต่อการนำไปใช้ตัดสินใจ และเมื่อรายงานของผู้สอบบัญชีเป็นเครื่องมือสื่อสารข้อสรุปจากผู้สอบบัญชีไปยังผู้ใช้งบการเงินผ่านการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่แนบมากับงบการเงิน นักลงทุนจึงสามารถพิจารณารายงานของผู้สอบบัญชี เพื่อทราบประเด็นสำคัญของกิจการที่ได้จากการตรวจสอบและยืนยันความถูกต้องของข้อมูลทางการเงิน ช่วยให้สามารถตัดสินใจได้ว่า จะเชื่อมั่นต่องบการเงินของกิจการนี้ได้มากน้อยเพียงใด และสำหรับนักลงทุนแล้วนั้น ความเห็นของผู้สอบบัญชีที่มีต่องบการเงินมีคุณค่าในการนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็นของผู้สอบบัญชียังสามารถบ่งบอกได้ถึง ความมีเสถียรภาพของกำไร หากกิจการได้รับความเห็นของผู้สอบบัญชีในรูปแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ความมีเสถียรภาพของกำไรจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าการได้รับความเห็นของผู้สอบบัญชีในรูปแบบที่ไม่มีเงื่อนไข โดยความมีเสถียรภาพของกำไร

จะถูกวัดผ่านกำไรจากการดำเนินงาน (Vichitsarawong & Pornupatham, 2015) ซึ่งถือว่า กำไรเป็นข้อมูลทางบัญชีที่มีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Filip & Raffournier, 2010) และนักลงทุนจะใช้ข้อมูลดังกล่าวในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนหลังจากที่ได้มีการเผยแพร่ผลการเงินสู่สาธารณะ ความคาดหวังของนักลงทุนจะถูกสะท้อนผ่านการปรับตัวของราคาหุ้น หากผลการดำเนินงานที่เผยแพร่เป็นไปตามหรือเกินกว่าที่นักลงทุนคาดหวัง ราคาหุ้นก็จะได้รับความสนใจและปรับราคาขึ้นจากเดิม ในทางตรงกันข้ามหากผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้ ราคาหุ้นอาจลดลงเกินไปกว่าพื้นฐานที่แท้จริง

ในปี พ.ศ. 2559 สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ได้ประกาศใช้รายงานของผู้สอบบัญชีรูปแบบใหม่ ที่มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบเป็นรายงานแบบยาว และมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ เช่น การนำวรรคการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่มีต่อการเงินมาไว้เป็นอันดับแรก ตามด้วยวรรคเกณฑ์ในการแสดงความเห็นและวรรคอื่น ๆ เพื่อให้รายงานของผู้สอบบัญชีให้ข้อมูลที่มีประโยชน์มากขึ้น การให้ผู้สอบบัญชีนำเสนอเรื่องสำคัญในการตรวจสอบเพื่อให้ข้อมูลที่ผู้สอบบัญชีเห็นว่า มีความสำคัญที่สุดในการตรวจสอบและเป็นความเสี่ยงเฉพาะกิจการ ดังนั้นผู้บริหารต้องจัดทำและนำเสนอผลการเงินให้ถูกต้องตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน และจัดเตรียมหลักฐานการบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอให้ผู้สอบบัญชีใช้ในการตรวจสอบและสรุปผลเพื่อแสดงความเห็นต่อการเงิน หากนักลงทุนใช้ข้อมูลในรายงานของผู้สอบบัญชี เพื่อประกอบการตัดสินใจซื้อ-ขายหลักทรัพย์ ความเห็นของผู้สอบบัญชีควรจะสะท้อนในราคาหุ้นของกิจการที่ตรวจสอบและทำให้เห็นว่า รายงานของผู้สอบบัญชีให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีว่ามีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ เนื่องจาก Jenwittayarote (2021) ได้ศึกษาและทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแบบมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนราคาและปริมาณหุ้นในอดีต ส่วนตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เช่น SET และ mai เป็นแบบไม่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Inefficiency) ซึ่งแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้วที่ข้อมูลทั้งภายในกิจการและข้อมูลสาธารณะได้สะท้อนในราคาหลักทรัพย์แล้ว ตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis) (Fama, 1970) ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาว่า ถ้านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคาดการณ์ราคาหุ้นในปัจจุบันได้จากราคาและปริมาณหุ้นในอดีต ตามงานวิจัยดังกล่าวแล้ว นักลงทุนจะยังมีการใช้ประโยชน์จากความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีในการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า ความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชียังมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลในงบการเงินประจำปีและรายงานของผู้สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นระยะเวลา 7 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2565 และมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงิน กฎหมาย ข้อบังคับและรูปแบบรายงานทางการเงินแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และข้อมูลหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนจากฐานข้อมูล Datastream

ผลการวิจัยพบว่า ความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์และราคาหุ้น ได้สะท้อนความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์แยกตามประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีพบว่า ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้นและความเห็นแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ ส่วนการไม่แสดงความเห็นนั้นไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ กล่าวโดยสรุป ความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปยกเว้นการไม่แสดงความเห็น จะสะท้อนในอัตราผลตอบแทนหลักทรัพ์ในเชิงลบ นอกจากนี้ เมื่อทำการวิเคราะห์แยกตามสาเหตุของการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้สอบบัญชีแล้วพบว่า การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น การใช้นโยบายผ่อนปรนของสภาวิชาชีพบัญชี รายการกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกันและผลกระทบจากสถานการณ์โควิด 19 เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพ์

ผลการวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ในเชิงทฤษฎีและการนำไปปฏิบัติ กล่าวคือ งานวิจัยนี้ได้แสดงให้เห็นว่า ผู้สอบบัญชี มีการส่งสัญญาณไปยังนักลงทุนตามทฤษฎีของการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ผ่านความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี ซึ่งเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ว่า รายงานของผู้สอบบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นแบบมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) จากงานวิจัยของ Jenwittayarote (2021) ตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis) สำหรับประโยชน์ในการนำไปปฏิบัตินั้น งานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพราะทำให้นักลงทุนเกิดความตระหนักรู้ถึงประโยชน์ของความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจ ในอีกมุมหนึ่ง ผู้ประกอบวิชาชีพสอบบัญชีจะได้ทราบว่า การแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจของนักลงทุน ทำให้ผู้สอบบัญชีเกิดการตระหนักรู้ถึงความรับผิดชอบต่อการแสดงความเห็นมากขึ้น นอกจากนี้ สมาวิชาชีพบัญชีและผู้ออกกฎระเบียบสามารถใช้ผลการวิจัยนี้ เพื่อเป็นข้อมูลย้อนกลับสำหรับการใช้มาตรฐานเกี่ยวกับรายงานของผู้สอบบัญชี เพื่อเป็นการพัฒนาปรับปรุงมาตรฐานและสามารถสื่อสารให้กับผู้มีส่วนได้เสียได้ตระหนักรู้ถึงคุณค่าของรายงานของผู้สอบบัญชี เพื่อประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น

งานวิจัยนี้ประกอบด้วย 5 ส่วนด้วยกัน ส่วนที่ 2 นำเสนอทฤษฎี แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีและอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ส่วนที่ 3 อธิบายถึงวิธีการศึกษา กลุ่มตัวอย่าง วิธีการเก็บข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา แบบจำลองและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ส่วนที่ 4 เป็นการนำเสนอผลการวิจัย ทั้งการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน และส่วนที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

2. ทฤษฎี แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 รูปแบบการแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

การแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงินว่า งบการเงินถูกต้องตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินและมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจหรือไม่ ผู้ใช้งบการเงินจึงควรให้ความสำคัญต่อรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตก่อนนำข้อมูลในงบการเงินมาใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจ และเพิ่มความระมัดระวังในการอ่านงบการเงินมากขึ้น ผู้สอบบัญชีจะให้ความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลหลังจากที่รวบรวมและตรวจสอบหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ จึงสามารถสรุปและแสดงความเห็นต่องบการเงินได้ รูปแบบของการแสดงความเห็นเป็นไปตาม

มาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 700 เรื่องการแสดงความเห็นและการรายงานต่อการเงิน และมาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 705 ปรับปรุงปี พ.ศ. 2559 เรื่องการแสดงความเห็นที่เปลี่ยนแปลงไปในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยรายงานของผู้สอบบัญชีต้องเป็นลายลักษณ์อักษร และระบุอย่างชัดเจนว่า เป็นรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ซึ่งความเห็นของผู้สอบบัญชีจะอยู่ส่วนแรกของรายงาน และมีเกณฑ์ในการแสดงความเห็นต่อจากส่วนที่เป็นความเห็น หากเป็นกรณีที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นต่อการเงินแบบที่เปลี่ยนแปลงไป เกณฑ์ในการแสดงความเห็นจะรวมการอธิบายเหตุการณ์ที่ทำให้เกิดการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในวาระนี้

มาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 700 ปรับปรุงปี พ.ศ. 2559 (TFAC, 2022C) เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีในการแสดงความเห็นต่อการเงิน และเกี่ยวข้องกับรูปแบบและเนื้อหาของรายงานของผู้สอบบัญชี ซึ่งเป็นผลมาจากการตรวจสอบการเงิน วัตถุประสงค์ของผู้สอบบัญชีคือ เพื่อแสดงความเห็นต่อการเงินจากการประเมินข้อสรุปจากหลักฐานการสอบบัญชีที่ได้รับและเพื่อแสดงความเห็นดังกล่าวอย่างชัดเจนในรายงาน ซึ่งในการแสดงความเห็น ผู้สอบบัญชีต้องแสดงความเห็นว่า งบการเงินได้จัดทำขึ้นในสาระสำคัญตามแม่บทการรายงานทางการเงินหรือไม่ และต้องได้มาซึ่งความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลว่า งบการเงินโดยรวมปราศจากการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญหรือไม่ โดยกำหนดรูปแบบของการแสดงความเห็นให้ผู้สอบบัญชีต้องแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข (Unqualified Opinion) เมื่อผู้สอบบัญชีสรุปว่า งบการเงินได้จัดทำขึ้นในสาระสำคัญตามแม่บทการรายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้อง แต่หากผู้สอบบัญชีไม่สามารถสรุปได้ว่า งบการเงินโดยรวมไม่ได้ปราศจากการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญหรือไม่ หรือไม่สามารถได้มาซึ่งหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ ผู้สอบบัญชีต้องเปลี่ยนแปลงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี (Modified Opinion) ตามมาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 705 (ปรับปรุง)

มาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 705 ปรับปรุง พ.ศ. 2559 เรื่องการแสดงความเห็นที่เปลี่ยนแปลงไปในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (TFAC, 2022E) เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีในการออกรายงานที่เหมาะสมในสถานการณ์ต่าง ๆ เมื่อผู้สอบบัญชีสรุปว่า การแสดงความเห็นต่อการเงินของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความจำเป็น รูปแบบของการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป (Modified Opinions) ได้แก่ การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข การแสดงความเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้องและการไม่แสดงความเห็นต่อการเงิน การพิจารณาเลือกรูปแบบของการแสดงความเห็นแบบที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับว่า งบการเงินมีการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญหรือไม่ หรือในกรณีที่ผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ อาจทำให้มีการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ รวมถึงผลกระทบที่แผ่กระจายไปยังงบการเงินซึ่งอยู่ในดุลยพินิจของผู้สอบบัญชี สถานการณ์ในกรณีที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นต่อการเงินในแบบที่เปลี่ยนแปลงไปได้แก่ (1) การแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ เช่น นโยบายการบัญชีที่ผู้บริหารเลือกใช้ไม่เหมาะสมและไม่สอดคล้องตามข้อกำหนดของแม่บทการรายงานทางการเงิน เป็นต้น และ/หรือ (2) การไม่สามารถหาหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอได้จากสถานการณ์ที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของกิจการ สถานการณ์ที่เกี่ยวข้องกับวิธีการตรวจสอบ ตัวอย่างเช่น เอกสารประกอบการบันทึกบัญชีของกิจการถูกทำลายจากอัคคีภัย ผู้สอบบัญชีพิจารณาว่า วิธีการตรวจสอบเนื้อหาสาระอย่างเดียวยังไม่เพียงพอ เนื่องจากการควบคุมของกิจการไม่มีประสิทธิภาพ หรือสถานการณ์ที่ถูกจำกัดขอบเขตการตรวจสอบโดยผู้บริหาร เช่น ผู้บริหารไม่อนุญาตให้ผู้สอบบัญชีส่งหนังสือยืนยันยอดคงเหลือของบัญชีกับบุคคลภายนอก ประเภทของรายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไป มีดังนี้

2.1.1 การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข (Qualified Opinion)

ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขเมื่อได้รับหลักฐานที่เหมาะสมอย่างเพียงพอที่สรุปได้ว่า แต่ละรายการหรือผลรวมหลายรายการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ แต่ไม่แพร่กระจายไปยังงบการเงินหรืออาจเกิดจากผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอได้ และอาจมีผลกระทบที่มีสาระสำคัญต่อการเงินแต่ไม่แพร่กระจาย

2.1.2 การแสดงความเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้อง (Adverse Opinion)

ผู้สอบบัญชีควรแสดงความเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้อง เมื่อผู้สอบบัญชีได้รับหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอและสรุปได้ว่า แต่ละรายการหรือผลรวมหลายรายการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญและมีผลกระทบแพร่กระจายไปยังงบการเงิน

2.1.3 การไม่แสดงความเห็น (Disclaimer of Opinion)

ผู้สอบบัญชีต้องไม่แสดงความเห็นต่อการเงิน เมื่อผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ เพื่อเป็นหลักฐานในการแสดงความเห็น ทำให้ผู้สอบบัญชีสรุปได้ว่า มีความเป็นไปได้ที่การแสดงผลข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริง ซึ่งตรงข้ามกับผลกระทบอันเป็นสาระสำคัญและแพร่กระจายไปยังงบการเงิน หรือในกรณีที่มีความไม่แน่นอนหลายสถานการณ์ ซึ่งเกิดขึ้นได้ยาก แม้ผู้สอบบัญชีจะได้รับหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอสำหรับความไม่แน่นอนแต่ละสถานการณ์ ก็ไม่สามารถสรุปได้ว่า จะแสดงความเห็นต่อการเงินอย่างไร

มาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 570 ปรับปรุง พ.ศ. 2559 การดำเนินงานต่อเนื่อง (TFAC, 2022B) ได้กำหนดว่า ผู้สอบบัญชีต้องประเมินว่า ผู้บริหารได้จัดทำงบการเงินด้วยข้อสมมติที่ว่า กิจกรรมจะดำเนินงานต่อเนื่องไปในอนาคตที่สามารถคาดการณ์ได้ เว้นแต่ว่าผู้บริหารมีความตั้งใจที่จะเลิกหรือหยุดดำเนินกิจการ ผู้สอบบัญชีมีความรับผิดชอบในการได้มาซึ่งหลักฐานเกี่ยวกับความเหมาะสมในการดำเนินงานต่อเนื่องในการจัดทำงบการเงิน หากกิจการยังสามารถใช้เกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่องอยู่ แต่มีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่อง และผู้บริหารได้เปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินอย่างเพียงพอและเหมาะสมแล้ว ผู้สอบบัญชีสามารถแสดงความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไขแต่ควรเสนอความเห็นความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องในรายงานของผู้สอบบัญชี

มาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 701 ปรับปรุง พ.ศ. 2559 การสื่อสารเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (TFAC, 2022D) หรือ Key Audit Matter มาตรฐานได้กำหนดว่า เรื่องสำคัญในการตรวจสอบคือเรื่องที่มีนัยสำคัญที่สุดตามดุลยพินิจของผู้ประกอบวิชาชีพของผู้สอบบัญชีในการตรวจสอบงบการเงินของงวดปัจจุบัน เรื่องสำคัญในการตรวจสอบเป็นเรื่องที่ผู้สอบบัญชีเลือกมาจากเรื่องที่มีการติดต่อสื่อสารกับผู้มีส่วนที่กำกับดูแล เช่น คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ เรื่องสำคัญในการสอบบัญชีจะเป็นเรื่องที่สะท้อนความเสี่ยงเฉพาะกิจการของลูกค้าสอบบัญชี เช่น เรื่องที่ผู้สอบบัญชีพบว่า เป็นเรื่องที่มีความเสี่ยง เรื่องที่ตรวจสอบได้ยากและใช้เวลาในการรวบรวมหลักฐาน ทั้งนี้ เรื่องสำคัญในการตรวจสอบเป็นเรื่องที่ผู้สอบบัญชีสามารถตรวจสอบและสรุปผลการตรวจสอบได้และได้ข้อสรุปในการตรวจสอบ โดยไม่กระทบหรือเปลี่ยนแปลงความเห็นของผู้สอบบัญชีในรายงานของผู้สอบบัญชี

นอกจากนี้ มาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 706 ปรับปรุง พ.ศ. 2559 เรื่องวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์และวรรคเรื่องอื่นในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (TFAC, 2022F) โดยวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ (Emphasis of Matter Paragraph) เป็นเรื่องที่ได้อ้างอิงหรือเปิดเผยไว้แล้วอย่างเหมาะสมในงบการเงิน แต่เป็นเรื่องที่มีความสำคัญและจำเป็นต้องให้ความสนใจของผู้ใช้งบการเงิน ผู้สอบบัญชีจึงต้องเพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ ตัวอย่างสถานการณ์ที่อาจจำเป็นต้องเพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ เช่น ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของคดีความ เหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงินที่สำคัญ การนำมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่มาใช้ก่อนวันที่ปฏิบัติและมีผลกระทบที่มีสาระสำคัญ หรือเหตุการณ์ร้ายแรงที่สำคัญที่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของกิจการ สำหรับวรรคเรื่องอื่น (Other Matter Paragraph) เป็นเรื่องที่นอกเหนือจากที่ได้อ้างอิงหรือเปิดเผยไว้แล้วในงบการเงิน แต่เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความเข้าใจของผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับการตรวจสอบ ความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีหรือรายงานของผู้สอบบัญชี ผู้สอบบัญชีจึงต้องเพิ่มวรรคเรื่องอื่น ตัวอย่างสถานการณ์ที่อาจจำเป็นต้องเพิ่มวรรคเรื่องอื่น เช่น เรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับได้กำหนดไว้ สาเหตุที่ผู้สอบบัญชีไม่สามารถถอนตัวจากงานตรวจสอบได้ งบการเงินปีก่อนตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีอื่น

2.2 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ราคาหลักทรัพย์หรือราคาหุ้นเป็นราคาที่นักลงทุนจ่ายซื้อ เพื่อผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต ราคาหุ้นจะถูกกำหนดจาก 2 ปัจจัยหลัก ๆ ได้แก่ (1) ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังว่า จะได้รับในรูปของส่วนต่างราคา (Capital Gains) และเงินปันผล (Dividend) และ (2) ความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้น (SET, 2021) โดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งถูกสะท้อนจากข้อมูลปัจจัยพื้นฐานต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของกิจการ ส่งผลต่อกระแสเงินสดในอนาคตที่คิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบันของกิจการ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน มูลค่าที่แท้จริงของกิจการจึงเปลี่ยนแปลงไปตามการคาดการณ์ของนักลงทุนจากปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง นักลงทุนคาดหวังว่า จะได้รับผลตอบแทนที่เป็นกระแสเงินสดรับในรูปของส่วนต่างราคาและเงินปันผล ดังนั้นนักลงทุนสามารถคำนวณหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้โดยการเปรียบเทียบมูลค่าปลายงวดกับเงินลงทุนเริ่มต้นที่เปลี่ยนแปลงในช่วงระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ (Holding Period Return หรือ HPR) รวมถึงกระแสเงินสดที่ได้รับจากเงินปันผล (TSI, 2009) ดังนี้

$$R_{jt} = \frac{(P_{jt} - P_{jt-1}) + D_{jt}}{P_{jt-1}}$$

โดย R_{jt} หมายถึง อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ j สำหรับปี t

P_{jt} หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี t

P_{jt-1} หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี $t-1$

D_{jt} หมายถึง เงินปันผลของหุ้น j ณ เวลาที่ปี t

ทฤษฎีที่ใช้อธิบายราคาของหลักทรัพย์เกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน ได้แก่ Efficient Market Hypothesis (EMH) ซึ่ง Fama (1970) ได้อธิบายไว้ว่า ราคาของหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 3 แบบคือ (1) แบบ Weak Form ซึ่งมีสมมติฐานว่า ราคาและปริมาณหุ้นในอดีตได้สะท้อนในราคาหุ้นปัจจุบัน (2) แบบ Semi-Strong Form มีสมมติฐานที่ว่า ข้อมูลสาธารณะที่มีทั้งหมดได้สะท้อนในราคาหุ้น และ (3) แบบ Strong Form ซึ่งมีสมมติฐานว่าข้อมูลทั้งส่วนตัวและสาธารณะทั้งหมดได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรได้เกินปกติ สำหรับงานวิจัยเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่ง Jenwittayarote (2021) พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ เป็นแบบมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ซึ่งราคาหุ้นในปัจจุบันสะท้อนมาจากราคาและปริมาณหุ้นในอดีต หรือนักลงทุนสามารถใช้อัตราผลตอบแทนในอดีต เพื่อพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคต

2.2.2 กำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์

งานวิจัยเริ่มแรกของ Ball & Brown (1968) ได้พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขกำไรทางบัญชีกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ หลังจากนั้นก็มีงานวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวในแง่มุมต่าง ๆ ในหลากหลายประเทศ งานวิจัยของ Filip & Raffournier (2010) ทำการศึกษาเรื่องความเกี่ยวข้องของกำไรทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงเปลี่ยนผ่านระบบเศรษฐกิจของประเทศโรมาเนีย (Romania) พบว่า กำไรทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องกันกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยกำไรทางบัญชีส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเชิงบวกเมื่อไม่รวมกำไรที่มีค่าสูงเกินปกติ ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ตามหลักความระมัดระวัง Conservatism Principle ที่อธิบายว่า ชาวร้ายจะถูกละเลยในกำไรของกิจการได้รวดเร็วกว่าชาวดี เนื่องจากมีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างกิจการกับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้น (ลดลง) เมื่อกำไรทางบัญชีลดลง (เพิ่มขึ้น) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Khanagha (2011) ที่ทำการศึกษาเรื่องความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (United Arab Emirates) ในช่วงเวลาก่อนและหลังการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงิน (IFRS) มาปรับใช้พบว่า กำไรทางบัญชีส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเชิงบวก และการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเชิงลบเช่นเดียวกัน ในทางตรงกันข้าม จากงานวิจัยของ Mostafa (2016) ที่ทำการศึกษาเรื่องความเกี่ยวข้องของกำไรทางบัญชี กระแสเงินสดและมูลค่าตามบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีจะส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในเชิงบวก โดยการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีมีความเสถียรภาพ

จากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นว่า ความเกี่ยวข้องของกำไรทางบัญชีส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้วิจัยจึงขอกำหนดกำไรทางบัญชีเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษา โดยวัดกำไรทางบัญชีด้วยกำไรทางบัญชี (E_{jt}) และการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชี (ΔE_{jt})

- กำไรต่อหุ้น ณ ปีที่ t

$$Earnings (E_{jt}) = \frac{E_{jt}}{P_{jt-1}}$$

- กำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลง

$$\text{Earnings changes } (\Delta E_{jt}) = \frac{\Delta E_{jt}}{P_{jt-1}}$$

โดย E_{jt} หมายถึง กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t

ΔE_{jt} หมายถึง การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)

P_{jt-1} หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี $t-1$

2.2.3 ขนาดของกิจการกับราคาหลักทรัพย์

จากงานวิจัยในอดีตของ Fama & French (1995) โดยวัดขนาดของกิจการจาก Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ และงานวิจัยทางบัญชี (Tahinakis & Samarinas, 2016) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษา โดยวัดด้วยมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณจาก Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

$$SIZE_{i,t} = \ln(\text{Market capitalization}_{i,t})$$

2.2.4 โครงสร้างเงินทุนกับราคาหลักทรัพย์

จากงานวิจัยของ Tahinakis & Samarinas, (2016) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน (Financial Leverage) กับราคาหุ้นและผลการดำเนินงานพบว่า การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น เมื่อมีการเพิ่มขึ้นของโครงสร้างเงินทุนจากการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินในแต่ละปี ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยได้อธิบายเพิ่มเติมไว้ว่า การที่กิจการมีหนี้สินอยู่ในระดับสูง การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อทางลบต่อการดำเนินงานของกิจการและส่งผลให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Zhang และ Zhou (2020) ที่พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นเช่นกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดโครงสร้างเงินทุนเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษา โดยวัดโครงสร้างเงินทุนของกิจการด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

$$\text{Financial Leverage}_t = \frac{\text{Total liabilities}_t}{\text{Total assets}_t}$$

2.2.5 การแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงินกับราคาหลักทรัพย์

บริษัทใช้การส่งสัญญาณข้อมูล เพื่อสื่อสารคุณภาพและผลการดำเนินงานให้นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์รับทราบ ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) และความเห็นของผู้สอบบัญชีในรายงานของผู้สอบบัญชีก็เป็นสัญญาณของสุขภาพการเงินและอนาคตของกิจการ ซึ่งมีผลต่อนักลงทุนและราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเห็นของผู้สอบบัญชีกับราคาหลักทรัพย์นั้นส่วนใหญ่จะอธิบายได้ด้วยทฤษฎี Signaling Theory ซึ่งอธิบายว่าผู้สอบบัญชีกำลังให้ข้อมูลของบริษัทที่ตรวจสอบกับนักลงทุน (Connelly et al., 2010) ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแล

กิจการ (Lirungan and Galloppo, 2015) หรือกำลังส่งสัญญาณให้นักลงทุนทราบข้อมูลของกิจการที่ตรวจสอบ เพื่อลดความไม่แน่นอนในคุณภาพของข้อมูล (Sanders and Boivie 2003) งานวิจัยเกี่ยวกับความเห็นของผู้สอบบัญชีกับความสัมพันธ์ของผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์มีหลายงานและมีผลการวิจัยที่น่าสนใจ Soltani (2000) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างรายงานของผู้สอบบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปารีส (Paris Stock Exchange) ซึ่งเก็บรวบรวมการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีตั้งแต่ปี 1986 ถึง 1995 และจากการศึกษาพบว่า การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Returns) ซึ่งสรุปได้ว่า การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้น งานวิจัยของ Chen et al. (2000) ที่ศึกษาเรื่อง การตอบสนองของราคาหุ้นต่อการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี โดยศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์ Shanghai Stock Exchange และพบว่า การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้สอบบัญชี (ความเห็นแบบมีเงื่อนไขและความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขและมีวรรณ) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนสะสมที่เกินปกติ (Cumulative Abnormal Returns) ในทำนองเดียวกัน การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณและมีข้อสังเกตเพิ่มเติมในรายงานของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นเช่นกัน แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนให้ความสำคัญและตรวจสอบข้อมูลอื่น ๆ ที่ถูกระบุไว้ในรายงานของผู้สอบบัญชี เพื่อใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ไม่เพียงแต่ให้ความสนใจเพียงแค่อะไรในวรรณคดีในการแสดงความเห็นเท่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Czerney et al., (2019) ที่พบว่า นักลงทุนตอบสนองต่อวรรณคดีในรายงานของผู้สอบบัญชี (Explanatory Language) เนื่องจากผลตอบแทนสะสมเกินปกติในช่วงก่อนและหลังการออกรายงานของผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณคดีเกี่ยวกับแบบที่ไม่มีวรรณคดีมีความแตกต่างกัน นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยที่สนับสนุนผลกระทบของความเห็นผู้สอบบัญชีที่มีต่อราคาหุ้น เช่น Robu และ Robu (2015) ทำการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของรายงานของผู้สอบบัญชีกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีเพื่อวิเคราะห์รายงานของผู้สอบบัญชีที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อ-ขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน และส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า ข้อมูลในงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น รวมถึงข้อมูลในงบการเงินขึ้นอยู่กับ การแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีและการถูกตรวจสอบจาก BIG4 เพราะนักลงทุนเชื่อว่า งบการเงินดังกล่าวมีคุณภาพในการนำไปใช้ตัดสินใจ โดยสนับสนุนเพิ่มเติมจากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข ที่แสดงให้เห็นว่า การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขจะช่วยให้เพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและจะช่วยให้ระบุว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของกิจการทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เติบโตต่อไปในอนาคต

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยบางส่วนที่ไม่พบผลกระทบระหว่างความเห็นของผู้สอบบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือราคาของหลักทรัพย์ Wibawa (2019) ทำการศึกษาเรื่อง การตอบสนองของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงความเห็นของผู้สอบบัญชี โดยศึกษาการเปลี่ยนแปลงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปลี่ยนไปในทิศทางบวกและทิศทางลบ ทิศทางบวกคือ จากการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเปลี่ยนเป็นการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข และทิศทางลบคือ จากการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขกลายเป็นการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงความเห็นของผู้สอบบัญชีในทิศทางลบ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้น เนื่องจากสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงความเห็นของผู้สอบบัญชียังไม่รุนแรงและไม่มีสาระสำคัญ ซึ่งนักลงทุนมองว่า บริษัทยังสามารถแก้ไขจัดการได้ นอกจากนี้ รายงานของผู้สอบบัญชีที่แนบไปกับงบการเงินอาจมีข้อมูลจำกัดและไม่ได้ให้ข้อมูลที่เพียงพอต่อ

การตัดสินใจของนักลงทุน จากงานวิจัยของ Muslih & Amin (2018) ทำการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีที่มีต่อราคาหุ้นพบว่า รูปแบบของการแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยระบุว่า นักลงทุนมีศักยภาพในการตัดสินใจด้วยตนเอง และนักลงทุนส่วนใหญ่ไม่เข้าใจความหมายของความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละรูปแบบ รวมถึงรายงานของผู้สอบบัญชีไม่ได้ให้ข้อมูลที่เพียงพอแก่นักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Moradi et al. (2011) เรื่องผลกระทบของการแสดงความคิดเห็นที่เปลี่ยนแปลงไปต่อราคาหุ้น ซึ่งพบว่า การแสดงความคิดเห็นที่เปลี่ยนแปลงไปของผู้สอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นจะเห็นได้ว่า ราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กับรูปแบบการแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีทั้งในเชิงลบ (เช่น Chen et al., 2000; Czerney et al., 2019) และไม่พบความสัมพันธ์ (เช่น Muslih & Amin, 2018; Moradi et al., 2011) ซึ่งการที่ไม่พบความสัมพันธ์นั้นผู้วิจัยอธิบายว่า เกิดจากนักลงทุนในประเทศอินโดนีเซียและประเทศอิหร่านไม่เข้าใจและไม่ได้ใช้ข้อมูลในรายงานของผู้สอบบัญชีในการตัดสินใจลงทุน

อย่างไรก็ตาม การแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีเป็นการให้ข้อสรุปจากการตรวจสอบงบการเงินของกิจการและเพิ่มระดับความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงิน นักลงทุนสามารถใช้รายงานของผู้สอบบัญชีในการตัดสินใจซื้อ-ขายหลักทรัพย์ได้ตามทฤษฎี Signaling Theory ที่กิจการจะส่งสัญญาณข้อมูลไปยังนักลงทุนและรายงานของผู้สอบบัญชีก็เป็นการส่งสัญญาณรูปแบบหนึ่ง ดังนั้นการแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ทั้งนี้ งานวิจัยของ Jenwittayarote (2021) ได้ทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหุ้นไทยและพบว่า เป็นแบบมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) โดยนักลงทุนสามารถใช้อัตราผลตอบแทนในอดีตในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตได้ ดังนั้นผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยจะสะท้อนความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีหรือไม่ โดยมีสมมติฐานว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยได้มีการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ และผู้สอบบัญชีได้ใช้มาตรฐานการสอบบัญชีที่เป็นสากล ดังนั้นความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีควรสะท้อนคุณภาพของตัวเลขในงบการเงิน และนักลงทุนควรรับรู้คุณภาพดังกล่าวผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่าง ๆ โดยใช้ความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีที่ได้รับ กล่าวคือ ความคิดเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปจะส่งสัญญาณในทางลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตามทฤษฎี Signaling Theory เนื่องจากผู้สอบบัญชีได้ส่งสัญญาณให้นักลงทุนทราบว่า งบการเงินของบริษัทที่ได้รับรายงานของผู้สอบบัญชีแบบที่เปลี่ยนแปลงไปจะมีความเสี่ยงมากกว่าบริษัทที่ได้รับรายงานของผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข ทำให้มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนี้

H1: การแสดงความคิดเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีหลายประเภท เช่น ความคิดเห็นแบบมีเงื่อนไข ความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง และการไม่แสดงความคิดเห็น ซึ่งความเห็นแบบมีเงื่อนไขอาจเกิดจากงบการเงินแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันมีสาระสำคัญ หรือผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ ซึ่งมีสาระสำคัญแต่ไม่มีผลกระทบแพร่กระจาย ผู้สอบบัญชีอาจแสดงความคิดเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้อง เนื่องจากงบการเงินแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันมีสาระสำคัญและมีผลกระทบแพร่กระจาย ส่วนการไม่แสดงความคิดเห็นนั้นเกิดจากการที่ผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานที่เหมาะสมอย่างเพียงพอและมีผลกระทบแพร่กระจาย จนทำให้ไม่สามารถสรุปผลการตรวจสอบได้ ซึ่งสาเหตุของประเภทความเห็นแบบต่าง ๆ นั้น เกิดจากการที่งบการเงินมีคุณภาพเชิงลบในลักษณะที่แตกต่างกัน เนื่องจาก Vichitsarawong and

Pornupatham, 2015 พบว่า บริษัทที่ได้รับความเห็นแบบมีเงื่อนไขและการไม่แสดงความเห็นจะมีความสม่ำเสมอของกำไร (Earnings Persistence) น้อยกว่าบริษัทที่ได้รับความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขแต่มีวรรณคดี และเป็นข้อมูลที่นักลงทุนรับรู้ และจะใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้แตกต่างกัน ดังนั้นผู้วิจัยคาดว่า ประเภทของความเห็นของผู้สอบบัญชีจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพ์ในระดับที่แตกต่างกัน

นอกจากนี้ วรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์เป็นวรรคที่ผู้สอบบัญชีใช้ในการกรณีที่ต้องการให้ผู้ซึ่งการเงินเข้าใจงบการเงินของกิจการมากขึ้นเกี่ยวกับเหตุการณ์หรือสถานการณ์ที่มีอยู่ในงบการเงินหรือเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินแล้ว เช่น กิจการมีความไม่แน่นอนจากผลของคดีความฟ้องร้อง กิจการมีเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน กิจการมีการปรับงบการเงินย้อนหลัง ซึ่งผู้สอบบัญชีต้องการส่งสัญญาณให้ผู้ซึ่งการเงินได้ทราบเรื่องดังกล่าว เพื่อประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ดังนั้นเมื่อผู้สอบบัญชีนำเสนอวรรคเน้นในรายงานของผู้สอบบัญชี ก็เป็นการส่งสัญญาณถึงนักลงทุนให้มีการตระหนักถึงเรื่องที่ไม่ปกติ เช่น เหตุการณ์ร้ายแรงที่สำคัญที่มีผลกระทบต่อฐานะการเงินของกิจการ ความไม่แน่นอนของผลของคดีความ ตามตัวอย่างในมาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 706 เรื่องวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์และวรรคเรื่องอื่นในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (TFAC, 2022F) ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่า วรคเน้นจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนหลักทรัพย์เช่นกัน

แม้ว่างานวิจัยของ Bayo and Mouselli (2023) จะไม่พบความสัมพันธ์ของความเห็นอย่างมีเงื่อนไขกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในประเทศจอร์แดน เนื่องจากนักลงทุนมีความรู้เกี่ยวกับความเห็นอย่างมีเงื่อนไขมากขึ้น จึงไม่ตอบสนองอย่างรุนแรงต่อความเห็นดังกล่าว และประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ของจอร์แดนไม่ใช่ Semi-strong form ทั้งนี้ งานวิจัยของ Ianniello และ Galloppo (2015) ได้ทำการศึกษาเรื่องการตอบสนองของตลาดต่อการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีพบว่า การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้น แต่การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณคดีเรื่องการดำเนินงานต่อเนื่องหรือปัญหาทางการเงิน จะส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้น โดยนักวิจัยได้อธิบายเพิ่มเติมไว้ว่า วรรณคดีนั้นเป็นการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการมีปัญหาดำเนินงานต่อเนื่องหรือภาวะตึงเครียดทางการเงิน และผู้สอบบัญชีได้แสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขและได้ให้ข้อสังเกตในวรรณคดีข้อมูลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ ตามมาตรฐานการสอบบัญชีรหัส 570 การดำเนินงานต่อเนื่อง (TFAC, 2022B) ที่กำหนดให้เมื่อกิจการยังมีความเหมาะสมที่จะเกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่องในการจัดทำงบการเงิน แต่มีความไม่แน่นอนที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องและกิจการได้เปิดเผยข้อมูลนี้ไว้ในงบการเงินแล้ว ผู้สอบบัญชีสามารถเสนอรายงานแบบไม่มีเงื่อนไขได้ และควรเพิ่มวรรคความไม่แน่นอนที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่า กิจการจะสามารถกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติและแก้ไขปัญหาทางการเงินได้ การตอบสนองของตลาดจึงเป็นไปในทิศทางบวก ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ O'Reilly (2010) ที่พบว่า นักลงทุนมีการประมาณราคาหุ้นลดลงเมื่อได้รับรู้ความเห็นของผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ นอกจากนี้ Soltani (2000) ที่พบว่า การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณคดีจะส่งผลเชิงลบต่อราคาหุ้น และผู้วิจัยเห็นว่า การที่ผู้สอบบัญชีนำเสนอวรรณคดีข้อมูลและเหตุการณ์ในรายงานของผู้สอบบัญชี น่าจะส่งผลเชิงลบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนให้มีความระมัดระวัง ซึ่งมีผลกระทบไม่แตกต่างกันกับกรณีที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขต่อการเงิน ดังเช่น งานวิจัยของ Chen et al. (2000) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนสะสมเกินปกติกับความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป

ซึ่งประกอบด้วยความเห็นอย่างมีเงื่อนไขและความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข แต่มีวรรณคดีข้อมูลและเหตุการณ์ ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานเรื่องประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีและความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ไว้ ดังนี้

H2.1: การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณคดีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

H2.2: การแสดงความเห็นแบบที่มีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

H2.3: การไม่แสดงความเห็นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

3. วิธีการศึกษา

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งเป็นรายชื่อของบริษัทจดทะเบียน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559–2565 ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงิน กฎหมาย ข้อบังคับและรูปแบบรายงานทางการเงินแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน บริษัทที่ไม่ได้ปิดบัญชี 31 ธันวาคม และบริษัทที่เป็น Outlier ทั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างตลอดช่วงเวลาที่ศึกษามีทั้งสิ้น 3,124 ตัวอย่าง ซึ่งแสดงได้ ดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

จำนวนบริษัทต่อปี	685
หักบริษัทที่ไม่ได้ปิดบัญชี 31 ธันวาคม	27
หักบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	71
รวม	587
จำนวนบริษัทใน 7 ปี	4,109
หัก ค่าผิดปกติ (Outlier)	985
จำนวนตัวอย่าง	3,124

3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในรายงานของผู้สอบบัญชีที่แนบมากับงบการเงินของแต่ละบริษัท โดยเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2559–2565 (www.sec.or.th) และราคาหุ้นย้อนหลังสำหรับการคำนวณอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ รวมทั้งตัวแปรควบคุมอื่น ๆ มาจากฐานข้อมูล Datastream

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ความเห็นของผู้สอบบัญชี (Auditor's Opinions) โดยกำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) 1 และ 0 ดังนี้

1.1 ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข (Unqualified Opinion)

1.2 ความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป (Modified Opinion)

1.2.1 ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น¹

(Unqualified Opinion with Emphasis Matters and/or Other, UEM)

1.2.2 ความเห็นแบบมีเงื่อนไข (Qualified Opinion)

1.2.3 ความเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้อง (Adverse Opinion)²

1.2.4 การไม่แสดงความเห็น (Disclaimer of Opinion)

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จากการเปรียบเทียบมูลค่าปลายงวดกับเงินลงทุนเริ่มต้นที่เปลี่ยนแปลงในช่วงระยะเวลาที่ถือครองหลักทรัพย์ รวมกับเงินปันผล

$$R_{jt} = \frac{(P_{jt} - P_{jt-1}) + D_{jt}}{P_{jt-1}}$$

โดย R_{jt} หมายถึง อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ j สำหรับปี t

P_{jt} หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ วันที่ประกาศงบการเงิน เวลาที่ปี t

P_{jt-1} หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ วันที่ย้อนหลังจากวันที่ประกาศงบการเงิน 1 ปี เวลาที่ปี $t-1$

D_{jt} หมายถึง เงินปันผลของหุ้น j ณ เวลาที่ปี t

¹ งานวิจัยนี้ได้จัดประเภทความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น (UEM) ไว้ในกลุ่มความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากงานวิจัยในต่างประเทศได้มีการศึกษาวรรณกรรมข้อมูลและเหตุการณ์และพบว่า มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างจากความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่ไม่มีวรรคเน้น (Chen et al., 2000; Ianniello & Galloppo, 2015; Soltani, 2000) และผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์และพบว่า ความเห็นแบบ UEM จะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่แตกต่างจากความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่ไม่มีวรรคเน้นเช่นกัน ผู้วิจัยจึงจัดให้ UEM อยู่ในกลุ่มความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งมาตรฐานการสอบบัญชีจัดอยู่ในกลุ่มความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขปกติ ทั้งนี้ เมื่อผู้วิจัยได้ทดลองจัดกลุ่มความเห็นแบบ UEM ให้เป็นไปตามมาตรฐานการสอบบัญชี และทดสอบอีกครั้ง ผลการทดสอบยังสอดคล้องกับกรณีการจัดกลุ่มแบบงานวิจัยนี้

² ไม่มีการแสดงความเห็นว่า งบการเงินไม่ถูกต้องในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559-2565 ทั้งนี้ หากมีบริษัทใดได้รับรายงานของผู้สอบบัญชีประเภทนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. จะแจ้งให้บริษัทดังกล่าวแก้ไขงบการเงินให้ถูกต้อง

3. ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

จากแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องตามที่ได้กล่าวมาก่อนหน้านี้ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากอัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Earnings per Share, EPS), ขนาดของกิจการ (Firm Size), โครงสร้างเงินทุน (Financial Leverage), กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) และปี (Year) ผู้วิจัยจึงได้กำหนดปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ให้เป็นตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัย

กำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Earnings per Share on Share Price) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยวัดจาก (1) กำไรต่อหุ้น ณ ปีที่ t (E_{jt}) และ (2) การเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นจากปีที่ $t-1$ มาที่ปี t (ΔE_{jt})

- กำไรต่อหุ้น ณ ปีที่ t

$$Earnings (E_{jt}) = \frac{E_{jt}}{P_{jt-1}}$$

- กำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลง

$$Earnings\ changes (\Delta E_{jt}) = \frac{\Delta E_{jt}}{P_{jt-1}}$$

โดย E_{jt} หมายถึง กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t

ΔE_{jt} หมายถึง การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)

P_{jt-1} หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ วันที่ย้อนหลังจากวันที่ประกาศงบการเงิน 1 ปี เวลาที่ปี $t-1$

ขนาดของกิจการ (Firm Size) หมายถึง มูลค่าของกิจการ โดยวัดขนาดของกิจการด้วยมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งคำนวณจาก Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

$$SIZE_{i,t} = \ln(Market\ capitalization_{i,t})$$

โครงสร้างเงินทุน (Financial Leverage) หมายถึง แหล่งเงินทุนทั้งหมดของกิจการที่นำมาใช้ในการดำเนินงาน โดยวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

$$Financial\ Leverage_t = \frac{Total\ liabilities_t}{Total\ assets_t}$$

3.4 แบบจำลอง (Model)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่มีผลต่อราคาหุ้น โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยแบบจำลองที่ 1 ใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐานที่ H1 และแบบจำลองที่ 2 ใช้ทดสอบสมมติฐานที่ H2.1–H2.3 โดยใช้ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข (Unqualified

Opinion) เป็นฐานในการทดสอบเพื่อเปรียบเทียบกับความเห็นประเภทต่าง ๆ และสามารถเขียนสมการแสดงความสัมพันธ์ได้ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยกำหนดให้ความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปเป็น 1 ถ้าไม่ใช่เป็น 0

$$R_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Modified_t + \beta_2 \frac{E_{jt}}{P_{jt-1}} + \beta_3 \frac{\Delta E_{jt}}{P_{jt-1}} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \sum \beta_k IND_{jk} + \sum \beta_k Year_{jk} + \varepsilon \quad (1)$$

แบบจำลองที่ 2 การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข และการไม่แสดงความเห็น โดยให้ตัวแปรที่เป็นประเภทความเห็นนั้น เป็น 1 และถ้าไม่ใช่เป็น 0

$$R_{jt} = \beta_0 + \beta_1 UEM_t + \beta_2 Qualified_t + \beta_3 Disclaimer_t + \beta_4 \frac{E_{jt}}{P_{jt-1}} + \beta_5 \frac{\Delta E_{jt}}{P_{jt-1}} + \beta_6 Size_t + \beta_7 Lev_t + \sum \beta_k IND_{jk} + \sum \beta_k Year_{jk} + \varepsilon \quad (2)$$

โดย

<i>Modified</i>	1 หมายถึง การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป, 0 หมายถึง กรณีอื่น
<i>UEM</i>	1 หมายถึง การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น, 0 หมายถึง กรณีอื่น
<i>Qualified</i>	1 หมายถึง การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข, 0 หมายถึง กรณีอื่น
<i>Disclaimer</i>	1 หมายถึง การไม่แสดงความเห็น, 0 หมายถึง กรณีอื่น
R_{jt}	หมายถึง อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
E_{jt}	หมายถึง กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
ΔE_{jt}	หมายถึง การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)
P_{jt-1}	หมายถึง ราคาปิดของหุ้น j ณ วันที่ย้อนหลังจากวันที่ประกาศงบการเงิน 1 ปี เวลาที่ปี $t-1$
<i>Size</i>	หมายถึง ขนาดของกิจการ วัดด้วย Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์
<i>Lev</i>	หมายถึง โครงสร้างเงินทุน วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
$\sum \beta_k IND_{jk}$	อุตสาหกรรมแบ่งตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ $k = 1$ ถึง 7 โดย 1 หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุ (เกษตรและอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ เทคโนโลยี) 0 หมายถึง อุตสาหกรรมอื่น
$\sum \beta_k Year_{jk}$	ปี พ.ศ. ตั้งแต่ $k = 1$ ถึง 6 โดย 1 หมายถึง ปีที่ระบุ (ตั้งแต่ 2560–2565) 0 หมายถึง ปีอื่น
ε	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

3.5 สถิติที่ใช้ในการศึกษา

เพื่อนำเสนอผลการศึกษาที่ใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้โดยใช้โปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science) และนำมาประมวลผลทางวิธีสถิติดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อบรรยายลักษณะของตัวแปรที่ศึกษาในรูปแบบการแจกแจงความถี่ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปร เป็นต้น

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา จะต้องเป็นตัวแทนที่ดีของประชากร และนำเสนอผลโดยอ้างอิงไปยังกลุ่มประชากร ดังนั้นการวิเคราะห์และการนำเสนอผลทางสถิติอนุมานจึงใช้เทคนิคทางสถิติ 2 ประเภท ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson & Spearman Correlation Coefficient Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรเชิงปริมาณ 2 ตัวแปรระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ว่าแต่ละตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มากกว่า 1 ตัวแปรกับตัวแปรตามที่ศึกษา โดยกำหนดแบบจำลอง (Model) เพื่อใช้ในการหาและอธิบายความสัมพันธ์ ซึ่งงานวิจัยนี้ใช้ Robust Regression Analysis เพื่อช่วยลดปัญหาจาก Heteroscedasticity และทำให้โมเดลมีความถูกต้องมากยิ่งขึ้น

4. ผลการวิจัย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการเก็บรวบรวมข้อมูลการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีที่เปิดเผยอยู่ในรายงานของผู้สอบบัญชีของแต่ละบริษัทในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2559–2565 และนำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมานได้ผล ดังนี้

4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559–2565 โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน แสดงได้ในตารางที่ 1 เพื่อแสดงถึงจำนวนกลุ่มตัวอย่างในแต่ละปี รวม 3,124 ตัวอย่าง ดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างโดยแบ่งตามรูปแบบการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละปี

รูปแบบการแสดงความเห็น	ปี พ.ศ. (จำนวนบริษัท)							รวม	
	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	จำนวน	ร้อยละ
Unqualified Opinion (Clean)									
1. Unqualified	307	310	331	347	233	288	298	2,114	67.67
Modified Opinion									
2. UEM	79	84	91	102	289	71	82	798	25.54
3. Qualified	28	26	34	43	46	5	15	197	6.30
4. Adverse	-	-	-	-	-	-	-	-	0
5. Disclaimer	8	3	3	0	0	0	1	15	0.48
จำนวนรวมสำหรับ Modified Opinion	115	113	128	145	335	76	98	1,010	32.33
จำนวนรวม (บริษัท)	422	423	459	492	568	364	396	3,124	100

หมายเหตุ: *Unqualified* การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข, *Modified* การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป, *UEM* การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น, *Qualified* การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข, *Disclaimer* การไม่แสดงความเห็น

จากตารางที่ 1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างโดยแบ่งตามรูปแบบการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละปีพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 3,124 ตัวอย่าง โดยสำหรับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมีจำนวน 2,114 ตัวอย่างหรือคิดเป็นร้อยละ 67.67 ซึ่งมีสัดส่วนข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามากที่สุด สำหรับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้นมีจำนวน 798 ตัวอย่างหรือคิดเป็นร้อยละ 25.54 การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขมีจำนวน 197 ตัวอย่างหรือคิดเป็นร้อยละ 6.30 และการไม่แสดงความเห็นมีจำนวนเท่ากับ 15 ตัวอย่างหรือคิดเป็นร้อยละ 0.48

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อบรรยายลักษณะของตัวแปรที่ศึกษาในรูปแบบการแจกแจงความถี่ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรเชิงปริมาณ โดยแบ่งตามรูปแบบการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีของกลุ่มตัวอย่าง เพื่อให้เข้าใจลักษณะของตัวแปรที่ศึกษามากขึ้น แสดงได้ในตารางที่ 2 ดังนี้

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณโดยแบ่งตามรูปแบบการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี (ร้อยละ, เท่า)

กรณี	Variable	N	Min	Max	Mean	SD
Unqualified Opinion (Clean) vs Modified Opinion						
1. Unqualified Opinion	R_{ij}	2,114	-0.86	370.67	6.07	17.97
	E_{jt}	2,114	-0.96	5.37	0.05	0.20
	ΔE_{jt}	2,114	-85.29	130.43	-0.13	5.65
	<i>Size</i>	2,114	4.86	27.69	18.52	6.27
	<i>Lev</i>	2,114	0.00	0.93	0.40	0.20
2. Modified Opinion	R_{ij}	1,010	-0.86	218.92	4.16	13.07
	E_{jt}	1,010	-3.37	1.07	-0.03	0.26
	ΔE_{jt}	1,010	-255.88	150.00	-1.09	17.52
	<i>Size</i>	1,010	4.92	27.90	19.92	5.41
	<i>Lev</i>	1,010	0.00	0.99	0.50	0.23
Modified Opinion						
2.1 Unqualified with Emphasis of Matter (UEM)	R_{ij}	798	-0.86	218.92	4.65	14.33
	E_{jt}	798	-3.37	1.07	-0.02	0.23
	ΔE_{jt}	798	-255.88	129.55	-1.68	14.43
	<i>Size</i>	798	4.92	27.90	19.84	5.70
	<i>Lev</i>	798	0.00	0.99	0.51	0.21
2.2 Qualified Opinion	R_{ij}	197	-0.84	36.18	2.48	6.18
	E_{jt}	197	-1.17	0.38	-0.06	0.27
	ΔE_{jt}	197	-100.00	150.00	1.14	26.93
	<i>Size</i>	197	6.84	24.58	20.15	4.23
	<i>Lev</i>	197	0.00	0.96	0.44	0.27

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณโดยแบ่งตามรูปแบบการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี (ร้อยละ, เท่า) (ต่อ)

กรณี	Variable	N	Min	Max	Mean	SD
2.3 Disclaimer of Opinion	R_{jt}	15	-0.58	0.48	-0.11	0.37
	E_{jt}	15	-1.55	0.02	-0.60	0.71
	ΔE_{jt}	15	-3.35	3.61	0.87	2.78
	$Size$	15	6.20	22.02	20.25	3.96
	Lev	15	0.19	0.96	0.75	0.29

หมายเหตุ: *Unqualified* การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข, *Modified* การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป, *UEM* การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น, *Qualified* การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข, *Disclaimer* การไม่แสดงความเห็น

R_{jt}	อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
E_{jt}	กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
ΔE_{jt}	การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)
P_{jt-1}	ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี $t-1$
$Size$	ขนาดของกิจการวัดด้วย Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์
Lev	โครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) สำหรับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมีความแตกต่างกับการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปอยู่ที่ร้อยละ 1.91 โดยค่าเฉลี่ยของการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 6.07 และการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.16

ทั้งนี้ หากพิจารณาการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละรูปแบบพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) สำหรับการไม่แสดงความเห็นมีค่าต่ำที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.11 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น และการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขเท่ากับร้อยละ 4.65 และร้อยละ 2.48 ตามลำดับ

สำหรับตัวแปรอิสระ ซึ่งหมายรวมถึงตัวแปรควบคุม หากเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) ระหว่างการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขกับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขแต่มีวรรคเน้นและการแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขพบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.05, -0.02 และ -0.06 ตามลำดับ ในขณะที่อัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) สำหรับการไม่แสดงความเห็นมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.60 และในส่วนของค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ΔE_{jt}) ระหว่างการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขกับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขแต่มีวรรคเน้น และการแสดงความเห็นแบบ

มีเงื่อนไขพบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.13 , -1.68 และ 1.14 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อัตราการไต่ต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ΔE_{jt}) สำหรับการไม่แสดงความเห็นมีค่าเฉลี่ยสูงสุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.87 ค่าเฉลี่ยของขนาดของกิจการ (Size) สำหรับค่าเฉลี่ยของการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมีค่าเท่ากับร้อยละ 18.52 และการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขและแบบไม่แสดงความเห็นมีค่าเท่ากับร้อยละ 20.15 และ 20.25 ตามลำดับ นอกจากนี้ ค่าเฉลี่ยของโครงสร้างเงินทุน (Financial Leverage) ของบริษัทที่ได้รับความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.50 โดยค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ได้รับความเห็นแบบมีเงื่อนไขเท่ากับร้อยละ 0.44 ส่วนค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ได้รับรายงานไม่แสดงความเห็นมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับร้อยละ 0.75

4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson & Spearman Correlation Coefficient Analysis)

งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระหลายตัวแปร ซึ่งตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปรต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน หรือ Multicollinearity เนื่องจากจะทำให้มีผลกระทบต่อการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผู้วิจัยจึงวิเคราะห์ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อดูว่าแต่ละตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด โดยในการวิจัยนี้ได้พบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ต่ำกว่า 0.80 ซึ่งไม่มีปัญหา Multicollinearity ของตัวแปร ดังที่แสดงไว้ในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ

	Correlations	Unqualified	Modified	UEM	Qualified	Disclaimer	R _{it}	E _{it}	ΔE _{it}	Size	Lev
Unqualified	Pearson Correlation	1									
Modified	Pearson Correlation	-1.000**	1								
	Spearman	-1.000**									
UEM	Pearson Correlation	-0.850**	0.850**	1							
	Spearman	-0.850**	0.850**								
Qualified	Pearson Correlation	-0.367**	0.367**	-0.156**	1						
	Spearman	-0.367**	0.367**	-0.156**							
Disclaimer	Pearson Correlation	-0.098**	0.098**	-0.042*	-0.018	1					
	Spearman	-0.098**	0.098**	-0.042*	-0.018						
R _{it}	Pearson Correlation	0.056**	-0.056**	-0.031	-0.047**	-0.023	1				
	Spearman	0.137**	-0.138**	-0.076**	-0.112**	-0.062**					
E _{it}	Pearson Correlation	0.162**	-0.162**	-0.093**	-0.090**	-0.195**	0.105**	1			
	Spearman	0.187**	-0.188**	-0.139**	-0.085**	-0.085**	0.542**				
ΔE _{it}	Pearson Correlation	0.040*	-0.040*	-0.065**	0.037*	0.008	-0.028	-0.064**	1		
	Spearman	0.064**	-0.064*	-0.079**	0.012*	0.027	0.229**	0.301**			
Size	Pearson Correlation	-0.071**	0.071**	0.046*	0.051**	0.015	0.151**	-0.013	0.023	1	
	Spearman	-0.049**	0.049**	0.064*	-0.019	-0.012	0.349**	0.124**	0.084**		
Lev	Pearson Correlation	-0.207**	0.207**	0.201**	0.009	0.100**	-0.072**	-0.184**	0.014	0.064**	1
	Spearman	-0.196**	0.196**	0.199**	-0.004	0.078**	-0.097**	-0.134**	-0.029	0.122**	

*, ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 เมื่อวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของทุกตัวแปร มีค่าน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ทำให้ไม่มีผลกระทบต่อการศึกษาวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ อย่างไรก็ตาม ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณคดีมีค่าเท่ากับ 0.850 ซึ่งมากกว่า 0.80 แสดงว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง แต่ทั้งสองตัวแปรจะนำไปวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณในแบบจำลองที่แตกต่างกัน โดยการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปจะนำไปวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 1 และการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรณคดีจะนำไปวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 2 จึงสามารถสรุปได้ว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity ในแบบจำลองและไม่ต้องตัดตัวแปรใดออก

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระพบว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.056 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.056 ตัวแปรความเห็นเป็นตัวแปรหุ่น (1, 0) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่เป็นคนละทิศทางกัน ทั้งนี้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.047 แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับการไม่แสดงความเห็น

นอกจากนี้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.105 และ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ΔE_{jt}) แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับขนาดของกิจการ (Size) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.151 และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน (Financial leverage) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.072

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมพบว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 อัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับโครงสร้างเงินทุน (Financial leverage) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.184 และขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน (Financial Leverage) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.064 ในขณะที่อัตรากำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ΔE_{jt}) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.064

4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละประเภทกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอธิบายความสัมพันธ์ตามสมมติฐานของการศึกษาที่กำหนดไว้ ผลการวิเคราะห์แสดงได้ในตารางที่ 4 และ 5 ดังนี้

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.066 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในแบบจำลองที่ 1 สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) ได้ร้อยละ 6.6 และทำการทดสอบโดยใช้ F-test พบว่า ค่า F-Statistic เท่ากับ 13.226 และค่า P-value น้อยกว่า 0.001

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระสำหรับแบบจำลองที่ 1

Model Summary		ANOVA	
R Square	Adjusted R Square	F	Sig.
0.071	0.066	13.226	< 0.001
Variables	Coefficients		
	β	T	Sig.
Constant	27.330***	6.140	< 0.001
Modified	-2.356***	-3.480	< 0.001
$E_{jt}P_{jt-1}$	8.044***	3.160	< 0.001
$\Delta E_{jt}P_{jt-1}$	-0.040	-0.600	0.123
Size	-0.812***	-4.370	< 0.001
Lev	-5.038***	-3.420	< 0.001
Industry fixed effects	Included		
Year fixed effects	Included		
3,124 Observations			

หมายเหตุ ***, **, * มีนัยสำคัญที่ 1%, 5%, และ 10% ตามลำดับ

- Modified* 1 หมายถึง การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป 0 หมายถึง กรณีอื่น
- E_{jt} กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
- $\Delta E_{jt}P_{jt-1}$ การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)
- P_{jt-1} ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี $t-1$
- Size* ขนาดของกิจการวัดด้วย Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์
- Lev* โครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
- $\sum \beta_k IND_{jk}$ อุตสาหกรรมแบ่งตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ $k = 1$ ถึง 7 โดย 1 หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุ (เกษตรและอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ เทคโนโลยี) 0 หมายถึง อุตสาหกรรมอื่น
- $\sum \beta_k Year_{jk}$ ปี พ.ศ. ตั้งแต่ $k = 1$ ถึง 6 โดย 1 หมายถึง ปีที่ระบุ (ตั้งแต่ 2560-2565) 0 หมายถึง ปีอื่น

เมื่อทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) กับการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป แล้วพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -2.356 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001 จึงสรุปว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) เป็นไปตามสมมติฐานที่ $H1$ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen et al., (2000) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปกับอัตราผลตอบแทนสะสมเกินปกติ

นอกจากนี้ หากวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) กับตัวแปรควบคุมพบว่า อัตราค่าไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 8.044 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001 อัตราค่าไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ΔE_{jt}) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.040 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.123 และขนาดของกิจการ ($Size$) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.812 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001 จึงสรุปว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราค่าไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของกิจการ ($Size$) นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน (Lev) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -5.038 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระสำหรับแบบจำลองที่ 2

Model Summary		ANOVA	
R Square	Adjusted R Square	F	Sig.
0.072	0.066	12.119	< 0.001
Variables	Coefficients		
	β	T	Sig.
<i>Constant</i>	28.390***	6.410	< 0.001
<i>UEM</i>	-1.801**	-2.442	0.011
<i>Qualified</i>	-4.450***	-6.000	< 0.001
<i>Disclaimer</i>	-2.920	-1.280	0.496
$E_{jt}P_{jt-1}$	7.905***	3.050	< 0.001
$\Delta E_{jt}P_{jt-1}$	-0.037	-0.550	0.160
<i>Size</i>	-0.852***	-4.610	< 0.001
<i>Lev</i>	-5.192***	-3.525	< 0.001

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระสำหรับแบบจำลองที่ 2 (ต่อ)

Variables	Coefficients		
	β	T	Sig.
Industry fixed effects	Included		
Year fixed effects	Included		
3,124 Observations			

หมายเหตุ ***, **, * มีนัยสำคัญที่ 1%, 5%, และ 10% ตามลำดับ

<i>UEM</i>	1 หมายถึง การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น 0 หมายถึง กรณีอื่น
<i>Qualified</i>	1 หมายถึง การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข 0 หมายถึง กรณีอื่น
<i>Disclaimer</i>	1 หมายถึง การไม่แสดงความเห็น 0 หมายถึง กรณีอื่น
E_{jt}	กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
$\Delta E_{jt} P_{jt-1}$	การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)
P_{jt-1}	ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี $t-1$
<i>Size</i>	ขนาดของกิจการวัดด้วย Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์
<i>Lev</i>	โครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
$\sum \beta_k IND_{jk}$	อุตสาหกรรมแบ่งตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ $k = 1$ ถึง 7 โดย 1 หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุ (เกษตรและอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ท่องเที่ยว บริการ เทคโนโลยี) 0 หมายถึง อุตสาหกรรมอื่น
$\sum \beta_k Year_{jk}$	ปี พ.ศ. ตั้งแต่ $k = 1$ ถึง 6 โดย 1 หมายถึง ปีที่ระบุ (ตั้งแต่ 2560-2565) 0 หมายถึง ปีอื่น

เมื่อผู้วิจัยทำการวิเคราะห์แยกตามความเห็นของผู้สอบบัญชีในตารางที่ 5 โดยใช้ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข (Unqualified Opinion) เป็นฐานในการวิเคราะห์ จะพบว่า ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.066 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในแบบจำลองที่ 2 สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) ได้ร้อยละ 6.6 และทำการทดสอบโดยใช้ F-test พบว่า ค่า F-Statistic เท่ากับ 12.119 และค่า P-value น้อยกว่า 0.001

เมื่อวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) กับการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละรูปแบบ โดยแบ่งเป็น (1) การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้น (2) การแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไข และ (3) การไม่แสดงความเห็น แล้วพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -1.801, -4.450 และ -2.920 ตามลำดับ และมีค่า P-value เท่ากับ 0.011, 0.001 และ 0.496 ตามลำดับ จึงสรุปว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้นและการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) ซึ่งเป็นไปตามการคาดการณ์ในสมมติฐานที่ H2.1 และ H2.2 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Soltani (2000) และ Chen et al., (2000) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนสะสมเกินปกติกับความเห็นอย่างมีเงื่อนไขและความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข แต่มีวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ ทั้งนี้ การไม่แสดง

ความเห็นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) ซึ่งไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3 ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ O'Reilly (2010) ที่พบว่า นักลงทุนประมาณราคาหุ้นลดลงเมื่อรับรู้ความเห็นของผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

ผลการวิจัยโดยรวมพบว่า ประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยความเห็นแบบมีเงื่อนไขจะมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (-4.45) ซึ่งมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มากที่สุด และความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขแต่มีวรรคเน้นจะมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (-1.80) ซึ่งผลกระทบเชิงลบน้อยลงกว่ากรณีความเห็นแบบมีเงื่อนไข ซึ่งแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนมีปฏิกิริยาในเชิงลบ ซึ่งแสดงออกมาด้วยอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ลดลง เมื่อได้รับความเห็นอย่างมีเงื่อนไขและความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขแต่มีวรรคเน้น ส่วนการไม่แสดงความเห็นนั้นยังไม่พบผลกระทบที่เป็นสาระสำคัญ ซึ่งอาจเนื่องจากมีจำนวนตัวอย่างจำกัดที่ใช้ในการศึกษา

นอกจากนี้ หากวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) กับตัวแปรควบคุมพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 7.905 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001 อัตรากำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ΔE_{jt}) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.037 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.160 และขนาดของกิจการ ($Size$) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.852 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001 จึงสรุปว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (E_{jt}) แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของกิจการ ($Size$) นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน (Lev) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -5.192 และมีค่า P-value น้อยกว่า 0.001 ซึ่งผลการทดสอบในภาพรวมสอดคล้องกับแบบจำลองที่ 1

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแยกตามประเด็น

Model Summary		ANOVA	
R Square	Adjusted R Square	F	Sig.
0.076	0.066	7.736	< 0.001
Variables	Coefficients		
	β	T	Sig.
<i>Constant</i>	27.65***	6.17	0.01
Change accounting policy (166)	-2.769**	-2.094	0.036
Going concerned (74)	-3.033	-1.539	0.124
Law & Litigation (131)	-1.906	-1.287	0.198
Expenses (2)	-1.169	-0.103	0.918
Contingent liabilities (49)	-4.798**	-2.055	0.040
Fair value (102)	-1.738	-1.057	0.290
Revenue (19)	0.265	0.071	0.943
Equity (17)	0.187	0.048	0.962
Assets (91)	-2.485	-1.429	0.153
Changing auditor (108)	0.702	0.440	0.660
Relief policy (106)	-5.649***	-3.186	0.001
Non-audit (31)	-4.155	-1.423	0.155
Related parties (28)	-5.347*	-1.709	0.088
COVID-19 (58)	-6.971***	-3.137	0.002
Business combinations under common control (6)	1.180	0.180	0.857
Others (22)	-1.170	-0.340	0.734
$E_{jt}P_{jt-1}$	7.826***	5.742	<0.001
$\Delta E_{jt}P_{jt-1}$	-0.040	-1.498	0.134
<i>Size</i>	-0.825***	-4.232	<0.001
<i>Lev</i>	-4.925***	-3.321	<0.001

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแยกตามประเด็น (ต่อ)

Variables	Coefficients		
	β	T	Sig.
Industry fixed effects	Included		
Year fixed effects	Included		
3,124 Observations			

หมายเหตุ ***, **, * มีนัยสำคัญที่ 1%, 5%, และ 10% ตามลำดับ

E_{jt}	กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t
$\Delta E_{jt} P_{jt-1}$	การเปลี่ยนแปลงกำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ j สำหรับปี t ($E_{jt} - E_{jt-1}$)
P_{jt-1}	ราคาปิดของหุ้น j ณ เวลาที่ปี $t-1$
$Size$	ขนาดของกิจการวัดด้วย Natural Logarithm ของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์
Lev	โครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
$\sum \beta_k IND_{jk}$	อุตสาหกรรมแบ่งตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ $k=1$ ถึง 7 โดย 1 หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุ (เกษตรและอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ เทคโนโลยี) 0 หมายถึง อุตสาหกรรมอื่น
$\sum \beta_k Year_{jk}$	ปี พ.ศ. ตั้งแต่ $k=1$ ถึง 6 โดย 1 หมายถึง ปีที่ระบุ (ตั้งแต่ 2560-2565) 0 หมายถึง ปีอื่น

เมื่อผู้วิจัยทำการวิเคราะห์แยกประเด็นของผู้สอบบัญชีในตารางที่ 6 โดยมี Unqualified Opinion เป็นฐานในการวิเคราะห์ จะพบว่า ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.066 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) ได้ร้อยละ 6.6 และทำการทดสอบโดยใช้ F-test พบว่า ค่า F-Statistic เท่ากับ 7.736 และค่า P-value น้อยกว่า 0.001 เมื่อผู้วิจัยวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) กับประเด็นต่างๆ ที่ผู้สอบบัญชีรายงานในความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไป จะพบว่า มีค่าความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{jt}) ด้วยประเด็นต่างๆ คือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี (P-value = 0.036) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น (P-value = 0.040) การใช้นโยบายผ่อนปรนของสภาวิชาชีพบัญชี (P-value = 0.001) รายการกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน (P-value = 0.088) ผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 (P-value = 0.002) จากผลการวิจัยจะพบว่า นักลงทุนให้ความสำคัญและมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข้อมูลของผู้สอบบัญชีรายงาน ซึ่งสะท้อนในราคาหลักทรัพย์ อันเป็นผลสืบเนื่องจากประเด็นต่างๆ ข้างต้นที่ผู้สอบบัญชีนำเสนอไว้ในรายงานของผู้สอบบัญชี

5. สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงินกับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรูปแบบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กับการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละประเภท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559–2565 รวมจำนวน 3,124 ตัวอย่าง และทดสอบความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ความแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปในรายงานของผู้สอบบัญชีต่อการเงินของกิจการ จะมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของกิจการนั้น ซึ่งสอดคล้องกับวรรณกรรมในอดีต เช่น Chen et al., (2000) ทั้งนี้ การวิเคราะห์แยกตามประเภทของการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปพบว่า การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้นและการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen et al., (2000) และ Soltani (2000) ที่พบการแสดงความเห็นแบบที่เปลี่ยนแปลงไปมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นและนักลงทุนได้ใช้ข้อมูล อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการไม่แสดงความเห็นกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยของ O'Reilly 2010 ที่พบว่า นักลงทุนรับรู้ว่าการเห็นของผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องมีความเกี่ยวข้องในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ และงานวิจัยของ Lanniello and Galloppo (2015) ที่พบว่า การแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขที่มีวรรคเน้นเรื่องการดำเนินงานต่อเนื่องหรือปัญหาทางการเงินจะส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้น เพราะนักลงทุนเชื่อว่า กิจการจะสามารถกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติ การวิเคราะห์แบบแยกประเด็นที่ผู้สอบบัญชีแสดงไว้ในรายงานแบบที่เปลี่ยนแปลงไปพบว่า ประเด็นที่มีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น การใช้นโยบายผ่อนปรนของสภาวิชาชีพบัญชี รายการกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน และผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งเป็นรายการที่นักลงทุนให้ความสำคัญเมื่อพิจารณาตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ งานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนความเห็นของผู้สอบบัญชี ซึ่งเป็นหลักฐานที่พิสูจน์ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นแบบมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) (Jenwittayarote, 2021) ทั้งนี้ ประโยชน์ในการนำไปปฏิบัตินั้น นักลงทุนจะตระหนักรู้ถึงประโยชน์ของความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ส่วนผู้สอบบัญชีสามารถเห็นถึงผลกระทบจากการแสดงความเห็นที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนและตระหนักรู้ถึงความรับผิดชอบต่อการแสดงความเห็นมากยิ่งขึ้น สภาวิชาชีพและผู้ออกกฎระเบียบสามารถใช้ผลการวิจัยนี้ เพื่อเป็นข้อมูลในการสื่อสารกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องให้เห็นถึงคุณค่าของผลงานการสอบบัญชี และเป็นแนวทางในการพัฒนาปรับปรุงวิชาชีพต่อไป

5.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีในรายงานของผู้สอบบัญชีกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่า ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนการส่งสัญญาณของผู้สอบบัญชี ผ่านประเภทความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี ซึ่งแสดงว่า รายงานของผู้สอบบัญชีให้ข้อมูลที่ เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษายังไม่พบความสัมพันธ์ของการไม่แสดงความเห็น

กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การไม่แสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อการเงินที่ตรวจสอบ มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากผู้สอบบัญชีไม่สามารถหาหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอ จนไม่สามารถสรุปการตรวจสอบได้ และมีผลกระทบที่มีสาระสำคัญและแผ่กระจาย ซึ่งการที่ไม่พบความสัมพันธ์เชิงสถิตินั้น ไม่ได้ความหมายว่า การไม่แสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี ไม่มีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินและนักลงทุน เนื่องจากข้อมูลจากการไม่แสดงความเห็นนั้น อาจมีประโยชน์เชิงคุณภาพในการวิเคราะห์และตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นการศึกษาในอนาคตอาจใช้วิธีการศึกษาอื่น ๆ เพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ต่อไป นอกจากนี้ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ (Key Audit Matters) กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ก็เป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เนื่องจากเรื่องสำคัญในการตรวจสอบเป็นเรื่องที่สะท้อนความเสี่ยงเฉพาะกิจการที่ผู้สอบบัญชีต้องการสื่อสารกับผู้มีส่วนที่กำกับดูแลกิจการ ซึ่งอาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินของผู้สอบบัญชีและนักลงทุนในอนาคต

REFERENCES

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* (Autumn), 159–178.
- Bayo Flees, R., & Mouselli, S. (2023). The impact of qualified audit opinion on stock returns: an empirical study at Amman stock exchange. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 633–653.
- Chen, C. J., Su, X., & Zhao, R. (2000). An emerging market's reaction to initial modified audit opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. *Contemporary Accounting Research*, 17(3), 429–455.
- Connelly, B., Certo, S., Ireland, R., & Reutzel, C. (2010). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Czerney, K., Schmidt, J. J., & Thompson, A. M. (2019). Do investors respond to explanatory language included in unqualified audit reports?. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 198–229.
- Fama E. F (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 387–417.
- Fama, E.F. & French, K.R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The Journal of Finance*, 50(1), 131–155.
- Filip, A., & Raffournier, B. (2010). The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania. *The International Journal of Accounting*, 45(1), 77–103.
- Harindahyani, D. L. S., & Harindahyani, S. (2018). The effect of corporate governance on audit report timeliness in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 80–94.
- Jenwittayaroje, N. (2021). Testing weak-form market efficiency in the Stock Exchange of Thailand. *Global Business and Economics Review*, 24(3), 211–224.
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock market reaction to auditor opinions–Italian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(6/7), 610–632.

- Khanagha, J. B. (2011). Value relevance of accounting information in the United Arab Emirates. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 33–45.
- Moradi, M., Salehi, M., Rigi, M., & Moeinizade, M. (2011). The effect of qualified audit report on share prices and returns: Evidence of Iran. *African journal of business management*, 5(8), 3354.
- Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. *Management Research Review*, 39(12), 1752–1778.
- Muslih, M., & Amin, M. N. (2018). The influence of audit opinion to the company stock price. In *Proceeding International Seminar on Accounting for Society*, 1(1), 112–125.
- Nichols, D. C., & Wahlen, J. M. (2004). How do earnings numbers relate to stock returns? A review of classic accounting research with updated evidence. *Accounting Horizons*, 18(4), 263–286.
- O'Reilly, D. M. (2010). Do investors perceive the going-concern opinion as useful for pricing stocks? *Managerial Auditing Journal*, 25(1), 4–16.
- Robu, M. A., & Robu, I. B. (2015). The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies. *Procedia Economics and Finance*, 20, 562–570.
- Sanders, W. & Boivie, S. (2003). Sorting things out: valuation of new firms in uncertain markets. *Strategic Management Journal*, 25(2), 167–186.
- Soltani, B. (2000). Some empirical evidence to support the relationship between audit reports and stock prices—the French case. *International journal of auditing*, 4(3), 269–291.
- Tahinakis, P., & Samarinas, M. (2016). The incremental information content of audit opinion. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2), 139–169.
- Thailand Federation of Accounting Profession, TFAC (2022A). The Conceptual Framework for Financial Reporting. Retrieved from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard>[16 January 2022].
- Thailand Federation of Accounting Profession, TFAC (2022B). TSA 570, Going Concerns. Retrieved from [https://acpro-std.tfac.or.th/test_std/uploads/files/TSA/2566_TSA570_\(Revised\).pdf](https://acpro-std.tfac.or.th/test_std/uploads/files/TSA/2566_TSA570_(Revised).pdf)[16 January 2022].
- Thailand Federation of Accounting Profession, TFAC (2022C). TSA 700, Forming an Opinion and Reporting on Financial Statements. Retrieved from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard/3/>[16 January 2022].
- Thailand Federation of Accounting Profession, TFAC (2022D). TSA 701, Communicating Key Audit Matters in the Independent Auditor's Report. Retrieved from https://acpro-std.tfac.or.th/test_std/uploads/files/TSA/2566_TSA701.pdf [16 January 2022].
- Thailand Federation of Accounting Profession, TFAC (2022E). TSA 705, Modifications to the Opinion in the Independent Auditor's Report. Retrieved from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard/3/>[16 January 2022].

- Thailand Federation of Accounting Profession, TFAC (2022F). TSA 706, Emphasis of Matter Paragraphs and Other Matter Paragraphs in the Independent Auditor's Report. Retrieved from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard/3/>[7 April 2022].
- Thailand Securities Institute, TSI (2009), The Stock Exchange of Thailand, Capital Market Theory, 3rd edition (Bangkok: Amarin Printing and Publishing, 2009), 4.
- The Stock Exchange of Thailand, SET (2021). Where is stock price from? Please tell. Retrieved from <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/237-how-to-get-stock-price>[16 January 2022].
- Vichitsarawong, T., & Pornupatham, S. (2015). Do audit opinions reflect earnings persistence? *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 244–276.
- Wibawa, K. D. P. (2019). *Stock market reaction to shift in audit opinion (companies listed in IDX from 2012–2017)* (doctoral dissertation, UNIVERSITAS AIRLANGGA).
- Zhang, X., & Zhou, H. (2020). Leverage structure and stock price synchronicity: Evidence from China. *PloS one*, 15(7), e0235349.

