

T

he Impact of the Disclosure Level of Chief Executive Officer Reports on the Stock Prices of Listed Companies on the Market for Alternative Investment (MAI)

Ratchanee Choomnirat¹ Muttanachai Suttipun² and Naraporn Chairat^{3,*}

Received: April 9, 2021 Revised: June 22, 2021 Accepted: September 8, 2021

Abstract

The main objective of this study was to examine the impact of the disclosure level of Chief Executive Officer (CEO) reports on the stock prices of listed companies on the Market for Alternative Investment (MAI). Through simple random sampling, 45 firms of the MAI which had operated from 2014 to 2018, a period of five years, were used as samples in this study. The study collects disclosure level of CEO report by content analysis (word counting) from 225 corporate annual reports, while stock prices were measured by average stock prices before and after three days of the announcement of the annual reports. Descriptive analysis and multiple regression were used to analyze the data. The results interestingly revealed a significant impact of the CEO reports on the stock prices of the listed companies in the MAI. In addition, there was a significant relationship between industry type, firm age, audit type, and stock price. Investors can benefit from the impact of the CEO 's report on the market reaction for making MAI investment decisions.

Keywords: CEO report, stock price, The Market for Alternative Investment

^{1,3} Accountancy Program, Faculty of Commerce and Management, Prince of Songkla University, Trang Campus

² Department of Accountancy, Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University, Hatyai Campus

* Corresponding author. E-mail: ratchanee.ch@psu.ac.th



ผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูล ในรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

รัชณี ชุมนิรัตน์¹ มัทนชัย สุทธิพันธุ์² และ นราภรณ์ ไชยรัตน์^{3,*}

วันรับบทความ: April 9, 2021 วันแก้ไขบทความ: June 22, 2021 วันตอบรับบทความ: September 8, 2021

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ เพื่อทดสอบผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาใช้การสุ่มตัวอย่างแบบอย่างง่าย บริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 45 บริษัทเป็นระยะเวลา 5 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 เก็บรวบรวมข้อมูลรายงานประจำปี จำนวน 225 ฉบับ โดยระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประธานกรรมการถูกวัดโดยการวิเคราะห์เนื้อหา (การนับจำนวนคำ) และราคาหลักทรัพย์ถูกวัดโดยราคาหุ้นเฉลี่ยก่อนและหลังสามวันของวันที่ประกาศรายงานประจำปี การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุ ผลการศึกษาพบผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญของรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ การศึกษายังพบความสัมพันธ์ระหว่างประเภทอุตสาหกรรม อายุการดำเนินงานของธุรกิจ ประเภทผู้สอบบัญชี และราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ นักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์จากผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

คำสำคัญ: รายงานประธานกรรมการ ราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

^{1,3} หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตตรัง

² ภาควิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตหาดใหญ่

* Corresponding author. E-mail: ratchanee.ch@psu.ac.th

บทนำ

คณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับการนำแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้เพื่อสร้างความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุน ตลอดจนผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ โดยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการสนับสนุนและตอบรับจากประธานกรรมการ ซึ่งประธานกรรมการเป็นหนึ่งในคณะกรรมการผู้มีหน้าที่ในการบริหารงานตามนโยบายบริษัท รวมทั้งกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และหนึ่งในหน้าที่ของประธานกรรมการ คือ การแสดงรายงานประธานกรรมการ หรือสารจากประธานกรรมการ ในรายงานประจำปี (แบบ 56-2) โดยประธานกรรมการจะต้องแสดงการรายงานเพื่อสรุปสถานการณ์ทางการเงินที่ผ่านมา และทิศทางในอนาคตของกิจการ ซึ่งตามมาตรา 35 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 6) พ.ศ. 2562 ได้กำหนดบทลงโทษโดยใช้ข้อความในมาตรา 283/1 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 283/1 บริษัทหลักทรัพย์ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข หรือวิธีการ ที่กำหนดตามมาตรา 124/1 วรรคสอง ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง ถ้าการกระทำความผิดตามวรรคหนึ่งเป็นการฝ่าฝืนมาตรา 124/1 วรรคหนึ่งด้วย ต้องระวางโทษปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังฝ่าฝืนอยู่หรือยังมิได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ใดกระทำความผิดตามวรรคหนึ่ง ถ้าการกระทำความผิดของบริษัทหลักทรัพย์นั้นเกิดจากการสั่งการหรือการกระทำของบุคคลใด หรือไม่สั่งการหรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งต้องรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์นั้น ผู้นั้นต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ ถ้าการกระทำความผิดตามวรรคสามเป็นการฝ่าฝืนมาตรา 124/1 วรรคหนึ่งด้วย ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับไม่เกินห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

จากงานวิจัยของ ศิริดา จารุตากานนท์ และสมชาย สุภัทรกุล (2556) ทดสอบการตอบสนองของตลาดต่อพยากรณ์กำไรของผู้บริหารในประเทศไทย พบว่า บริษัทมักจะเปิดเผยข้อมูลพยากรณ์ซึ่งเป็นข่าวดีมากกว่าข่าวร้าย และการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวดีมีขนาดใหญ่กว่าการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวร้าย โดยไม่ขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม ช่วงเวลาที่เปิดเผยข้อมูลและระยะเวลาของการพยากรณ์ แต่ในทางตรงข้าม นักลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีมากกว่าข้อมูลอื่น ๆ ดังนั้น การรายงานของประธานกรรมการจึงถือเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในอนาคต ด้วยอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลพยากรณ์ผ่านรายงานของประธานกรรมการในแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Markets Theory) ซึ่งตลาดหุ้นที่ราคาหลักทรัพย์ทั้งหลายจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง โดยแนวคิดนี้มีพื้นฐานความเชื่อที่ว่านักลงทุนจะซึมซับข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อขาย ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลในอดีต แต่รวมถึงข้อมูลในปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้วแต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง นอกจากนั้น ข้อมูลข่าวสารที่เกิดจาก

การคาดการณ์จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน (Copeland, Weston, & Shastri, 2013) จากทฤษฎีจะเห็นว่านักลงทุนสนใจข้อมูลข่าวสารทุกอย่างแม้กระทั่งรายงานประจําการที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในการซื้อขาย

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องในอดีตแสดงผลลัพธ์ที่ไม่สอดคล้องกัน อาทิ ศิรดา จารุตกานนท์ และสมชาย สุภัทรกุล (2556) ทดสอบการตอบสนองของตลาดต่อพยากรณ์กำไรของผู้บริหารในประเทศไทย พบว่า บริษัทมักจะเปิดเผยข้อมูลพยากรณ์ซึ่งเป็นข่าวดีมากกว่าข่าวร้าย และการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวดีมีขนาดใหญ่กว่าการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวร้าย โดยไม่ขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม ช่วงเวลาที่เปิดเผยข้อมูลและระยะเวลาของการพยากรณ์ แต่ในทางตรงข้ามนักลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีมากกว่าข้อมูลอื่น ๆ นอกจากนี้ งานวิจัยของ ภณทิลา พรหมทอง และศิรปรัชัย ปริญพงษ์พัฒน์ (2560) พบว่า เมื่อมีการประกาศข่าวการกระทำผิดจะมีผลกระทบในเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น จากผลการศึกษาเกี่ยวกับการรับรู้ข่าวสารด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์มีความขัดแย้งกัน การศึกษาครั้งนี้จึงสร้างปัญหาวิจัยเพื่อการทดสอบระดับของการเปิดเผยข้อมูลรายงานประจําการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากอาจยังไม่มีการศึกษาเกี่ยวกับรายงานประจําการการที่จะมีผลกระทบต่อนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นกิจการขนาดกลางไปถึงขนาดเล็ก

จากปัญหาวิจัยที่กล่าวไปแล้วข้างต้น การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานของประจําการการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องด้วยตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก โดยเน้นธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในอนาคต จึงกำลังเป็นที่สนใจของนักลงทุน อีกทั้ง นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างก็ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการศึกษามีคำถามวิจัยที่สำคัญ คือ มีผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประจําการการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หรือไม่ อย่างไร

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาครั้งนี้ คือ ถ้าการเปิดเผยข้อมูลของรายงานประจําการการมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้ แสดงให้เห็นว่ารายงานประจําการการมีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลไปพยากรณ์มูลค่าของบริษัทเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ในอนาคต นอกจากนี้ ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพถูกใช้ทดสอบในการศึกษาเพื่อความสามารถในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลรายงานประจําการการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บททวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) นั้นเป็นข้อเสนอสำคัญ ของ Eugene Fama แห่ง University of Chicago ซึ่งได้เสนองานบททวนวรรณกรรม ภาค 2 โดยเชื่อว่าราคาหลักทรัพย์ในตลาด

เป็นสิ่งที่สะท้อนข้อมูล ข่าวสาร หากตลาดมีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดทันที (Fama, 1991) สอดคล้องกับ Copeland และคณะ (2013) ที่กล่าวไว้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพเป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ทั้งหลายสะท้อนข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีพื้นฐานความเชื่อว่าการลงทุนซื้อหุ้นข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้การตัดสินใจซื้อขาย ดังนั้น ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลในอดีต แต่รวมถึงข้อมูลในปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้วแต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง นอกจากนั้น ข้อมูลข่าวสารที่เกิดจากการคาดการณ์ก็เป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน โดยการจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดตามแนวระดับข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์ สามารถจำแนกออกได้เป็น 3 ระดับ (Fama, 1991)

1) ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-form) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตที่เกิดขึ้นแล้ว ซึ่งสามารถเรียกข้อมูลในอดีตนั้นว่าเป็นข้อมูลตลาด ซึ่งหมายถึงข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีต ดังนั้น ถ้านักลงทุนเชื่อว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ การพยายามวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดมาเพื่อพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคตจึงไม่สามารถก่อให้เกิดกำไรที่เกินปกติ (Abnormal Return) ได้

2) ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi Strong-form) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง โดยข้อมูลหมายถึงรวมถึงข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้ว ข้อมูลในปัจจุบัน รวมถึงการคาดการณ์ที่เกิดขึ้นด้วย ดังนั้น การวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตจึงสามารถก่อให้เกิดกำไรที่เกินปกติ (Abnormal Return) ได้

3) ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong-form) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกประเภทไว้หมดแล้ว โดยข้อมูลดังกล่าวได้หมายถึงรวมถึงข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะด้วย เช่น ข้อมูลภายใน (Insider Information) ดังนั้น ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงแล้ว นักลงทุนทุกคนในตลาดจะไม่สามารถหากำไรส่วนเกินกว่าปกติได้เลย

จากการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา โดย ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ, พิรุณา ไบโลว์ส, และเวทวงศ์ พงษ์ทรัพย์ (2555) พบว่า ผลการศึกษาในเชิงประจักษ์ชี้ให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2543-เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2554) จัดได้ว่าเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพทั้งในระดับกลางและระดับต่ำ ด้วยเหตุผลที่สำคัญ 3 ประการ คือ ประการแรก ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นใหม่ อย่างรวดเร็ว ทันทีทันใดด้วยทิศทางที่เหมาะสม ประการที่สอง การตอบสนองของราคาของหลักทรัพย์มีต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นใหม่ไม่มีความล่าช้าอย่างเป็นระบบเกิดขึ้น และประการที่สาม การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรณรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น (2556) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ดังนั้น ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพจึงถูกนำมา

ใช้ในงานวิจัยนี้ เพื่อเป็นการอธิบายถึงผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยอาจยังไม่มีการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการที่จะมีผลกระทบต่อนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นกิจการขนาดกลางไปถึงขนาดเล็ก งานวิจัยในครั้งนี้จึงศึกษาถึงผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ท้ายที่สุดก็จะได้ผลการวิจัยที่ได้ข้อมูลเพิ่มสำหรับนักลงทุนในส่วนของการรายงานประธานกรรมการว่าจะมีผลต่อการตอบสนองของนักลงทุนหรือไม่นั่นเอง

2. การพัฒนาสมมติฐานการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไม่ปรากฏงานวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการตัดสินใจของนักลงทุน แต่มีนักวิจัยหลายท่านได้ศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในประเด็นต่าง ๆ อาทิ

Zdaniuk และ Chhinzer (2019) พบว่า ประเภของคำอธิบาย ข้อแก้ตัวอธิบายเหตุผล คำขอโทษ และการปฏิเสธที่ออกประกาศของรายงานของประธานกรรมการเทียบกับสมาชิกองค์กรอื่น ๆ มีอิทธิพลต่อปฏิกริยาของตลาด โดยข้อแก้ตัวทำให้เกิดปฏิกริยาตลาดเชิงบวก ขณะที่เหตุผลการขอโทษและการปฏิเสธทำให้เกิดปฏิกริยาเชิงลบ ส่วน ศิริดา จารุตกานนท์ และสมชาย สุภัทรกุล (2556) ข้อมูลพยากรณ์โดยผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ โดยไม่ขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม ช่วงเวลาที่เปิดเผยข้อมูล และระยะเวลาของการพยากรณ์ และยังพบว่า บริษัทมักจะเปิดเผยข้อมูลพยากรณ์ซึ่งเป็นข่าวดีมากกว่าข่าวร้าย และการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวดีมีขนาดใหญ่กว่าการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวร้าย โดยไม่ขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม ช่วงเวลาที่เปิดเผยข้อมูลและระยะเวลาของการพยากรณ์

งานวิจัยของ สุพจน์ วัฒนะจิตพงศ์, ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย, และมาลีมาส ลิทธิสมบัติ (2560) ปัจจัยการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปจากงวดก่อนหน้าสามารถใช้อธิบายการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารการจ่ายเงินปันผลได้ดีกว่าการจ่ายเงินปันผลที่ต่างจากการพยากรณ์ และพบว่า ไม่มีการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารการประกาศจ่ายเงินปันผลในช่วงก่อนและหลังการประกาศจ่ายเงินปันผล 3 วัน 10 วัน และ 30 วัน โดยพบการตอบสนองของข่าวสารการจ่ายเงินปันผลเฉพาะช่วงก่อนและหลังการประกาศจ่ายเงินปันผล 1 วัน เท่านั้น สอดคล้องกับ ชมพูนุช กลิ่นชวนชื่น และกิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) การประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนส่งผลต่อการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก Strauss และ Smith (2019) พบว่า ราคาตลาดหุ้นจะเป็นไปตามเหตุการณ์ทางธุรกิจ และความคาดหวังของตลาด มากกว่าการติดตามรายงานจากข่าวตามสื่อต่าง ๆ ซึ่งข่าวการเงินออนไลน์เป็นที่นิยมและสื่อออนไลน์สามารถบอกข้อมูลที่เป็นประโยชน์กับการซื้อขายหุ้นรายวัน รวมถึงผู้ถือหุ้นที่จะซื้อขายเพื่อหวังกำไร Nthoesane และ Kruger (2014) พบว่า การตอบสนองของราคาตลาดมีอิทธิพลเชิงลบกับผลตอบแทนสะสมของราคาหุ้นที่ระดับมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับ

ปณณัฐฐา ทรรศนียพงษ์ และปริญดา สุขเจริญสิน (2563) การประกาศข่าวการควบรวมกิจการนั้นมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญโดย พบว่า ผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในวันที่มีการประกาศข่าวและในช่วงหลังจากนั้นในขณะที่ช่วงก่อนประกาศข่าวการควบรวมกิจการ พบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยเป็นลบ ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จะทำการทดสอบความสัมพันธ์ คือ ผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้

H1: รายงานประธานกรรมการและราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน

นอกจากนี้ ผลการศึกษาจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้อง ยังพบว่า ลักษณะของกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อาทิ ขนาดของกิจการ อายุของกิจการ ประเภทอุตสาหกรรมของกิจการ และประเภทผู้สอบบัญชีที่กิจการเลือกใช้ (มัทนชัย สุทธิพันธุ์, 2561; Li, Wang, & Deng, 2008; Mangena & Pike, 2005) ตัวอย่างเช่น กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีมูลค่าหลักทรัพย์ที่สูงกว่ากิจการขนาดเล็ก เนื่องจากกิจการขนาดใหญ่มีจำนวนและความหลากหลายของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น ๆ มากกว่ากิจการขนาดเล็ก เหตุผลคล้ายกันกับอายุของกิจการที่มีมากกว่าจะเป็นที่รู้จักและน่าเชื่อถือกว่ากิจการอายุน้อยที่ยังสะสมชื่อเสียงมาไม่มาก (Mangena & Pike, 2005) เป็นต้น ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้เลือกใช้ลักษณะของกิจการเพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวนรวม 159 บริษัท โดยการศึกษาครั้งนี้จะไม่รวม (1) บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่าง พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 (2) บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินและข้อมูลตามแบบ 56-1 ที่ไม่สมบูรณ์ (3) บริษัทที่ไม่มีวันสิ้นงวดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี (4) บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ (5) บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจการเงิน ธุรกิจประกันภัย และกองทุนในอุตสาหกรรมต่าง ๆ อาทิ กองทุนในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจมีความแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ รวมทั้งธุรกิจเหล่านี้มีกฎหมายและหลักเกณฑ์อื่นที่กำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ จำนวนประชากรกลุ่มเป้าหมายเท่ากับ 90 บริษัท การศึกษาใช้การสุ่มตัวอย่างแบบอย่างง่าย (Simple Random Sampling) ร้อยละ 50 ของกลุ่มประชากรเป้าหมายหลังจากตัดเงื่อนไขออก ซึ่งมีบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวน 45 บริษัท ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและรายชื่อกลุ่มตัวอย่าง 45 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	รายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่าง	
อุตสาหกรรมเกษตร และอาหาร	6	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท อาฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)
		บริษัท เจซีเค ฮอสพิทอลลิตี้ จำกัด (มหาชน)	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)
		บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน)	บริษัท ชันสวีท จำกัด (มหาชน)
อุตสาหกรรมสินค้า อุปโภคบริโภค	6	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริษัท ดีโอดี โบโอเทค จำกัด (มหาชน)
		บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)	บริษัท อินเตอร์ พาร์มา จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม	7	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท พอร์จูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
		บริษัท เค.ซี.เมททอลชีท จำกัด (มหาชน)	บริษัท เมกาเคมี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ไฟโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท สาลีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ยูเนี่ยน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)	
อุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และ การก่อสร้าง	7	บริษัท แอร์ไวร์ ชินดิเคท จำกัด (มหาชน)	บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ฟลอยด์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท อินเด็กซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
		บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน)	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
		บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและรายชื่อกลุ่มตัวอย่าง 45 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (ต่อ)

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	รายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่าง	
อุตสาหกรรมทรัพยากร	7	บริษัท เอเชีย ไปโอแมส จำกัด (มหาชน)	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
		บริษัท เอสเอเอเอ็ม เอ็นเนอร์ยี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเชส จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ยูโนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)	
อุตสาหกรรมบริการ	6	บริษัท บีชีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
		บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
		บริษัท ลีโอ โกลบอล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท เอส แอล เอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	6	บริษัท แอปพลิคเคด จำกัด (มหาชน)	บริษัท อินฟราเซท จำกัด (มหาชน)
		บริษัท เน็ตเบย์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท แพลนเน็ต คอมมูนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
		บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)	บริษัท เดอะเพรคทีเคิลโซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
รวม		45	

การเก็บข้อมูลจากบริษัทกลุ่มตัวอย่าง 45 บริษัท ใช้ระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 225 ตัวอย่าง การเก็บข้อมูลการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปีของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่าง พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 ซึ่งใช้แบบเก็บข้อมูลในส่วนของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการ (ตัวแปรอิสระ) โดยวิธีการวิเคราะห์เนื้อหาด้วยการนับคำ นอกจากนี้ รายงานประจำปียังถูกใช้ในการเก็บข้อมูลลักษณะของบริษัทที่ใช้เป็นตัวแปรควบคุมของการศึกษาในครั้งนี้ด้วย ท้ายสุด ราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นรอบบัญชี (ตัวแปรตาม) ถูกเก็บจาก Websites ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแสดงไว้ในตารางที่ 2 ดังนี้

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	คำย่อ	การวัดค่า
1. ราคาหลักทรัพย์	PRICE	ราคาหุ้นเฉลี่ยก่อนและหลังสามวัน (บาทต่อหุ้น) ของวันที่ประกาศรายงานประจำปี
2. รายงานประธานกรรมการ	CEO	ปริมาณการรายงาน (จำนวนคำ)
3. ประเภทอุตสาหกรรม	INDUS	การแทนค่าตัวแปร 1 = เกษตรและอาหาร 2 = สินค้าอุปโภคบริโภค 3 = สินค้าอุตสาหกรรม 4 = อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง 5 = ทรัพยากร 6 = บริการ 7 = เทคโนโลยี
4. อายุการดำเนินงานของธุรกิจ	AGE	อายุการดำเนินงานของธุรกิจ (ปี)
5. ประเภทผู้สอบบัญชี	AUDIT	1 = ผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big4* 0 = อื่น ๆ
6. ขนาดของธุรกิจ	SIZE	ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

*Big4 คือ สำนักงานสอบบัญชีรายใหญ่ระดับโลก 4 แห่ง ได้แก่ PwC, Deloitte, EY, และ KPMG

การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของรายงานประธานกรรมการและราคาหลักทรัพย์ตัวเฉลี่ย นอกจากนี้ การศึกษา ยังใช้การทดสอบสหสัมพันธ์เพื่อทดสอบปัญหาความซ้ำซ้อนของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ และการวิเคราะห์ถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel ซึ่งเป็นวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างรายงานประธานกรรมการและราคาหลักทรัพย์ตัวเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีสมการการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ถดถอยแบบพหุ ดังนี้

$$PRICE = \beta_0 + \beta_1 CEO + \beta_2 INDUS + \beta_3 AGE + \beta_4 AUDIT + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

ผลการศึกษา

จากบริษัทกลุ่มตัวอย่าง 45 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาใช้รายงานประจำปีจำนวน 225 ฉบับ ระหว่าง พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 เพื่อทดสอบผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาจากตารางที่ 3 เกี่ยวกับการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา พบว่า ค่าเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์ เท่ากับ 4.302 บาท รายงานประธานกรรมการ เท่ากับ 467 คำ อายุการดำเนินงานของธุรกิจ เท่ากับ 25.834 ปี และขนาดของธุรกิจเฉลี่ย เท่ากับ 1,650.471 บาท

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	N	Min	Max	Mean	SD
ราคาหลักทรัพย์ (บาทต่อหุ้น)	225	0.500	31.750	4.302	5.433
รายงานประธานกรรมการ (คำ)	225	152.000	1489.000	466.577	205.515
อายุการดำเนินงานของธุรกิจ (ปี)	225	5.000	60.000	25.834	10.781
ขนาดของธุรกิจ (บาท)	225	2.506	132.508	16.504	20.881

นอกจากนี้ การศึกษาได้ทดสอบการกระจายตัวของข้อมูลว่ามีการกระจายตัวแบบปกติและตัวแปรสามารถถูกใช้ในการทดสอบ Pearson Correlation ได้ โดยตารางที่ 4 ถูกใช้เพื่อทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ Variance Inflation Factor (VIF) เพื่อทดสอบความเกี่ยวพันและความสอดคล้องของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ทุกตัวว่าเป็นตัวแปรเดียวกันหรือไม่ ซึ่งผลจากการทดสอบโดยใช้สหสัมพันธ์แบบ Two-tailed-test พบค่า VIF สูงสุด เท่ากับ 1.202 (โดยค่า VIF ไม่ควรเกิน 10) (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010) ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้สามารถนำไปใช้ทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธี Multiple Regression Model ได้

ตารางที่ 4 การทดสอบสหสัมพันธ์

ตัวแปร	ราคา หลักทรัพย์	รายงาน ประธาน กรรมการ	ประเภท อุตสาหกรรม	อายุการดำเนิน งานของธุรกิจ	ประเภท ผู้สอบบัญชี	ขนาดของ ธุรกิจ
ราคาหลักทรัพย์	1	-	-	-	-	-
รายงานประธานกรรมการ	-.069	1	-	-	-	-
ประเภทอุตสาหกรรม	-.177**	-.098	1	-	-	-
อายุการดำเนินงานของธุรกิจ	.181**	.012	-.023	1	-	-
ประเภทผู้สอบบัญชี	.016	.057	.187**	-.260**	1	-
ขนาดของธุรกิจ	-.019	.151**	-.005	-.329**	.086	1
MEAN	4.302	466.577	5.339	25.834	1.555	1650.471
SD	5.433	205.515	2.032	10.781	.495	2088.144
VIF	-	1.045	1.050	1.202	1.120	1.152

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 5 ทดสอบตามวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาครั้งนี้ โดยผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างรายงานประธานกรรมการกับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับ 0.05 ผลการศึกษาสอดคล้องกับผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องในอดีตของ Nthoesane และ Kruger (2014) โดยพบว่าปฏิกริยาของตลาดต่อการประกาศแต่งตั้งซีอีโอ ผลตอบแทนสะสมของราคาหลักทรัพย์ติดลบที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 มีข้อสังเกตสำหรับผลตอบแทนสะสมเชิงลบ ได้จากการค้นพบที่สำคัญโดยมีความสัมพันธ์กันในการวิเคราะห์สถิติ AAR มีประสิทธิภาพเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นเดียวกับ Setiawan, Hananto, และ Kee (2011) ปฏิกริยาตลาดต่อการประกาศผลประกอบการของซีอีโอ ไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างปริมาณการซื้อขายก่อนและหลังการประกาศผลประกอบการของซีอีโอ โดยตรวจสอบว่าตลาดตอบสนองอย่างไรต่อการประกาศผลประกอบการของซีอีโอ พิจารณาการเคลื่อนไหวปริมาณยอดซื้อขายหลักทรัพย์ ผลการวิจัยระบุว่า ไม่มีความแตกต่างระหว่างปริมาณการซื้อขายจากเหตุการณ์ ก่อน 10 วันและหลัง 10 วัน ผลลัพธ์นี้ชี้ให้เห็นว่าตลาดไม่ได้นำข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และสอดคล้องกับทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพที่เชื่อว่านักลงทุนซึมซับข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อขาย และมีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างประเภทอุตสาหกรรมกับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ประเภทผู้สอบบัญชีและอายุการดำเนินงานของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของธุรกิจกับราคาหลักทรัพย์ ค่า F-Value เท่ากับ 5.759 และค่า R Square เท่ากับ 0.085 ดังนั้น จากการทดสอบสมมติฐานที่ว่ารายงานประธานกรรมการและราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน โดยการศึกษาครั้งนี้พบว่ารายงานประธานกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 5 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุ

ตัวแปร	B	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่	7.244	-	4.250	.000**
รายงานประธานกรรมการ	-.003	-.108	-2.936	.050*
ประเภทอุตสาหกรรม	-.543	-.203	-3.644	.000**
อายุการดำเนินงานของธุรกิจ	.115	.228	3.814	.000**
ประเภทผู้สอบบัญชี	1.245	.114	1.981	.048*
ขนาดของธุรกิจ	.158	.061	1.046	.296
R Square	.085			
Adj. R Square	.070			
F value (sig.)	5.759**			
N	225			

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

การอภิปรายผล

รายงานประธานกรรมการเป็นการนำเสนอข้อมูลผลการดำเนินงานหรือการเปิดเผยข้อมูลลักษณะหนึ่ง ซึ่งการศึกษาของ Zdaniuk และ Chhinzer (2019) พบว่า ประเภของคำอธิบาย ข้อแก้ตัวอธิบายเหตุผล คำขอโทษ และการปฏิเสธ ที่ออกประกาศของรายงานของประธานกรรมการเทียบกับสมาชิกองค์กรอื่น ๆ มีอิทธิพลต่อปฏิกิริยาของตลาด โดยข้อแก้ตัวทำให้เกิดปฏิกิริยาในตลาดในเชิงบวกในขณะที่เหตุผลการขอโทษและการปฏิเสธทำให้เกิดปฏิกิริยาเชิงลบ สอดคล้องกับการศึกษาของ ลิทธิชัย ลิมาพร และคณะ (2562) พบว่า จำนวนเรื่องเปิดเผยข้อมูลในหัวข้อเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ (KAM) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งการศึกษาของ Li และ Mangena (2014) พบว่า อาจเนื่องมาจากการเปิดเผยคำหรือข้อความเป็นลักษณะพื้นฐานของการนำเสนอข้อมูลสามารถทำให้ผู้อ่านเข้าใจได้ นอกจากนี้ในประเทศไทย พบว่า การนำเสนอข้อมูลของประธานกรรมการในรูปแบบรายงานประธานกรรมการ หรือเรียกอีกอย่างว่า สารจากประธานกรรมการ เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน กิจกรรมการบริหาร หากประธานกรรมการเสนอข้อมูลเพียงเล็กน้อยไม่กี่คำ เป็นการส่งสัญญาณว่าผลการดำเนินงานของกิจการค่อนข้างดี เนื่องจากเชื่อว่านักลงทุนสามารถพิจารณาได้จากผลการดำเนินงานแล้วส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เป็นผลการดำเนินงานที่ดีอยู่แล้ว ในทางกลับกันหากประธานกรรมการเสนอข้อมูลในรายงานของประธานกรรมการจำนวนมากหรือหลายหน้า นั้นหมายความว่าประธานกรรมการกำลังนำเสนอข้อมูลที่เป็นการบรรยายผลการดำเนินงานที่มีปัญหาที่จะต้องใช้อธิบายเพื่อให้ให้นักลงทุนหรือผู้อ่านเข้าใจการดำเนินงาน อาจเกิดจากสาเหตุหรือเหตุการณ์ที่เป็นประเด็นสำคัญนั่นเอง

ผลการศึกษาอิทธิพลเชิงลบของระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานในอดีตของ Setiawan และคณะ (2011) ปฏิบัติตลาดต่อการประกาศผลประกอบการของซีอีโอ ไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างปริมาณการซื้อขายก่อนและหลังการประกาศผลประกอบการของซีอีโอ เนื่องจากไม่ส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน

ผลการศึกษาอิทธิพลเชิงลบของประเภทอุตสาหกรรมต่อราคาหลักทรัพย์เหมือนกับงานในอดีตของ ศิรดา จารุตกานนท์ และสมชาย สุภัทรกุล (2556) การตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวดีมีขนาดใหญ่กว่าการตอบสนองของตลาดหุ้นต่อข่าวร้าย โดยไม่ขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม ช่วงเวลาที่เปิดเผยข้อมูลและระยะเวลาของการพยากรณ์ แต่ในทางตรงข้ามนักลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีมากกว่าข้อมูลอื่น ๆ

ผลการศึกษาอิทธิพลเชิงบวกของอายุการดำเนินงานของธุรกิจต่อราคาหลักทรัพย์ต่างจากงานในอดีตของ อารณ แก้วทนต์ และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2561) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยทุนทางปัญญากับคุณภาพกำไร พบว่า อายุของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่อยู่ในดัชนี SET 100 และสอดคล้องกับ พิไลวรรณ พันธุ์เพ็ง (2558) อายุการดำเนินงานของธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาอิทธิพลเชิงบวกของประเภทผู้สอบบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ต่างจากงานในอดีตของ วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สถัญญีพิรพันธุ์, และมัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2561) ผลการศึกษาไม่พบอิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มูลค่ากระแสเงินสดอิสระ ขนาดองค์กร และประเภทสำนักงานสอบบัญชีต่อระดับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต่างกับงานวิจัยนี้เนื่องจากตัวแปรที่ใช้แตกต่างกันส่งผลต่อผลการศึกษาต่างกันด้วย แต่สอดคล้องกับ นิตติกร สุวรรณศิลป์ และคณะ (2561) พบว่า บริษัทที่ใช้บริการผู้สอบบัญชีในกลุ่ม Big4 มีการเปิดเผยความเสี่ยงโดยรวมมากกว่าบริษัทที่ใช้บริการผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 และพบว่า กิจกรรมที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีกลุ่ม Big4 มีการเปิดเผยความเสี่ยงมากกว่ากิจกรรมที่ใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีนอกกลุ่ม Big4 งบการเงินจะมีความน่าเชื่อถือมากกว่ากิจกรรมที่ใช้บริการผู้ตรวจสอบบัญชีที่มาจากนอกกลุ่ม Big4 ซึ่งจะนำไปสู่ความเสี่ยงที่ลดลง ส่งผลให้มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของระดับของการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษพบผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญของรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ การศึกษายังพบความสัมพันธ์ระหว่างประเภทอุตสาหกรรม อายุการดำเนินงานของธุรกิจ ประเภทผู้สอบบัญชี และราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ นักลงทุนสามารถได้ประโยชน์จากผลกระทบของรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ เพื่อการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษานี้แบ่งออกเป็น ประโยชน์เชิงทฤษฎีและประโยชน์เชิงปฏิบัติ โดยประโยชน์ในเชิงทฤษฎี ผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นประโยชน์และเป็นแนวทางในการวิจัยต่อไปสำหรับผลกระทบของระดับของการเปิดเผยข้อมูลรายงานของประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการตัดสินใจของนักลงทุนและราคาหลักทรัพย์ และทฤษฎีที่ใช้อ้างอิงสามารถเพิ่มทฤษฎีที่เกี่ยวข้องสำหรับงานวิจัยในอนาคต และสามารถนำผลวิจัยในครั้งนี้ไปอ้างอิงทฤษฎีในการวิจัยครั้งต่อไป ในทางกลับกันประโยชน์ในเชิงปฏิบัติของการศึกษานี้จะช่วยให้นักลงทุนให้สามารถได้ประโยชน์จากผลกระทบของระดับของการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และจากการเขียนรายงานประธานกรรมการสามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานหรือแนวโน้มฐานะการเงินของบริษัทได้แม่นยำยิ่งขึ้น

ข้อจำกัด

การศึกษานี้มีข้อจำกัด คือ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเนื่องจากการศึกษานี้ มีกลุ่มตัวอย่างเพียง 45 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และระยะเวลาที่ใช้เก็บรวบรวมจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างอาจจะยังไม่มากนัก

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะการศึกษาในครั้งนี้สามารถนำไปใช้เพื่อเป็นข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่มักให้ความสนใจเพียงข้อมูลที่เป็นตัวเงิน อาทิ งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ทั้งที่จริงแล้วในรายงานประจำปีของบริษัทมีข้อมูลอีกมากมายที่ผู้ใช้งบการเงิน เช่น ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้เงินกู้ หน่วยงานกำกับดูแล และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น ๆ สามารถนำมาใช้เพื่อการตัดสินใจของกลุ่มต่าง ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งผลการศึกษาของอิทธิพลเชิงลบของระดับของการเปิดเผยข้อมูลรายงานประธานกรรมการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทสามารถถูกใช้เป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจต่อผู้ใช้งบการเงินต่าง ๆ ได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต คือ การเพิ่มกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดและเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อจะได้ปริมาณข้อมูลบริษัทที่มีขนาดใหญ่และครอบคลุมมากขึ้น นอกจากนี้ การศึกษาในอนาคตควรเพิ่มเติมเกี่ยวกับตัวแปรประเภทอุตสาหกรรมซึ่งพบความสัมพันธ์เชิงลบในการศึกษานี้เพื่อให้ผลการศึกษามีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- กัลย์สุตา แหวงทองคำ. (2563). คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏรำไพพรรณี*, 9(1), 1-11.
- ชมพูนุช กลิ่นชวนชื่น, และกิตติมา อัครนุพงศ์. (2562). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี*, 14(1), 37-54.
- นิติกร สุวรรณศิลป์, ธนัชพร แก้วทอง, นวลอนงค์ แก้วสายทอง, นันทวดี ลดาพรหมทอง, สุภาพร เกาะเต็น, และมัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). การศึกษาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สิน. *วารสารหาดใหญ่วิชาการ มหาวิทยาลัยหาดใหญ่*, 16(2), 153-170.

- ปยุตต์ภูฐาน ทรรคนิยพงษ์, และปริญดา สุขเจริญสิน. (2563). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายที่มีต่อการประกาศข่าวการควบรวมกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจและสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง*, 3(1), 52-68.
- พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 6) พ.ศ. 2562. (2562). ใน *ราชกิจจานุเบกษา: เล่ม 136 ตอนที่ 50ก* (น. 69-91). สืบค้นจาก <https://www.sec.or.th/TH/Documents/ActandRoyalEnactment/Act/act-sea2562-no6.pdf>
- พิไลวรรณ พันธุ์เพ็ง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีผลกระทบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, 1(1), 79-90.
- ภณทิลา พรหมทอง, และศิลป์ชัย ปวีณพงษ์พัฒน์. (2560). คุณลักษณะของบริษัทจดทะเบียนที่กระทำผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(2), 44-64.
- มนทิพย์ ตั้งเอกจิต, สุธีรา ใจสัตยาบรรณ, และสุวรรณา เลหาะวิสิทธิ์. (2562). ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของค่าความนิยมที่เกิดจากการซื้อธุรกิจในประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 11(4), 116-132.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของ แนวทางปฏิบัติของคณะกรรมการและลักษณะกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่*, 13(1), 1-24.
- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร, และสุนิสา ชูชื่น. (2556). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 33(1), 68-80.
- วีระวรรณ ศิริพงษ์, กมลรัตน์ สฤษฏีพันธ์, และมัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). อิทธิพลของกระแสเงินสด ต่อความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). *วารสารมหาวิทยาลัยนราธิวาสราชนครินทร์ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(2), 111-120.
- ศิรดา จารุตากานนท์, และสมชาย สุภัทรกุล. (2556). การตอบสนองของตลาด ต่อพยากรณ์กำไรของผู้บริหารในประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 36(138), 63-79.
- ศุภวัฒน์ วัฒนธนปติ, พิรุณา ไบโลว์ส, และเวทวงศ์ พ่วงทรัพย์. (2555). การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 26(79), 109-130.

- ลิทธิชัย ลิมาพร, มัทนชัย สุทธิพันธุ์, กนกวรรณ บิลอาหวัง, จริญญา เหยียบแม, ปาณิศา จำรัสลาภ, และสุคนธา ยุคุณชร. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลในหัวข้อเรื่องสำคัญในการตรวจสอบและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่ม SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 11(3), 40-53.
- สุพจน์ วัฒนะจิตพงศ์, ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย, และมาลีมาส ลิทธิสมบัติ. (2560). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลการศึกษาผลของการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงจากงวดก่อนหน้าและผลของการจ่ายเงินปันผลที่ต่างจากการพยากรณ์. *วารสารบัณฑิตวิจัย*, 8(2), 199-212.
- อาภรณ์ แก้วทนต์, และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยทุนทางปัญญา กับคุณภาพกำไรและมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 32(102), 98-112.
- Copeland, T., Weston, J., & Shastri, K. (2013). *Financial theory and corporate policy* (4th ed.). Boston, MA: Addison-Wesley.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Li, J., & Mangena, M. (2014). Capital market pressures and the format of intellectual capital disclosure in intellectual capital intensive firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(3), 339-354.
- Li, J., Wang, Z. J., & Deng, X. L. (2008). Ownership, independence directors, agency cost and financial distress: Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance*, 8(5), 22-36.
- Mangena, M., & Pike, R. (2005). The effect of audit committee shareholding, financial expertise between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(2), 301-318.
- Nthoesane, M. G., & Kruger, J. W. (2014). Market reaction to chief executive officers (CEOs) appointments on Johannesburg securities exchange (JSE): Stock price and volume approach. *Journal of Economics and Internal Finance*, 6(5), 91-102.
- Setiawan, D., Hananto, S. T., & Kee, P. L. (2011). An analysis of market reaction to chief executive turnover announcement in Indonesia: A trading volume approach. *Journal of Business & Economics Research*, 9(11), 63-72.

- Strauss, N., & Smith, C. H. (2019). Buying on rumors: How financial news flows affect the share price of Tesla. *Corporate Communications: An International Journal*, 24(4), 593-607.
- Zdaniuk, A., & Chhinzer, N. (2019), The effect of explanations and CEO presence on stock market reactions to downsizing. *Journal of Organizational Change Management*, 32(4), 441-456.