

การเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม

กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ (SETHD)

Disclosure of Key Audit Matters with Cumulative Abnormal Return: Case Study of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand (SETHD)

Received 1 October 2021

Revised 11 October 2021

Accepted 22 November 2021

นันทวัน ปัญญายศธนากรณ์ และ ทาริกา แยมะมัง

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Nantawat Panyayodtanakorn and Tarika Yamkamang

Kasetsart University

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ (SETHD) ผู้วิจัยใช้วิธีวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษา เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2563 ทั้งหมด 28 บริษัท ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนเรื่องของการเปิดเผยเรื่องสำคัญสำหรับการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับราคาหลักทรัพย์ผ่านการวัดค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยนักลงทุนมีการตอบสนองต่อรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ช่วงก่อนและหลังวันประกาศจำนวน 5 วันทำการ นอกจากนี้ผลการทดสอบพบว่า นักลงทุนมีการตอบสนองต่อเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ ณ วันประกาศ ทำให้นักลงทุนเห็นความสำคัญของการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเพิ่มคุณค่าการสื่อสารรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตมากขึ้น ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนเนื่องจากนักลงทุนสามารถสร้างกำไรจากการคาดการณ์ทิศทางของผลตอบแทนได้อย่างแน่นอน

คำสำคัญ: เรื่องสำคัญในการตรวจสอบ, อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม, รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

Abstract

The purpose of this study was to examine the relationship between the disclosure of key audit matters in the auditor's report and the cumulative abnormal return. Companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SETHD), the researcher used the event study method, Collected data from the annual report and financial statements for the year 2016 -

2020 for total of 28 companies. The researcher analyzed by using multiple regression analysis to analyze the relationship between the number disclosures of key audit matters for examining in the auditor's report and securities prices through measurements of accumulate abnormal return. The result of studying found that disclosures of key audit matters were associated with a statistically significant cumulative abnormal return at the 0.05 level, the investors responded to the auditor's report before and after 5 business days of the announcement date. In addition, the test result showed that investors reacted to Key Audit Matters at the time of the announcement caused investors to know the importance of disclosing key audit matters in the auditor's report and increase the value of communicating the auditor's report more affects investment decisions because investors can definitely profit from predicting the direction of the return.

Keywords: Key Audits Matters, Cumulative Abnormal Return, Auditor's report

บทนำ

งบการเงิน คือ สารสนเทศของผู้ใช้ข้อมูลทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยจัดให้มีผู้สอบบัญชี รับอนุญาตแสดงความเห็นหรือให้ความเชื่อมั่นว่างบการเงินดังกล่าวเป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป การแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญหรือไม่ ซึ่งผลงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากการปฏิบัติงานตรวจสอบนั้นคือ “รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต” โดยรายงานดังกล่าวเป็นตัวอย่างสำคัญในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายงานทางการเงินของกิจการไม่ว่าจะเป็นความถูกต้องในการจัดทำงบการเงิน และความครบถ้วนของการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เป็นต้น ในช่วงที่ผ่านมาแม้ว่าจะมีการเพิ่มคำอธิบายในรายงานของผู้สอบบัญชีให้มากขึ้น ผู้ใช้รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตอาจเข้าใจผิด ขอบเขตหน้าที่การตรวจสอบและระดับความเชื่อมั่นที่ได้รับจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเมื่อผู้ใช้อ่านรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ผู้ใช้ให้ความคิดเห็นว่าการตรวจสอบมีขอบเขตที่กว้างกว่าที่เป็นจริง (Gold, et al., 2009) หลายทศวรรษที่รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตได้รับการพิจารณาว่าเป็นหนึ่งในข้อมูลที่มีคุณค่าสำหรับนักลงทุน อย่างไรก็ตามความเกี่ยวข้องของคุณค่ายังคงเป็นปัญหาของรายงาน ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยหน่วยงานกำกับดูแลมาตรฐานการสอบบัญชีส่วนใหญ่ได้แก่ สหพันธ์นักบัญชีระหว่างประเทศ และสถาบันผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งสหรัฐอเมริกา มีการพัฒนามาตรฐานการสอบบัญชีดังกล่าวเพื่อปรับปรุงการสื่อสารที่มีคุณภาพระหว่างผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและผู้ใช้งบการเงิน การพัฒนาที่ผ่านมาอาจไม่ได้เข้าใจความต้องการของนักลงทุนจนกระทั่งเมื่อต้นปี พ.ศ. 2558 International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) ได้ปรับปรุงมาตรฐานการสอบบัญชีระหว่างประเทศ (International Standard on Auditing : ISA) หลายฉบับที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแบบใหม่ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ใช้งบการเงินมากขึ้นหนึ่งในการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในครั้งนี้อย่างหนึ่งคือการให้ผู้สอบบัญชชีนำเสนอ “เรื่องสำคัญในการ

ตรวจสอบ” (Key Audit Matters : KAMs) สำหรับประเทศไทยนั้นได้มีการบังคับใช้มาตรฐานการสอบบัญชีฉบับใหม่กับงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดในหรือหลังวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 ทั้งนี้เพื่อส่งเสริมคุณค่าการสื่อสารในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตโดยให้ข้อมูลการปฏิบัติงานตรวจสอบที่มีความโปร่งใสมากขึ้น เนื่องจากรายงานเรื่องสำคัญในการตรวจสอบเป็นการให้ข้อมูลเพิ่มเติมช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจเรื่องเหล่านั้นซึ่งเป็นเรื่องที่มีนัยสำคัญที่สุดในการตรวจสอบงบการเงินงวดปัจจุบันได้ดียิ่งขึ้น นอกจากนี้การสื่อสารเรื่องสำคัญในการตรวจสอบช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินในการทำความเข้าใจกิจการและเรื่องที่เกี่ยวข้องกับดุลยพินิจที่สำคัญของผู้บริหาร ในงบการเงินที่ตรวจสอบอีกด้วย (International Federation of Accountants (IFAC), 2015)

จากวัตถุประสงค์ของเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในการส่งเสริมคุณค่าการสื่อสารในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตการให้ข้อมูลเพิ่มเติมแก่ผู้ใช้งบการเงิน ทำให้มีงานวิจัยหลายงานทั้งประเทศไทยและต่างประเทศได้ศึกษาการตอบสนองของตลาดต่อการรายงานเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ อาทิเช่น ศิลปพร ศรีจันเพชร (2560) ได้ศึกษาเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในหน้ารายงานผู้สอบบัญชีกับการตอบสนองของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในหน้ารายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแบบใหม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตอบสนองของตลาดด้านปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญสอดคล้องกับ Brant, et al., (2014) ศึกษาเรื่องสำคัญในการตรวจสอบนั้นเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อยหรือไม่ ผลการวิจัยพบว่าผลกระทบแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ผลกระทบจากลักษณะข้อมูลและผลกระทบจากความน่าเชื่อถือของข้อมูล นักลงทุนที่ได้รับ ย่อหน้าที่มีเรื่องสำคัญในการตรวจสอบจะมีแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจมากกว่านักลงทุนที่ได้รับข้อมูลในรูปแบบมาตรฐาน Sirois, et al., (2017) ได้ศึกษาการเพิ่มข้อมูลเรื่องสำคัญในการตรวจสอบจะส่งผลต่อความสนใจของผู้ใช้งบการเงินอย่างไร ผลการศึกษาพบว่าจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบและรูปแบบในการนำเสนอที่มีการแสดงกระบวนการตรวจสอบทำให้ผู้ใช้งบการเงินมีความสนใจในเรื่องสำคัญในการตรวจสอบเพิ่มขึ้น และการเปิดเผยข้อมูลเรื่องสำคัญในการตรวจสอบทำให้ผู้ใช้งบการเงินให้ความสนใจงบการเงินส่วนอื่นลดลง

จากเหตุผลดังกล่าวงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเพื่อประเมินว่าการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบช่วยให้ข้อมูลที่มีคุณค่าในมุมมองของนักลงทุนเพิ่มขึ้นจนส่งผลต่อการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ผ่านการทำ Market Reaction Analysis ของตลาดการเงินวัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของหุ้นสามัญในช่วงก่อน – หลังและวันประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต การรายงานเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ถือเป็นอีกก้าวหนึ่งของความพยายามในการพัฒนาคุณภาพรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตให้มีคุณค่าการสื่อสารให้ข้อมูลเพิ่มเติมที่เป็นประโยชน์ และตอบสนองความต้องการของผู้ใช้งบการเงินให้มากขึ้น ทั้งนี้เพื่อให้กลุ่มทุนสามารถทราบถึงแนวโน้มของผลตอบแทนเกินปกติสะสมในช่วงที่มีการประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD

สมมติฐาน

การศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยมีสมมติฐานงานวิจัย จำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD

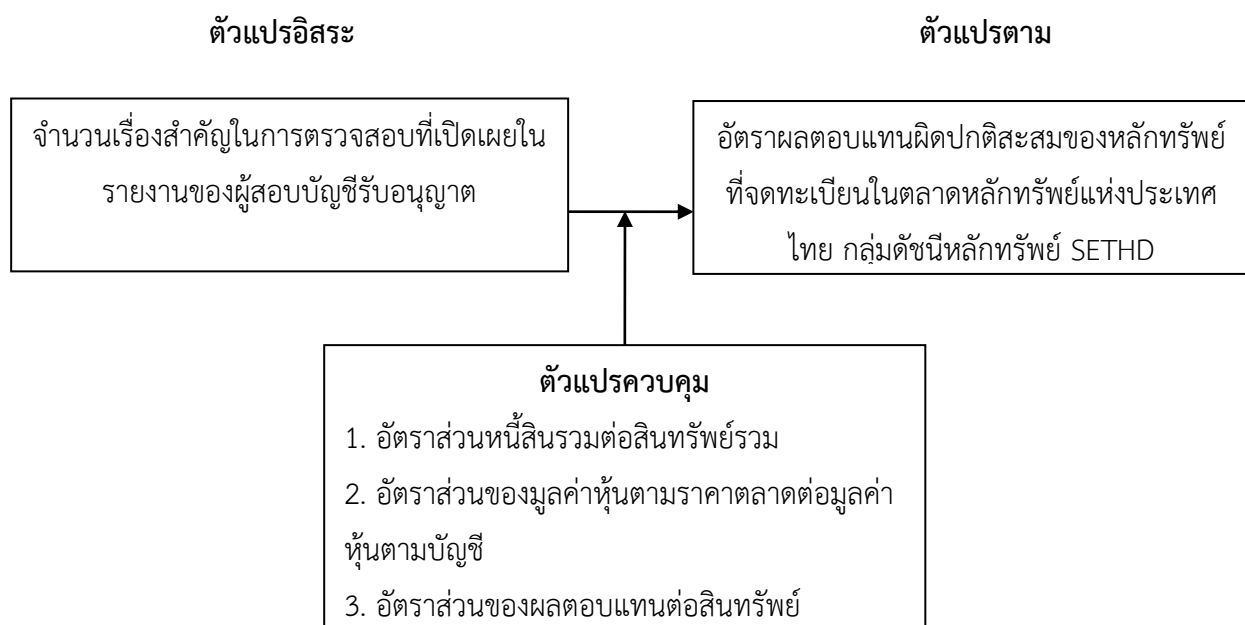
ประโยชน์ที่ได้รับ

1. นักลงทุนเห็นความสำคัญของการใช้ข้อมูลในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถทราบถึงแนวโน้มของผลตอบแทนเกินปกติในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SETHD ในช่วงที่มีประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
2. บริษัทสามารถทราบถึงแนวโน้มการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วงประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และสามารถตัดสินใจเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบให้เหมาะสมเพื่อเป็นแนวทางการพัฒนาผลการดำเนินงานในการสร้างมูลค่าของกิจการในอนาคตต่อไป
3. ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตควรเตรียมพร้อมกับรูปแบบรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่เปลี่ยนแปลง และมาตรฐานการสอบบัญชีที่มีพัฒนาอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งหน่วยงานกำกับ อาทิ เช่น สภาวิชาชีพบัญชีฯ สามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้ใช้เป็นข้อมูลเพื่อพัฒนาและปรับปรุง กฎเกณฑ์ หรือ มาตรฐานการสอบบัญชีต่อไป

ทบทวนวรรณกรรม

การเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder theory) คือ กลุ่มหรือบุคคลใด ๆ ที่ส่งผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร ผู้บริหารควรบริหารจัดการด้านบรรษัทภิบาลเพื่อประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียในการดูแลสิทธิ การมีส่วนร่วมในการตัดสินใจและทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นเพื่อการดำรงอยู่ของบริษัท (Freeman, 1984) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างสองฝ่ายภายในบริษัทหมายถึง การทำสัญญาภายใต้การที่บุคคลหนึ่ง (ตัวการ) ร่วมกับผู้อื่น (ตัวแทน) ดำเนินงานในนามของบริษัทเพื่อผลตอบแทนของบริษัท (Jensen and Meckling, 1976) ทฤษฎีประสิทธิภาพ

ของตลาดทุน (Efficient market theory) กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพถ้าราคาหลักทรัพย์เป็นผลสะท้อนอย่างเต็มที่ นอกจากนี้ได้ทำการศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น และสามารถสรุปได้ว่าในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลาไม่ว่าจะเป็นราคาเท่าไรก็ตาม ราคาหลักทรัพย์นั้นได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน (Eugene, 1970) แนวคิดเรื่องสำคัญในการตรวจสอบบัญชี (Key Audit Matters : KAMs) คือการนำเสนอรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแบบใหม่ตามที่กำหนดโดย ISA701 เป็นการลดช่องว่างของข้อมูลเพิ่มคุณค่าการสื่อสารในประเด็นของความโปร่งใสในการสอบบัญชี การให้ข้อมูลผู้ใช้งบการเงินเพื่อให้เข้าใจเรื่องที่สำคัญที่สุดในการตรวจสอบงบการเงินในงวดปัจจุบันตามการแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่เฉพาะเจาะจงต่อกิจการที่ได้รับการตรวจสอบ โดยสามารถช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจกิจการและเรื่อง que ผู้บริหารต้องใช้พิจารณาอย่างมีสาระสำคัญ (International Federation of Accountants, 2015) และแนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal Returns) คือ การพิจารณาความแตกต่างในการวัดผลตอบแทนที่ผิดปกติ และการทดสอบทางสถิติที่นักวิจัยเชิงประจักษ์ใช้ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ผิดปกติ (Bard and John, 1997) การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยกำหนดสถิติการทดสอบผลตอบแทนผิดปกติแบบรายวันของราคาหลักทรัพย์สะสมรวมกับแนวคิดงานวิจัยของ Bédard, et al. (2014) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนผิดปกติในช่วงที่มีการประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เพื่อศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่มีการรายงานเรื่องสำคัญในการตรวจสอบหรือไม่ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้พัฒนากรอบแนวคิดในการวิจัยดังต่อไปนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD งานวิจัยนี้ใช้วิธีวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษา (Event Study) เพื่อศึกษาการตอบสนองของตลาดผ่านอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมต่อเหตุการณ์การประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD จำนวน 30 บริษัท หักบริษัทที่ถูกเพิกถอนและการควบรวมกิจการ เหลือจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 28 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2563

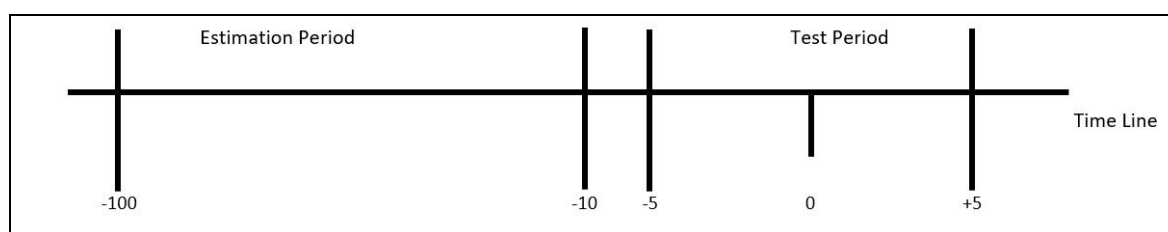
เครื่องมือ

ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษาเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีผ่านการวัดค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมในช่วงเหตุการณ์ดังนี้

1. การระบุเหตุการณ์และวันที่เกิดเหตุการณ์ งานวิจัยนี้กำหนดวันที่เกิดเหตุการณ์ (Event Date = 0) คือวันที่มีการประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีที่สู่สาธารณะชน ที่รวมช่วงเวลาก่อนเกิดเหตุการณ์จำนวน 5 วัน และหลังเกิดเหตุการณ์ 5 วัน เพื่อวัดอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Elad and Bongbee, 2017) การศึกษาเหตุการณ์ในงานวิจัยนี้จะแบ่งออกเป็น 2 ช่วง

1.1 ช่วงประมาณการ (Estimation Period) หรือ ช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ คือ ช่วงระยะเวลาที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูลก่อนเกิดเหตุการณ์เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ดังนั้นงานวิจัยนี้ ช่วงประมาณการจำนวน 90 วัน ก่อนการประกาศรายงานผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสู่สาธารณะชน (วันที่ -100 ถึง วันที่ -10) เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลานานพอที่จะหาค่าเฉลี่ยในช่วงที่ไม่มีเหตุการณ์ผิดปกติ (Dyckman, Philbrick, and Stephen, 1984, Brown and Warner, 1985, Sorokina, Booth, and Thornton, 2013)

1.2 ช่วงเหตุการณ์ (Event Period) คือ ช่วงเวลาเกี่ยวเนื่องกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซึ่งคาดว่าจะก่อให้เกิดผลอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ ดังนั้นสำหรับงานวิจัยนี้ วันที่เกิดเหตุการณ์ คือ วันที่การประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตโดยช่วงเหตุการณ์จะเริ่มจาก 5 วันก่อนการประกาศ ถึง 5 วันหลังวันประกาศ (วันที่ -5 ถึงวันที่ +5) อธิบายดังภาพต่อไปนี้



ภาพที่ 2 ช่วงเหตุการณ์ของการประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

2. อัตราผลตอบแทนของหุ้นช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ (Estimation Period)

2.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด ใช้ข้อมูลราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD รายวันในช่วง วันที่ -100 ถึงวันที่ -10 ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SETHD_t - SETHD_{t-1}}{SETHD_{t-1}}$$

โดยที่

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD ณ วันที่ t

$SETHD_t$ คือ ราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD ณ วันที่ t

$SETHD_{t-1}$ คือ ราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD ณ วันที่ $t-1$

2.2 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหุ้นที่สนใจ ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายวันในช่วง $t = -100$ ถึง $t = -10$ ดังนี้

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

โดยที่

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหุ้น i ณ วันที่ t

P_{it} คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t

P_{it-1} คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ $t-1$

2.3 แบบจำลองตลาด (Market Model) นำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของตลาด (R_{mt}) และอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ที่สนใจ (R_{it}) ที่คำนวณได้ไปแทนค่าในสมการ Market Model เพื่อคำนวณค่า β และ α ในช่วงเหตุการณ์ (วันที่ -100 ถึงวันที่ -10) หรือเพื่อให้ได้ค่า β และ α ในช่วงเหตุการณ์ปกติของการซื้อขายหลักทรัพย์ดังนี้

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

โดยที่

α_i คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i เมื่ออัตราผลตอบแทนตลาดเป็นศูนย์

β_i คือ ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i กับ อัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความสัมพันธ์ที่ได้จากการหาความสัมพันธ์แบบถดถอย (Ordinary Least Square: OLS)

3. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงเหตุการณ์ (Event Period) การคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงเหตุการณ์ (วันที่ -5 ถึงวันที่ +5) ทำได้โดยการนำค่า β และ α ที่

ได้จากช่วงเหตุการณ์ปกติมาคำนวณร่วมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเหตุการณ์ โดยใช้แบบจำลองตลาด ดังนี้

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

$E(R_{it})$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t ($t = -5$ ถึง $t = +5$)

3.1 อัตราผลตอบแทนปกติของหลักทรัพย์ในช่วงเหตุการณ์ (Event Period) ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์นั้น โดยการนำเอาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเหตุการณ์ (วันที่ -5 ถึงวันที่ $+5$) ลบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ดังนี้

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

โดยที่

AR_{it} คือ อัตราผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t ($t = -5$ ถึง $t = +5$)

3.2 การคำนวณอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return: CAR) เนื่องจากช่วงเหตุการณ์เป็นช่วงที่เวลาที่มีหลายวัน ดังนั้นเพื่อให้สามารถวัดผลตอบแทนผิดปกติที่เกิดขึ้นตลอดช่วงเหตุการณ์จึงควรใช้ยอดสะสมเป็นตัวชี้วัด (Robin & Jessica, 2014) โดยคำนวณได้ดังนี้

$$CAR_{it} = AR_{it} + CAR_{it-1}$$

โดยที่

CAR_{it} คือ อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ t ($t = -5$ ถึง $t = +5$)

CAR_{it-1} คือ อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์ i ณ วันที่ $t-1$ ($t = -5$ ถึง $t = +5$)

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง และนอกจากนี้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยการตรวจสอบ Multicollinearity โดยตัวแปรอิสระทุกตัวนั้นมีค่า Variance Inflation Factor (VIF) ไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 และได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 NUMKAMs + \beta_2 DEBT + \beta_3 MB + \beta_4 ROA + \epsilon$$

โดยที่

CAR คือ ระดับการตอบสนองของนักลงทุนต่อการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมของหลักทรัพย์

NUMKAMs คือ จำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

DEBT คือ ระดับการก่อหนี้สินของบริษัท

MB คือ อัตราส่วนของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี

ROA คือ อัตราส่วนของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สรุปผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปร (Variables)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
CAR	2.4503	0.0160	14.3824	2.5226
KAMs	2.3786	1.0000	5.0000	1.0557
DEBT	1.3623	0.1416	9.4591	1.1709
MB	1.5510	0.3200	5.1700	0.8545
ROA	0.0514	-0.2181	0.3203	0.0580

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์พบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETHD มี อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (CAR) โดยวัดจากดัชนีราคาหลักทรัพย์กับราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.4503 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0160 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 14.3824 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.5226

เรื่องสำคัญในการตรวจสอบ (KAMs) วัดจากจำนวนเรื่องที่เปิดเผยในหน้ารายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.3786 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.0000 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 5.0000 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.0557

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) วัดจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.3623 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.1416 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 9.4591 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.1709

อัตราส่วนของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี (MB) วัดจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.5510 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.3200 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 5.1700 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.8545

อัตราส่วนของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) วัดได้จากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0514 มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.2181 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.3203 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.0580

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม (Test Period)

ตัวแปร	Enter Method	t	P Value	Collinearity Statistics	
	Standardized Coefficients Beta			Tolerance	VIF
(Constant)		2.709	0.008		
KAMs	0.202	2.107	0.038**	0.982	1.018
DEBT	0.106	1.088	0.279	0.943	1.060
MB	0.050	0.517	0.606	0.945	1.058
ROA	0.214	2.149	0.034**	0.908	1.101
R ² = 0.317 Adj. R ² = 0.065 F = 2.793					

หมายเหตุ : **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรนั้นมีค่าไม่เกิน 10 และ ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม พบว่าจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติ (Announcement date)

ตัวแปร	Enter Method	t	P Value	Collinearity Statistics	
	Standardized Coefficients Beta			Tolerance	VIF
(Constant)		2.027	0.045		
KAMs	0.282	2.974	0.004**	0.946	1.057
DEBT	0.057	0.607	0.545	0.950	1.052
MB	-0.038	-0.393	0.695	0.900	1.111
ROA	0.216	2.143	0.034**	0.837	1.194
R ² = 0.318 Adj. R ² = 0.067 F = 2.989					

หมายเหตุ : **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 ผู้วิจัยได้วิเคราะห์เพิ่มเติม ณ วันประกาศรายงานผู้สอบบัญชีรับอนุญาต พบว่า ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรนั้นมีค่าไม่เกิน 10 และ ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติ พบว่าจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผิดปกติมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สรุปผลการวิจัย

การศึกษากการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD ใช้ข้อมูลรายงานประจำปีและงบการเงิน ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2563 จำนวนบริษัท 28 บริษัท รวมข้อมูลทั้งสิ้น 105 ข้อมูล ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษพบว่าจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศศิภา สะอังก้อง (2560) ศึกษาประโยชน์ที่ได้รับจากการรายงานเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานผู้สอบบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษพบว่าในช่วงที่มีการประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีที่มีเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ มีการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ผ่านการวัดค่าอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม นอกจากนี้ระดับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม ยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่ถูกเปิดเผยในหน้ารายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sawangjan and Suttipun (2020) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบและปฏิกิริยาต่อหลักทรัพย์ของประเทศ ไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์พบว่าการเปิดเผยข้อมูลเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ ของบริษัทจดทะเบียนมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกัน และพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบกับราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้ผู้วิจัยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติ ณ วันประกาศเพิ่มเติม ผลการวิจัยพบว่าจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสอดคล้องกับงานวิจัยของ Brant, et al. (2014) ศึกษาเรื่องสำคัญในการตรวจสอบเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายย่อยหรือไม่ ผลการวิจัยพบว่า นักลงทุนที่ได้รับย่อหน้าที่มีเรื่องสำคัญในการตรวจสอบมีแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจมากกว่านักลงทุนที่ได้รับข้อมูลในรูปแบบมาตรฐาน Sirois, et al. (2017) ศึกษาการเพิ่มข้อมูลเรื่องสำคัญในการตรวจสอบส่งผลต่อความสนใจของผู้ใช้งบการเงินอย่างไร ผลการวิจัยพบว่าจำนวนเรื่องสำคัญในการตรวจสอบทำให้ผู้ใช้งบการเงินมีความสนใจเพิ่มขึ้นและสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sirois, et al. (2017) ศึกษาคุณค่าข้อมูลของเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตโดยใช้เทคโนโลยีติดตามการมอง (Eye Tracking) พบว่าเรื่องสำคัญในการตรวจสอบมี

ผลกระทบต่อการขึ้นความสนใจโดยผู้เข้าร่วมเข้าถึงการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบได้รวดเร็วและให้ความสนใจมากขึ้น รวมถึงเมื่อเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบหลายรายการผู้เข้าร่วมจะให้ความสนใจกับส่วนที่เหลือของงบการเงินน้อยลง

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย การเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบกับอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมกรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ (SETHD) สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประโยชน์ดังต่อไปนี้

1. นักลงทุนที่มีพฤติกรรมการลงทุนแบบสร้างผลกำไรระยะสั้นจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกซื้อหรือไม่เลือกซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในช่วงประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยเฉพาะนักลงทุนในกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETHD แสดงให้เห็นว่าเรื่องสำคัญในการตรวจสอบที่เปิดเผยในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าสำหรับนักลงทุนเพราะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ผ่านการตอบสนองของตลาดทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าวซึ่งนักลงทุนสามารถคาดการณ์ผลตอบแทนในการลงทุนได้อย่างแน่นอน

2. ผู้มีหน้าที่กำกับดูแลกิจการและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตควรใช้วิจารณญาณในการเปิดเผยเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในหน้ารายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตให้เหมาะสมเพื่อลดปัญหาการเกิดอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ทั้งนี้เพื่อเป็นแนวทางในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการในอนาคตต่อไป

3. จากผลการวิจัยครั้งนี้ทำให้หน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในการพัฒนามาตรฐานการสอบบัญชีได้รับความเชื่อมั่นต่อการเปลี่ยนแปลงหน้ารายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตโดยการเพิ่มเรื่องสำคัญในการตรวจสอบ ทั้งนี้เพื่อเพิ่มคุณค่าการสื่อสารให้ผู้ใช้งบการเงินทำความเข้าใจกิจการและเรื่องที่เกี่ยวข้องกับดุลยพินิจที่สำคัญของผู้บริหารที่ต้องการเผยแพร่สู่สาธารณชนให้ข้อมูลในการตัดสินใจในบริษัทที่แตกต่างกัน อาทิ เช่น นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ณ วันประกาศรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

เอกสารอ้างอิง

- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2560). "เรื่องสำคัญในการตรวจสอบ" ในหน้ารายงานผู้สอบบัญชีกับการตอบสนองของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 13(38). 22-37.
- ศศิภา สะอึ้งทอง. (2560). ประโยชน์ที่ได้รับจากรายงานเรื่องสำคัญในการตรวจสอบในรายงานผู้สอบบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2017/TU_2017_5902020105_7929_9198.pdf
- Bard, M. B., & John, D. L. (1997). Detecting Long-Run Abnormal Stock Return: The Empirical Power and Specification of Test Statistics. *Journal of Financial Economics*, 43(3), 341-372.

- Bédard, J., Besacier, N., & Schatt, A. (2014). *Costs and benefits of reporting key audit matters in the Audit report: The French experience*. Retrieved Feb 5, 2021, from http://www.isarhq.org/2014_downloads/papers/ISAR2014_Bedard_Besacier_Schatt.pdf
- Brant, E., Christensen, S. M., & Christopher, J. W. (2014). Do Critical Audit Matter Paragraphs in the Audit Report Change Nonprofessional Investors' Decision to Invest?. *American Accounting Association*, 33(4), 71–93.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The Case of event studies. *Journal of Finance Economics*, 14(1), 3-31.
- Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephen, J. (1984). A comparison of event study methodologies using daily stock returns: A simulation approach. *Journal of Accounting Research*, 22(2), 1-30.
- Elad, F. L., & Bongbee, N. S. (2017). Event study on the Reaction of stock returns to acquisition. *International Finance and Banking*, 4(1), 33-43.
- Eugene, F. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Freeman, R. E. (1984). *“Strategic Management: A stakeholder Approach”*. Retrieved Feb 5, 2021, from [https://www.scirp.org/\(S\(lz5mqp453edsnp55rrgjt55.\)\)/reference/references/papers.aspx?referenceid=1209107](https://www.scirp.org/(S(lz5mqp453edsnp55rrgjt55.))/reference/references/papers.aspx?referenceid=1209107)
- Gold, A., Gronewold, U., & Pott, C. (2009). *Financial statement users' perceptions of the IAASB's ISA 700 unqualified auditor's report in Germany and the Netherlands, Summary report to the Auditing Standards Board, New York, and the International Auditing and Assurance Standards Board, New York*. Retrieved May 3, 2021, from http://www.ifac.org/system/files/downloads/Study_4_ASAB_ResearchReport.pdf
- International Federation of Accountants (IFAC). (2015). *Auditor Reporting – Key Audit Matters*. Retrieved Feb 5, 2021, from [/ files/ publications/ files/ Auditor-Reporting-Toolkit-KAM-Overview.pdf](#)
- International Federation of Accountants. (2015). *ISA™ 700 (Revised), Forming an Opinion and Reporting on Financial Statements*. Retrieved Feb 5, 2021, from [https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Proposed%20ISA%20700%20\(Revised\)-final.pdf](https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Proposed%20ISA%20700%20(Revised)-final.pdf)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Pattarawade, S., & Muttanachai, S. (2020). The Relationship Between Key Audit Matters (KAMS) Disclosure and Stock Reaction: Cross-Sectional Study of Thailand, Malaysia, and Singapore. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 5(3), 70-77.
- Robin, J., & Jessica, R. (2014). From Market Efficiency to Event Study Methodology. Retried Feb 5, 2021, from <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:727035/FULLTEXT01.pdf>
- Sirois, L. P., Bédard, J., & Bera, P. (2017). The Informational value of key audit matters in the Auditor's report: Evidence from an eye-tracking study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141-162.
- Sorokina, N., Booth, D. E., & Thornton, Jr. J. H. (2013). Robust methods in event studies: Empirical evidence and theoretical implication. *Journal of Data Science*, 11(3), 575-606.