

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากการเก็บรวบรวมข้อมูลวันที่นำส่งงบการเงินและข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จากกลุ่มตัวอย่างที่มีคุณสมบัติที่ต้องการและผ่านเงื่อนไขในการกำจัดอิทธิพลจากข้อมูลอื่นแล้ว ซึ่งมีจำนวน 51 บริษัท จึงนำข้อมูลดังกล่าวมาประมวลผลและวิเคราะห์ผล โดยแยกแสดงการวิเคราะห์ผลเป็น 3 ส่วน ดังนี้

4.1. ผลการวิเคราะห์

4.1.1. การวิเคราะห์ผลจากผลตอบแทนเกินปกติ

4.1.2. การวิเคราะห์ผลจากปริมาณการซื้อขายเกินปกติ

4.2. ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบ

4.3. ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม (การทดสอบประสิทธิภาพของตลาด)

4.1. ผลการวิเคราะห์

การวิเคราะห์ในส่วนนี้จะอธิบายถึงผลตอบแทนเกินปกติ และปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละปี (2545-2547) โดยรูปแบบการนำเสนอข้อมูล จะนำเสนอด้วยข้อมูลที่เป็นตัวเลข พร้อมด้วยแผนภูมิเส้นและแผนภูมิแท่งที่แสดงถึงปริมาณของผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่เกิดขึ้น เพื่อความสะดวกและชัดเจนในการวิเคราะห์มากยิ่งขึ้น

4.1.1. การวิเคราะห์ผลจากผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return: AR)

การแสดงผลจากการวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติในส่วนนี้จะกระทำโดยการนำเสนอผลการวิเคราะห์ของปี 2545 2546 และ 2547 ตามลำดับ ดังนี้

4.1.1.1. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับผลตอบแทนเกินปกติในปี 2545

จากตารางที่ 4.1. หน้า 56 ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันของช่วงเวลาที่ศึกษา จะเห็นได้ว่าวันที่ 1 หรือหลังประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้วหนึ่งวัน เป็นวันที่มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด คือ 0.0181 ส่วนก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่ -1 มีค่าผลตอบแทนเกินปกติ 0.0144 และวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหรือวันที่ 0 มีค่าผลตอบแทนเกินปกติเพียง 0.0122 ซึ่งหลังประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวันเป็นวันที่มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด จึงทำให้ยอมรับสมมติฐาน H1 ที่ได้ตั้งไว้ ซึ่งหมายความว่าวันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด โดยมีนัยว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์หรือมีผลต่อการกำหนดราคาในการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2545

เมื่อพิจารณาจาก รูปที่ 4.1. และ 4.2. หน้า 57 จะเห็นได้ว่า ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีและก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน จะมีผลตอบแทนเกินปกติน้อยกว่าหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน แสดงว่านักลงทุนมีปฏิกิริยาตอบรับต่อรายงานทางบัญชีประจำปีที่ประกาศไปแล้วหนึ่งวัน ซึ่งอาจจะมาจากความต้องการในการวิเคราะห์รายงานทางบัญชีประจำปีหรือรอบทวิเคราะห์จากผู้เชี่ยวชาญหรือนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นการสะท้อนให้เห็นถึงคุณค่าของรายงานทางบัญชีประจำปีที่มีต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

4.1.1.2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับผลตอบแทนเกินปกติในปี 2546

จากตารางที่ 4.2. หน้า 58 ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันของช่วงเวลาที่ศึกษา จะเห็นได้ว่าวันที่ 1 หรือหลังประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน เป็นวันที่มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด คือ 0.0244 ส่วนก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่ -1 มีค่าผลตอบแทนเกินปกติ 0.0156 และวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหรือวันที่ 0 มีค่าผลตอบแทนเกินปกติ 0.0209 ซึ่งหลังประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวันเป็นวันที่มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด จึงทำให้ยอมรับสมมติฐาน H1 ที่ได้ตั้งไว้ ซึ่งหมายความว่าวันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด โดยมีนัยว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์หรือมีผลต่อการตัดสินใจในการกำหนดราคาเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2546

เมื่อพิจารณาจาก รูปที่ 4.3. และ 4.4. หน้า 59 จะเห็นได้ว่า ณ วันที่ประกาศ รายงานทางบัญชีประจำปีและก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน จะมีผลตอบแทนเกินปกติน้อยกว่าหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน แสดงว่านักลงทุนมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อรายงานทางบัญชีประจำปีทีประกาศไปแล้วหนึ่งวัน ซึ่งอาจจะมาจากความต้องการในการวิเคราะห์รายงานทางบัญชีประจำปีหรือรอบทวิเคราะห์จากผู้เชี่ยวชาญหรือนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ และสังเกตได้ชัดเจนว่าผลตอบแทนเกินปกติได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่วันที่ - 3 หรือก่อนประกาศ รายงานทางบัญชีประจำปี 3 วัน อาจจะเป็นผลมาจากก่อนประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี นักลงทุนบางกลุ่มอาจจะรู้สัญญาณบางอย่างก่อนจึงมีการปรับตัวของผลตอบแทนเกินปกติอย่างต่อเนื่องและมีการปรับตัวของผลตอบแทนเกินปกติสูงสุดในหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน ดังนั้นจึงเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงคุณค่าของรายงานทางบัญชีประจำปีที่มีต่อ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

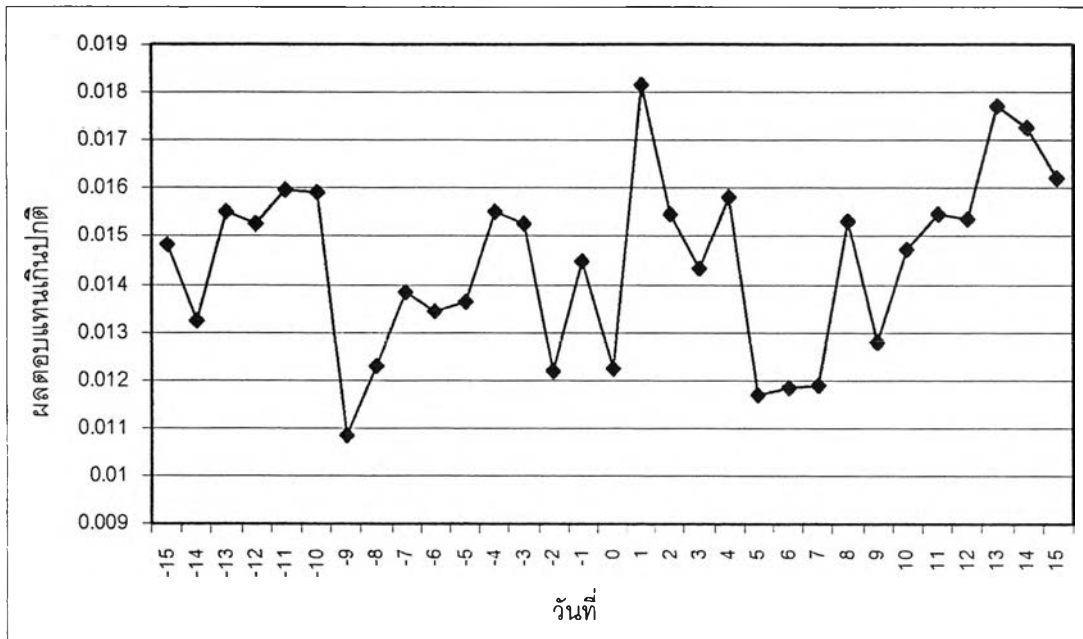
4.1.1.3. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศ รายงานทางบัญชีประจำปีกับผลตอบแทนเกินปกติในปี 2547

จากตารางที่ 4.3. หน้า 60 ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวัน ของช่วงเวลาที่ศึกษา จะเห็นได้ว่าวันที่ 1 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน เป็นวันที่มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด คือ 0.0266 ส่วนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี หรือวันที่ 0 มีค่าผลตอบแทนเกินปกติ 0.0200 และก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวันหรือวันที่ -1 มีค่าผลตอบแทนเกินปกติ 0.0180 ซึ่งวันหลังการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน เป็นวันที่มีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด จึงทำให้ยอมรับสมมติฐาน H1 ที่ได้ตั้งไว้ ซึ่งหมายความว่าวันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีเป็นวันที่มีผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด โดยมีนัยว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีความสัมพันธ์หรือมีผลต่อการตัดสินใจในการกำหนดราคาเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2547

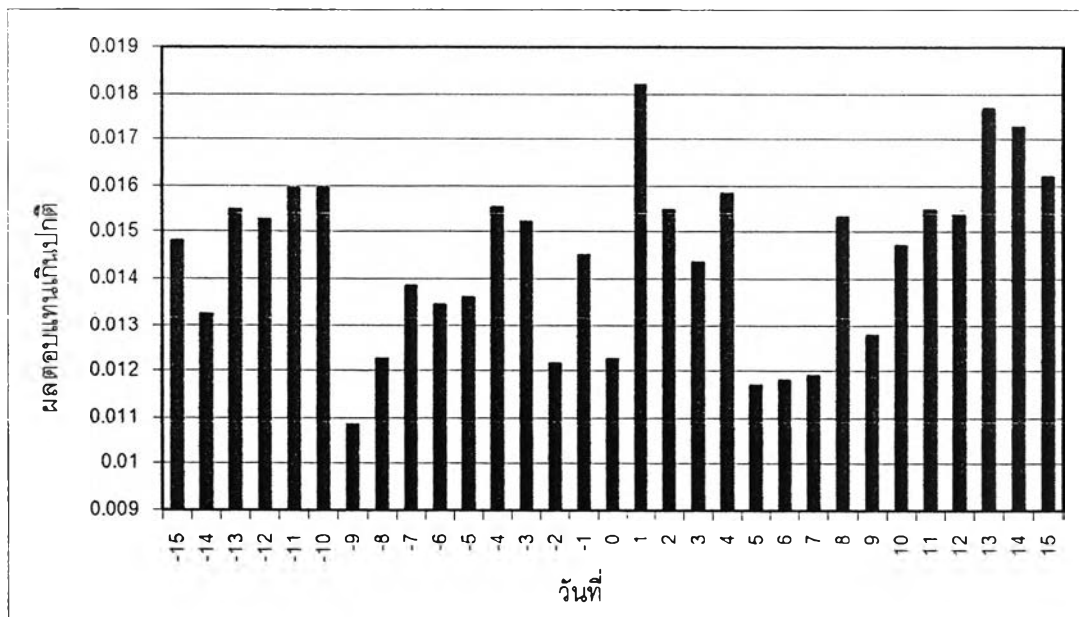
ถ้าพิจารณาจากรูปที่ 4.5. และ 4.6. หน้า 61 จะสังเกตเห็นได้ชัดเจนว่าช่วงวันที่ ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี (วันที่ -1, 0, 1) เกิดผลตอบแทนเกินปกติสูงมากกว่าช่วงเวลาอื่น ๆ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยที่อยู่ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ตัวอย่างเช่น การวิจัยของ Beaver (1968) หรือการวิจัยของ Morse (1981) ว่าช่วงเวลาที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นสูงจนสังเกตได้

| วันที่ | ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) |
|--------|------------------------------------|
| -15 | 0.0148047917 |
| -14 | 0.0132521284 |
| -13 | 0.0155040085 |
| -12 | 0.0152732232 |
| -11 | 0.0159527191 |
| -10 | 0.0159273080 |
| -9 | 0.0108192354 |
| -8 | 0.0122674385 |
| -7 | 0.0138370405 |
| -6 | 0.0134208263 |
| -5 | 0.0136168298 |
| -4 | 0.0155208893 |
| -3 | 0.0152443559 |
| -2 | 0.0121868115 |
| -1 | 0.0144955517 |
| 0 | 0.0122477299 |
| 1 | 0.0181582332 |
| 2 | 0.0154655483 |
| 3 | 0.0143444578 |
| 4 | 0.0158117398 |
| 5 | 0.0116998472 |
| 6 | 0.0118238872 |
| 7 | 0.0118994192 |
| 8 | 0.0153022912 |
| 9 | 0.0127754520 |
| 10 | 0.0147135412 |
| 11 | 0.0154886884 |
| 12 | 0.0153869816 |
| 13 | 0.0176970988 |
| 14 | 0.0172759150 |
| 15 | 0.0162025044 |

ตารางที่ 4.1. แสดงผลตอบแทนเกินปกติของแต่ละวัน ปี 2545



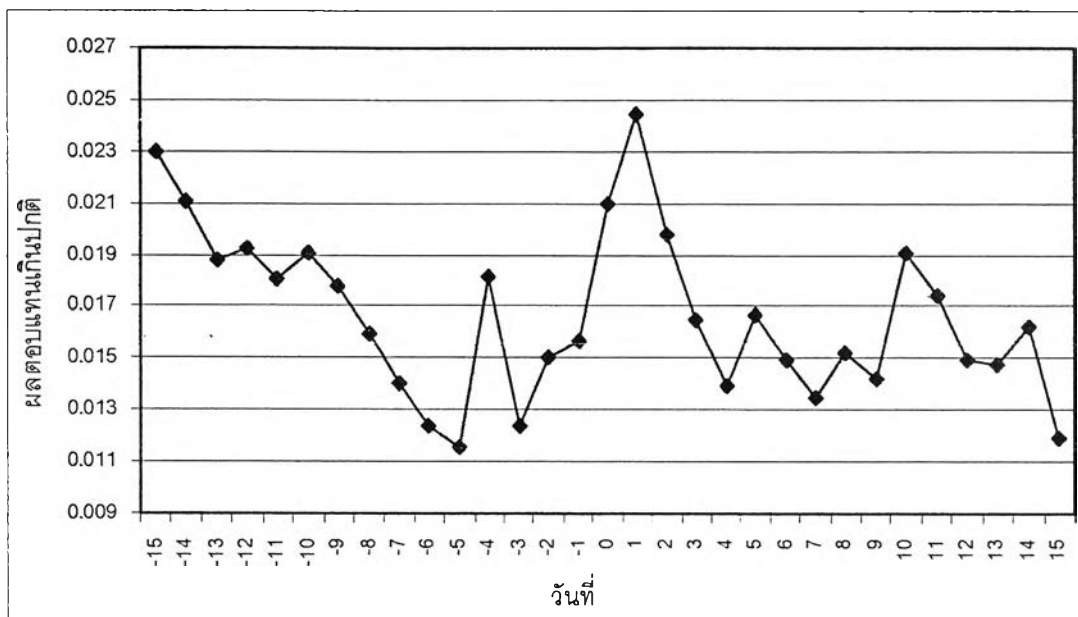
รูปที่ 4.1. แสดงแผนภูมิเส้นของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2545



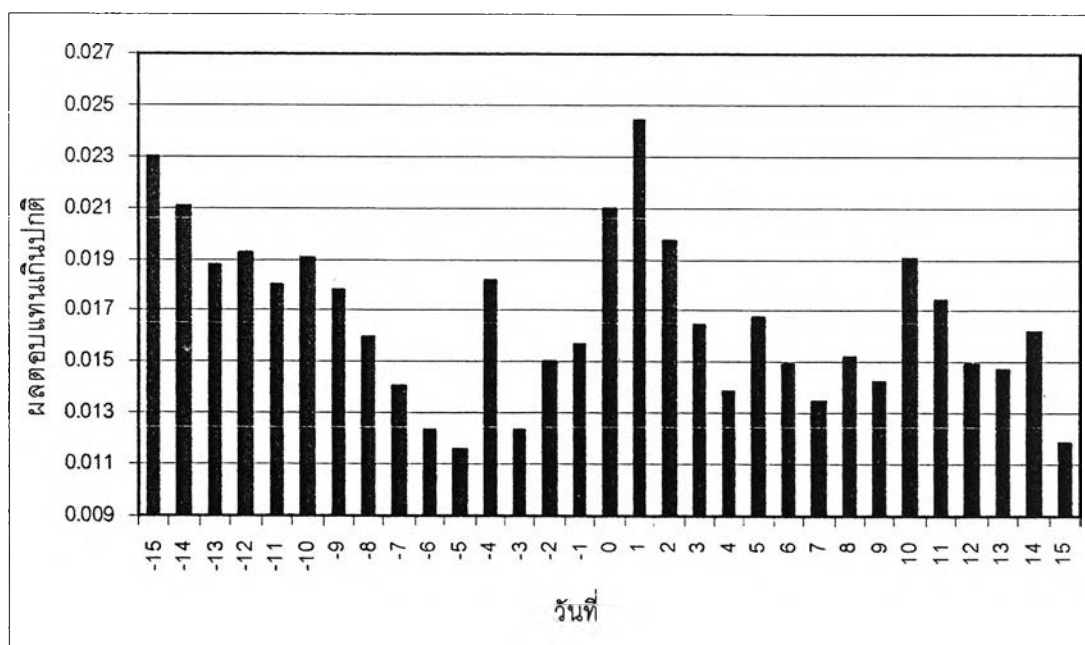
รูปที่ 4.2. แสดงแผนภูมิแท่งของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2545

| วันที่ | ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) |
|--------|------------------------------------|
| -15 | 0.0229714791 |
| -14 | 0.0210393915 |
| -13 | 0.0188003040 |
| -12 | 0.0192101541 |
| -11 | 0.0180211869 |
| -10 | 0.0190600121 |
| -9 | 0.0177937928 |
| -8 | 0.0159799779 |
| -7 | 0.0140379676 |
| -6 | 0.0123695461 |
| -5 | 0.0115943432 |
| -4 | 0.0181477648 |
| -3 | 0.0123862640 |
| -2 | 0.0150002956 |
| -1 | 0.0156605120 |
| 0 | 0.0209429112 |
| 1 | 0.0244575697 |
| 2 | 0.0197391597 |
| 3 | 0.0164613356 |
| 4 | 0.0138997893 |
| 5 | 0.0167129800 |
| 6 | 0.0149715873 |
| 7 | 0.0135106055 |
| 8 | 0.0151901972 |
| 9 | 0.0142397772 |
| 10 | 0.0190185702 |
| 11 | 0.0173963867 |
| 12 | 0.0149835106 |
| 13 | 0.0147555760 |
| 14 | 0.0162283932 |
| 15 | 0.0119058883 |

ตารางที่ 4.2. แสดงผลตอบแทนเกินปกติของแต่ละวัน ปี 2546



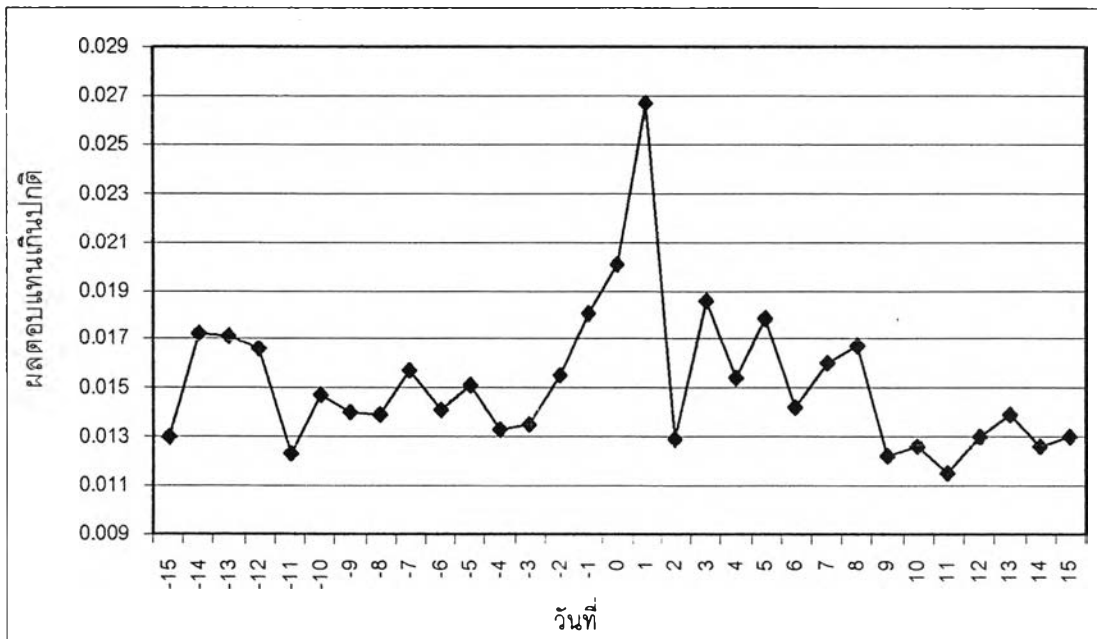
รูปที่ 4.3. แสดงแผนภูมิเส้นของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2546



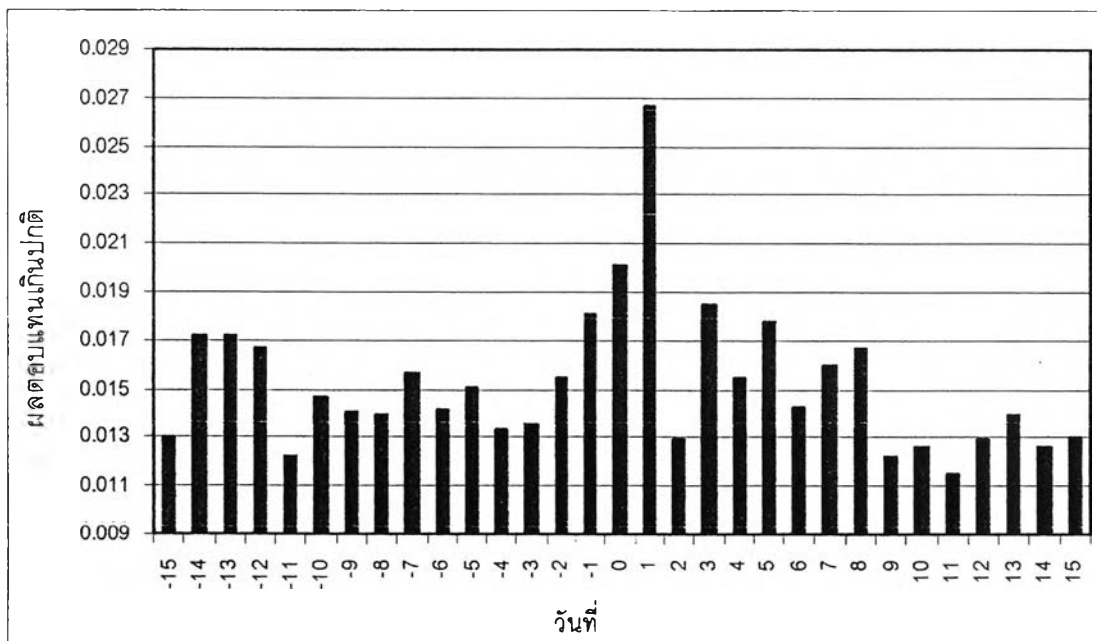
รูปที่ 4.4. แสดงแผนภูมิแท่งของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2546

| วันที่ | ผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) |
|--------|------------------------------------|
| -15 | 0.0130070049 |
| -14 | 0.0172153447 |
| -13 | 0.0171323937 |
| -12 | 0.0166378978 |
| -11 | 0.0122722468 |
| -10 | 0.0146884714 |
| -9 | 0.0140607911 |
| -8 | 0.0139389672 |
| -7 | 0.0156921827 |
| -6 | 0.0141207851 |
| -5 | 0.0150842988 |
| -4 | 0.0133447150 |
| -3 | 0.0135716157 |
| -2 | 0.0155063448 |
| -1 | 0.0180413906 |
| 0 | 0.0200787854 |
| 1 | 0.0266553063 |
| 2 | 0.0129666267 |
| 3 | 0.0185416798 |
| 4 | 0.0154647780 |
| 5 | 0.0178214734 |
| 6 | 0.0142740927 |
| 7 | 0.0159972375 |
| 8 | 0.0167041786 |
| 9 | 0.0122327593 |
| 10 | 0.0125891822 |
| 11 | 0.0115351797 |
| 12 | 0.0129833657 |
| 13 | 0.0139519375 |
| 14 | 0.0125958291 |
| 15 | 0.0130643716 |

ตารางที่ 4.3. แสดงผลตอบแทนเกินปกติของแต่ละวัน ปี 2547



รูปที่ 4.5. แสดงแผนภูมิเส้นของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2547



รูปที่ 4.6. แสดงแผนภูมิแท่งของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2547

จากการวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติตลอดทั้ง 3 ปี จะสังเกตเห็นได้ชัดเจนว่า หลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปหนึ่งวัน หรือวันที่ 1 เกิดผลตอบแทนเกินปกติสูงที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยที่อยู่ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ตัวอย่างเช่น การวิจัยของ Beaver (1968) หรือการวิจัยของ Morse (1981) ว่าช่วงเวลาที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี จะเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นสูงจนสังเกตได้ แสดงว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่จะนำข้อมูลส่วนนี้ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน และนักลงทุนยังมีปฏิกิริยาตอบรับที่รวดเร็วต่อการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการกระจายข้อมูลข่าวสารของตลาดทุนในประเทศไทย ที่สามารถกระจายข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็ว

4.1.2. การวิเคราะห์ผลจากปริมาณการซื้อขายแทนเกินปกติ (Abnormal Trading Volume: AV)

การแสดงผลจากการวิเคราะห์ปริมาณการซื้อขายเกินปกติในส่วนนี้จะกระทำโดยการนำเสนอผลการวิเคราะห์ของปี 2545 2546 และ 2547 ตามลำดับ ดังนี้

4.1.2.1. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติในปี 2545

จากตารางที่ 4.5. หน้า 66 ซึ่งแสดงถึงปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันของช่วงเวลาที่ศึกษา จะเห็นได้ว่าวันที่ 15 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 15 วัน เป็นวันที่มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงที่สุด คือ 0.8778 ส่วนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี หรือวันที่ 0 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.7105 ในขณะที่ก่อนและหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวันหรือวันที่ -1 และ 1 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.6214 และ 0.7227 ตามลำดับ ดังนั้นช่วงการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปียังไม่มีวันที่มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงที่สุด ดังนั้นจึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H2 ที่ได้ตั้งไว้ ซึ่งหมายความว่าวันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีไม่เป็นวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงที่สุด โดยมีนัยว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีความสัมพันธ์หรือมีผลต่อการตัดสินใจในการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2545

ถ้าพิจารณาจากรูปที่ 4.7. และ 4.8. หน้า 67 จะสังเกตเห็นได้ชัดเจนว่าช่วงการที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี วันที่ -1 จนถึงวันที่ 1 เกิดปริมาณการซื้อขายเกินปกติน้อย ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยที่อยู่ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ตัวอย่างเช่น การวิจัยของ Beaver (1968) หรือการวิจัยของ Morse (1981) ว่าช่วงเวลาที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี จะเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นสูงจนสังเกตได้ แสดงว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่จะนำข้อมูลส่วนนี้ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

4.1.2.2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติในปี 2546

จากตารางที่ 4.6. หน้า 68 ซึ่งแสดงถึงปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันของช่วงเวลาที่ศึกษา จะเห็นได้ว่าวันที่ 14 หรือหลังวันประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 14 วัน เป็นวันที่มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด คือ 0.7706 ส่วนก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่ -1 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.5418 วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหรือวันที่ 0 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.7097 และหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้วหนึ่งวัน หรือวันที่ 1 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.6511 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H2 ที่ได้ตั้งไว้ ซึ่งหมายความว่าวันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีไม่เป็นวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด โดยมีนัยว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลต่อการตัดสินใจในการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2546

เมื่อพิจารณาจากรูปที่ 4.9. และรูปที่ 4.10. หน้า 69 จะพบว่าวันที่ 0 หรือวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติอยู่ในระดับค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับวันก่อนหน้าประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี จึงอาจเป็นสัญญาณว่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติมีมากขึ้นเมื่อมีการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี เพียงแต่วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่ได้เป็นวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติมากที่สุด ซึ่งถ้าสัญญาณดังกล่าวเป็นจริงจะสะท้อนว่านักลงทุนก็ได้ให้ความสนใจในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี แต่ไม่มีปฏิกิริยาตอบรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีอย่างสูงที่สุด ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยที่อยู่ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ตัวอย่างเช่น การวิจัยของ Beaver (1968) หรือการวิจัยของ Morse (1981) ว่าช่วงเวลาที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นสูงจนสังเกตได้ แสดงว่าการ

ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่จะนำข้อมูลส่วนนี้ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

4.1.2.3. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณค่าของข้อมูลในการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีกับปริมาณการซื้อขายเกินปกติในปี 2547

จากตารางที่ 4.7. หน้า 70 ซึ่งแสดงถึงปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันของช่วงเวลาที่ศึกษา จะเห็นได้ว่าวันที่ -10 หรือก่อนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี 10 วัน เป็นวันที่มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด คือ 0.8391 ส่วนวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี หรือวันที่ 0 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.7126 ในขณะที่ก่อนและหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวันหรือวันที่ -1 และ 1 มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติ 0.6079 และ 0.6531 ตามลำดับ ดังนั้นช่วงการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปียังไม่มีวันที่มีค่าปริมาณการซื้อขายปกติสูงสุด จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H2 ซึ่งหมายความว่าวันก่อนหน้าวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือหลังวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันที่เปิดเผยรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด โดยมีความหมายว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน

เมื่อพิจารณารูปที่ 4.13 และ 4.14 หน้า 71 จะพบว่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติไม่เป็นไปตามสมมติฐาน เนื่องจากช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีมีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติน้อย ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยที่อยู่ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ตัวอย่างเช่น การวิจัยของ Beaver (1968) หรือการวิจัยของ Morse (1981) ว่าช่วงเวลาที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นสูงจนสังเกตได้ แสดงว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่จะนำข้อมูลส่วนนี้ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

จากการวิเคราะห์ปริมาณการซื้อขายเกินปกติตลอดทั้ง 3 ปี จะสังเกตเห็นได้ชัดเจนว่าหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่ได้มีความสัมพันธ์ต่อปริมาณการซื้อขายเกินปกติหรือไม่มีคุณค่าต่อการกำหนดปริมาณการซื้อขายของนักลงทุน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยที่อยู่ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม ตัวอย่างเช่น การวิจัยของ Beaver (1968) หรือการวิจัยของ Morse (1981) ว่าช่วงเวลาที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นช่วงที่มี

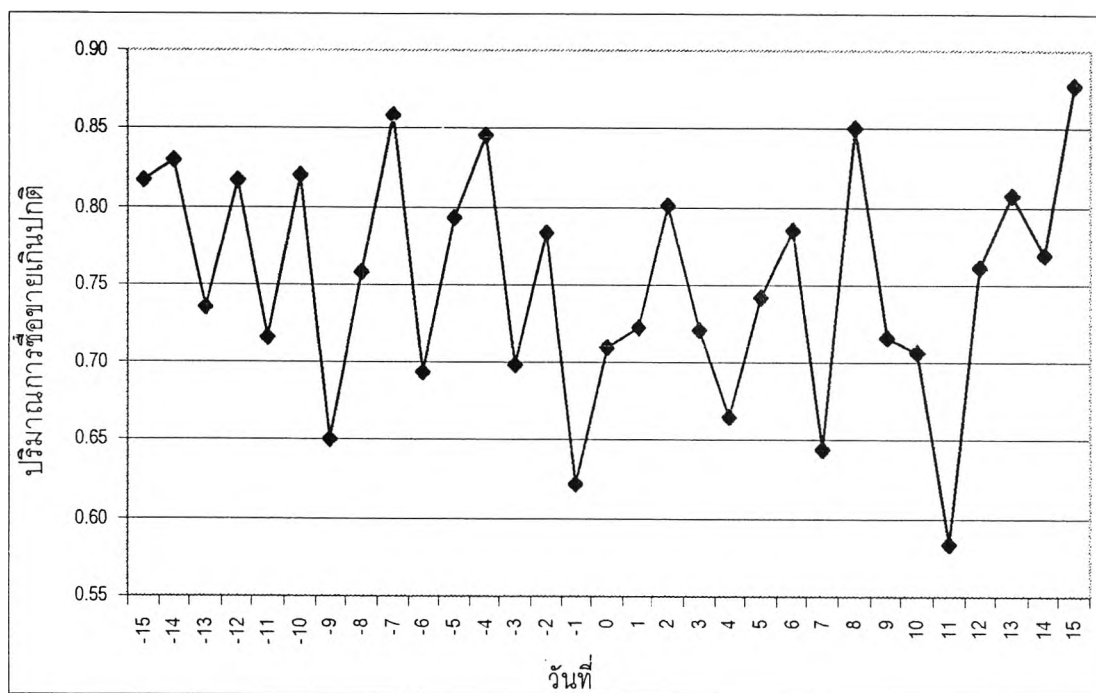
ปริมาณการซื้อขายเกินปกติเกิดขึ้นสูงจนสังเกตได้ แสดงว่าการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่จะนำข้อมูลส่วนนี้ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

4.2. ผลการเปรียบเทียบ

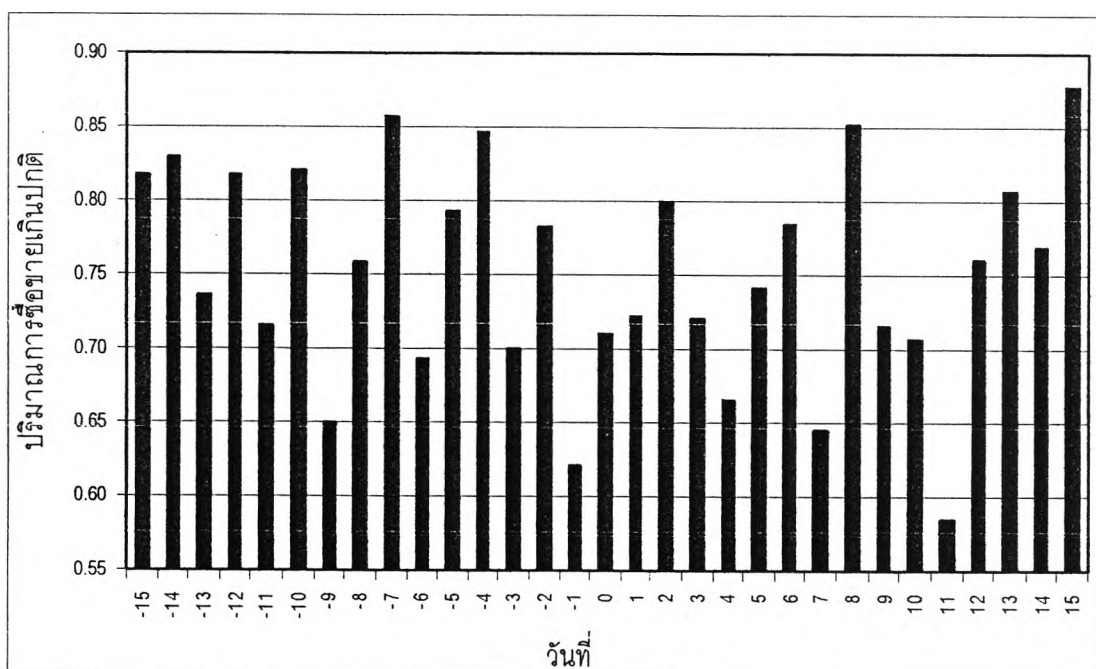
จากการวิเคราะห์ผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติ จะพบว่าการวัดคุณค่าของการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีด้วยวิธีผลตอบแทน จะยอมรับสมมติฐานตลอดทั้ง 3 ปี โดยหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 1 วัน จะมีค่าผลตอบแทนเกินปกติสูงสุด แต่การวัดคุณค่าของการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีด้วยวิธีปริมาณการซื้อขาย ได้ปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้ตลอดทั้ง 3 ปี เนื่องจากในช่วงที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไม่มีวันที่มีค่าปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ในแต่ละปีจะพบว่าไม่มีความสอดคล้องกันระหว่างผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติ ซึ่งทำให้ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยในต่างประเทศ ที่ผลตอบแทนเกินปกติและปริมาณการซื้อขายเกินปกติที่มีค่าสูงที่สุดจะเกิดขึ้นในเวลาใกล้เคียงกัน อาจจะเป็นเพราะตลาดทุนในประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่เกิดใหม่ (Emerging Market) ซึ่งเป็นตลาดทุนที่มีขนาดเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดทุนในต่างประเทศ จึงทำให้ธรรมชาติของการเคลื่อนไหวของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีการแกว่งตัวเป็นอย่างมาก หรืออาจจะเป็นเพราะตลาดทุนในประเทศไทยมีนักลงทุนบางกลุ่มต้องการให้ราคาหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบันปรับตัวรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีเท่านั้น จึงทำการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์อยู่ในราคาที่ตอบรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี จึงทำให้วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี หรือวันก่อนหน้าวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวัน หรือวันหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหนึ่งวันไม่เป็นวันที่มีปริมาณการซื้อขายเกินปกติสูงสุด ดังนั้นจึงเป็นข้อสังเกตว่าเพราะเหตุใดนักลงทุนในประเทศไทยจึงไม่ตอบรับกับการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีด้วยการกำหนดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

| วันที่ | ปริมาณการซื้อขายเกินปกติ (Abnormal Trading Volume) |
|--------|--|
| -15 | 0.8173416397 |
| -14 | 0.8289848229 |
| -13 | 0.7360902353 |
| -12 | 0.8170432755 |
| -11 | 0.7154401422 |
| -10 | 0.8202017720 |
| -9 | 0.6508133990 |
| -8 | 0.7584348548 |
| -7 | 0.8576970187 |
| -6 | 0.6939585734 |
| -5 | 0.7930263143 |
| -4 | 0.8460343979 |
| -3 | 0.6994061814 |
| -2 | 0.7833673748 |
| -1 | 0.6214033842 |
| 0 | 0.7105958802 |
| 1 | 0.7227084502 |
| 2 | 0.8008018583 |
| 3 | 0.7203519339 |
| 4 | 0.6657673445 |
| 5 | 0.7421072992 |
| 6 | 0.7842480499 |
| 7 | 0.6444056691 |
| 8 | 0.8511306956 |
| 9 | 0.7160545956 |
| 10 | 0.7063222386 |
| 11 | 0.5839736724 |
| 12 | 0.7605638906 |
| 13 | 0.8065881375 |
| 14 | 0.7686631794 |
| 15 | 0.8778822078 |

ตารางที่ 4.4. แสดงปริมาณการซื้อขายเกินปกติของแต่ละวัน ปี 2545



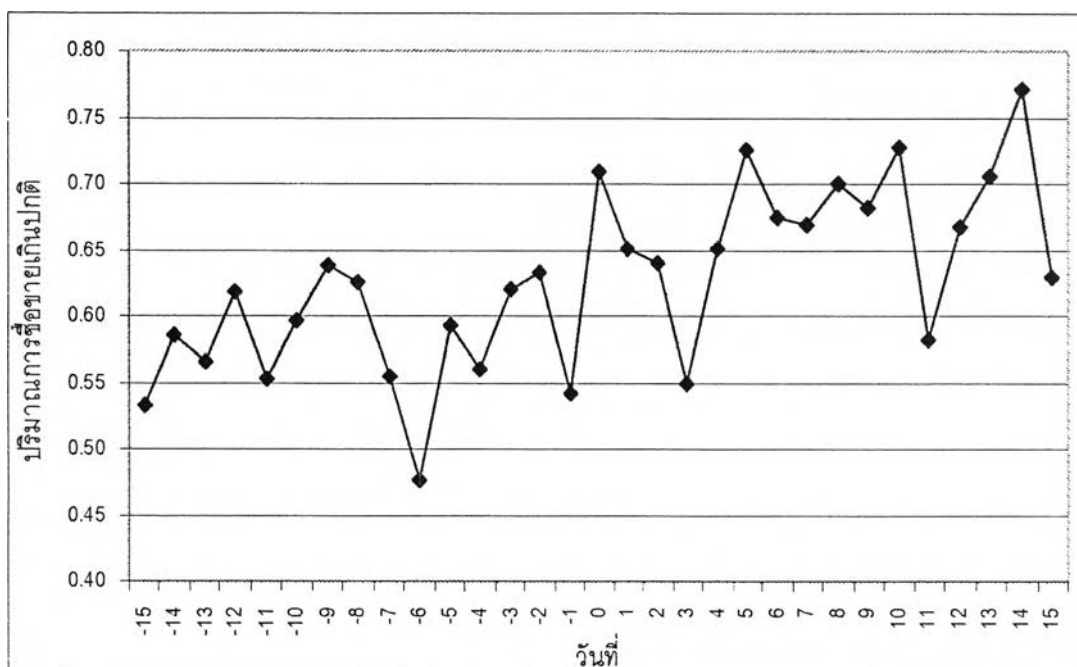
รูปที่ 4.7. แสดงแผนภูมิเส้นของปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2545



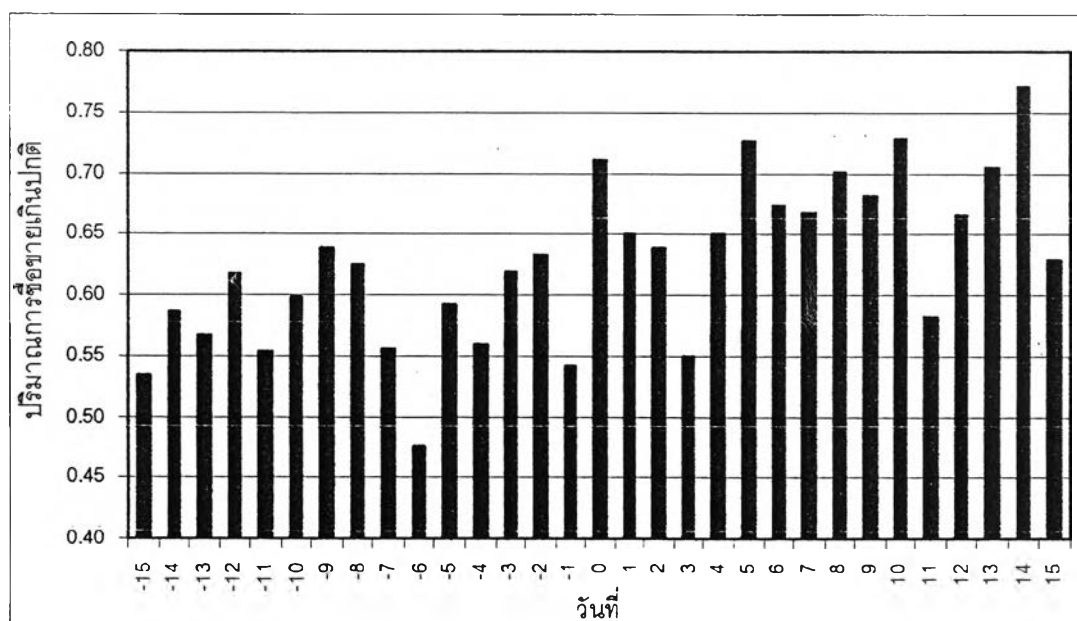
รูปที่ 4.8. แสดงแผนภูมิแท่งของปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2545

| วันที่ | ปริมาณการซื้อขายเกินปกติ (Abnormal Trading Volume) |
|--------|--|
| -15 | 0.5330300244 |
| -14 | 0.5858139515 |
| -13 | 0.5662088688 |
| -12 | 0.6175268813 |
| -11 | 0.5532861691 |
| -10 | 0.5972392386 |
| -9 | 0.6382654195 |
| -8 | 0.6258586479 |
| -7 | 0.5553783978 |
| -6 | 0.4760498210 |
| -5 | 0.5927001681 |
| -4 | 0.5601691425 |
| -3 | 0.6193034095 |
| -2 | 0.6322671983 |
| -1 | 0.5418141804 |
| 0 | 0.7097632621 |
| 1 | 0.6511473316 |
| 2 | 0.6391660834 |
| 3 | 0.5487080184 |
| 4 | 0.6509232890 |
| 5 | 0.7258285173 |
| 6 | 0.6743474209 |
| 7 | 0.6688068589 |
| 8 | 0.7006139459 |
| 9 | 0.6809495962 |
| 10 | 0.7273386012 |
| 11 | 0.5820234595 |
| 12 | 0.6666028274 |
| 13 | 0.7056083895 |
| 14 | 0.7706456666 |
| 15 | 0.6283364174 |

ตารางที่ 4.5. แสดงปริมาณการซื้อขายเกินปกติของแต่ละวัน ปี 2546



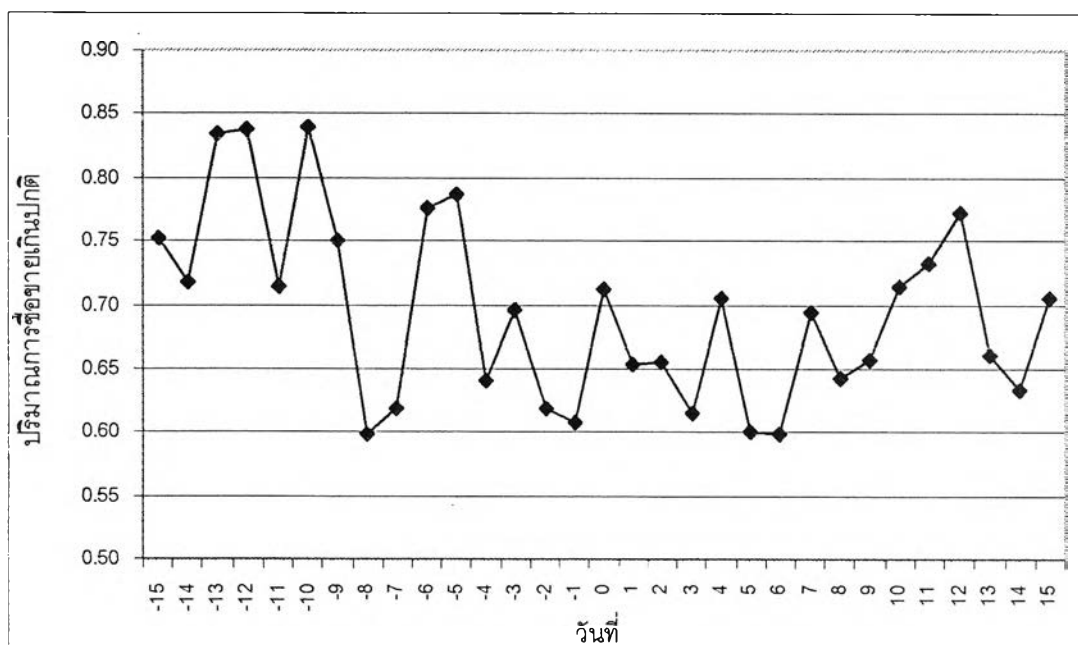
รูปที่ 4.9. แสดงแผนภูมิเส้นของปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2546



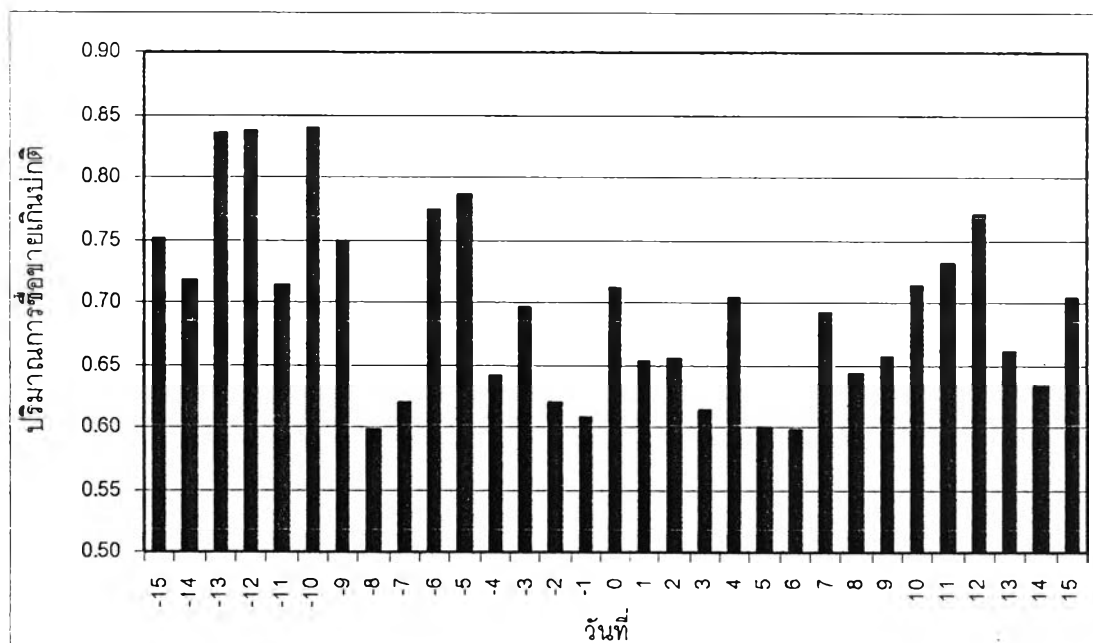
รูปที่ 4.10. แสดงแผนภูมิแท่งของปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2546

| วันที่ | ปริมาณการซื้อขายเกินปกติ (Abnormal Trading Volume) |
|--------|--|
| -15 | 0.7515750438 |
| -14 | 0.7170492627 |
| -13 | 0.8351288444 |
| -12 | 0.8371615029 |
| -11 | 0.7129052793 |
| -10 | 0.8391112541 |
| -9 | 0.7499689451 |
| -8 | 0.5989442691 |
| -7 | 0.6187493247 |
| -6 | 0.7749244193 |
| -5 | 0.7868625416 |
| -4 | 0.6414087575 |
| -3 | 0.6955353865 |
| -2 | 0.6193309355 |
| -1 | 0.6079524878 |
| 0 | 0.7126948703 |
| 1 | 0.6531988573 |
| 2 | 0.6556976593 |
| 3 | 0.6146523752 |
| 4 | 0.7043228633 |
| 5 | 0.6003543634 |
| 6 | 0.5981582093 |
| 7 | 0.6931315501 |
| 8 | 0.6425321331 |
| 9 | 0.6571645826 |
| 10 | 0.7129414300 |
| 11 | 0.7322177084 |
| 12 | 0.7712334305 |
| 13 | 0.6609968025 |
| 14 | 0.6336938637 |
| 15 | 0.7037825900 |

ตารางที่ 4.6. แสดงปริมาณการซื้อขายเกินปกติของแต่ละวัน ปี 2547



รูปที่ 4.11. แสดงแผนภูมิเส้นของปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2547



รูปที่ 4.12. แสดงแผนภูมิแท่งของปริมาณการซื้อขายเกินปกติในแต่ละวัน ปี 2547

4.3. ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

จากการวิเคราะห์หาความมีคุณค่าของข้อมูลของการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีข้างต้นจะพบว่านักลงทุนในตลาดทุนมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีซึ่งถือเป็นข้อมูลสาธารณะอย่างรวดเร็ว ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีและสมมติฐานตลาดประสิทธิภาพ ที่กล่าวไว้ว่าถ้าตลาดทุนมีประสิทธิภาพทางด้านข้อมูล ราคาของหลักทรัพย์จะต้องสะท้อนข้อมูลที่มีอยู่ ซึ่งถ้าตลาดทุนมีประสิทธิภาพในระดับกลาง ราคาหลักทรัพย์จะต้องสะท้อนข้อมูลที่เป็นสาธารณะได้อย่างเต็มที่ ในที่นี้รายงานทางบัญชีประจำปีของบริษัทจดทะเบียนได้นำส่งไว้ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือข้อมูลสาธารณะ ดังนั้นการวิเคราะห์ประสิทธิภาพตลาดทุนในระดับกลางจะเป็นการตรวจสอบว่านักลงทุนในตลาดทุนนำรายงานทางบัญชีประจำปีไปใช้ประโยชน์ในการหาผลตอบแทนเกินปกติได้หรือไม่ ซึ่งถ้าตลาดทุนไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง ก็จะทำให้ผลตอบแทนเกินปกติขึ้น ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีและหรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี ดังนั้น การตรวจสอบประสิทธิภาพตลาดสามารถบ่งชี้ได้ว่านักลงทุนในตลาดทุนไทยได้ใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติหรือไม่ แต่การทดสอบประสิทธิภาพตลาดในระดับกลางนี้จะยกเว้นผลกระทบจากการใช้ข้อมูลภายใน ซึ่งต้องตรวจสอบด้วยวิธีการตรวจสอบประสิทธิภาพตลาดในระดับสูง

การทดสอบประสิทธิภาพตลาดระดับกลางจะใช้ผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันเฉลี่ยโดยไม่ติดค่าสัมบูรณ์ แล้วทำการทดสอบสมมติฐานด้วยค่าสถิติ t ซึ่งเป็นการทดสอบว่าผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นในแต่ละวันมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0 หรือไม่ ถ้าผลการทดสอบยอมรับสมมติฐาน แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพ เพราะไม่มีผู้ใดสามารถหาผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีได้ และข้อมูลจากการประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีจะต้องไม่มีผลก่อให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติได้อีกนับจากวันที่ได้ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปเพราะจะถือว่ารายงานทางบัญชีประจำปีจะเป็นข้อมูลเก่าไปแล้ว และในการวิเคราะห์ผลการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดจะมีสมมติฐานว่าตั้งแต่วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีทั้ง 15 วัน จะไม่มีข่าวสารอื่นได้นอกจากรายงานทางบัญชีประจำปีที่จะมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเกินปกติ

ผลการทดสอบสมมติฐานทางสถิติด้วยสถิติทดสอบ t จะแสดงผลการทดสอบประสิทธิภาพตลาดในแต่ละปีที่ได้จากโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS ตั้งแต่ปี 2545 จนถึง 2547 ตามลำดับดังนี้

จากผลการทดสอบสมมติฐานของผลตอบแทนเกินปกติปี 2545 ด้วยค่าสถิติ t ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ซึ่งแสดงไว้ที่ตารางที่ 4.7 หน้า 75 พบว่าวันที่ 3 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 3 วัน และวันที่ 12 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 12 วัน มีค่าทางสถิติ -2.756 และ 3.028 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าขอบเขตที่ปฏิเสธสมมติฐานคือ ± 1.960 และค่า P-Value (Sig. 2-tailed) สำหรับวันที่ 3 มีค่าเท่ากับ 0.008 และสำหรับวันที่ 12 มีค่าเท่ากับ 0.004 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H3 ที่ตั้งไว้ว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติมีค่าเท่ากับ 0 ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังจากวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีทั้ง 15 วัน ซึ่งหมายความว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 3 วัน และ 12 วัน มีค่ามากกว่า 0 จึงหมายถึงนักลงทุนในตลาดทุนสามารถใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติได้ เพราะหลังจากประกาศรายงานทางบัญชีไปแล้วยังเกิดผลตอบแทนเกินปกติขึ้นนั้นแสดงว่านักลงทุนใช้รายงานทางบัญชีประจำปีในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานหรือการวิเคราะห์อื่น ๆ จากรายงานทางบัญชีประจำปี ดังนั้นในปี 2545 ตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

จากผลการทดสอบสมมติฐานของผลตอบแทนเกินปกติปี 2546 ด้วยค่าสถิติ t ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ซึ่งแสดงไว้ที่ตารางที่ 4.8 หน้า 76 พบว่าวันที่ 0 หรือวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และวันที่ 8 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 8 วัน มีค่าทางสถิติ 2.708 และ 2.089 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าขอบเขตที่ปฏิเสธสมมติฐานคือ ± 1.960 และค่า P-Value (Sig. 2-tailed) สำหรับวันที่ 0 มีค่าเท่ากับ 0.009 และสำหรับวันที่ 8 มีค่าเท่ากับ 0.042 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H3 ที่ตั้งไว้ว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติมีค่าเท่ากับ 0 ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังจากวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีทั้ง 15 วัน ซึ่งหมายความว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติ ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 8 วัน มีค่ามากกว่า 0 จึงหมายถึงนักลงทุนในตลาดทุนสามารถใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติได้ ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังจากประกาศรายงานทางบัญชีไปแล้วยังเกิดผลตอบแทนเกินปกติขึ้นนั้นแสดงว่านักลงทุนใช้รายงานทางบัญชีประจำปีในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานหรือการวิเคราะห์อื่น ๆ จากรายงานทางบัญชีประจำปี ดังนั้นในปี 2546 ตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

จากผลการทดสอบสมมติฐานของผลตอบแทนเกินปกติปี 2547 ด้วยค่าสถิติ t ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ซึ่งแสดงไว้ที่ตารางที่ 4.9 หน้า 77 พบว่าวันที่ 0 หรือวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และวันที่ 1 กับ วันที่ 5 หรือหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 1 วัน กับ 5 วัน มีค่าทางสถิติ -3.178, -2.175 และ -2.268 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าขอบเขตที่ปฏิเสธสมมติฐานคือ ± 1.960 และค่า P-Value (Sig. 2-tailed) สำหรับวันที่ 0 มีค่าเท่ากับ 0.003 และสำหรับวันที่ 1 กับ วันที่ 5 มีค่าเท่ากับ 0.034 และ 0.028 ซึ่งมีความน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H3 ที่ตั้งไว้ว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติมีค่าเท่ากับ 0 ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังจากวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีทั้ง 15 วัน ซึ่งหมายความว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติ ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังวันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปีไปแล้ว 8 วัน มีค่ามากกว่า 0 จึงหมายถึงนักลงทุนในตลาดทุนสามารถใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติได้ ณ วันที่ประกาศรายงานทางบัญชีประจำปี และหลังจากประกาศรายงานทางบัญชีไปแล้วยังเกิดผลตอบแทนเกินปกติขึ้นนั้นแสดงว่านักลงทุนใช้รายงานทางบัญชีประจำปีในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานหรือการวิเคราะห์อื่น ๆ จากรายงานทางบัญชีประจำปี ดังนั้นในปี 2546 ตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

จากการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดทุนทำให้ทราบว่าตลาดทุนในประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง เพราะนักลงทุนในตลาดทุนสามารถใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติได้ เพราะฉะนั้นจึงกล่าวได้ว่ารายงานทางบัญชีประจำปีถือเป็นเครื่องมือสำคัญที่นักลงทุนจะนำไปใช้เป็นส่วนประกอบหนึ่งสำหรับการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งตรงกับวัตถุประสงค์ของการจะทำรายงานทางบัญชีประจำปีที่มุ่งหวังให้นักลงทุนได้ใช้ประโยชน์จากรายงานทางบัญชีประจำปีอย่างเต็มที่

One-Sample Test

| วันที่ | Test Value = 0 | | | | | |
|--------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|-----------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| -15 | .053 | 50 | .958 | 1.524E-04 | -.0056 | 5.941E-03 |
| -14 | -.843 | 50 | .403 | -.0020 | -.0066 | 2.706E-03 |
| -13 | .690 | 50 | .493 | 2.435E-03 | -.0046 | 9.520E-03 |
| -12 | .960 | 50 | .342 | 3.591E-03 | -.0039 | 1.111E-02 |
| -11 | -.841 | 50 | .404 | -.0026 | -.0087 | 3.546E-03 |
| -10 | -.476 | 50 | .636 | -.0016 | -.0082 | 5.084E-03 |
| -9 | .757 | 50 | .452 | 1.828E-03 | -.0030 | 6.675E-03 |
| -8 | -1.373 | 50 | .176 | -.0030 | -.0073 | 1.372E-03 |
| -7 | -.260 | 50 | .796 | -.0009 | -.0077 | 5.950E-03 |
| -6 | -.710 | 50 | .481 | -.0019 | -.0072 | 3.436E-03 |
| -5 | 1.019 | 50 | .313 | 2.572E-03 | -.0025 | 7.645E-03 |
| -4 | -.404 | 50 | .688 | -.0012 | -.0070 | 4.676E-03 |
| -3 | -2.878 | 50 | .006 | -.0079 | -.0135 | -.0024 |
| -2 | -.469 | 50 | .641 | -.0010 | -.0055 | 3.440E-03 |
| -1 | .262 | 50 | .795 | 7.279E-04 | -.0049 | 6.312E-03 |
| 0 | -.149 | 50 | .882 | -.0004 | -.0051 | 4.382E-03 |
| 1 | .405 | 50 | .687 | 1.295E-03 | -.0051 | 7.712E-03 |
| 2 | -1.216 | 50 | .230 | -.0035 | -.0094 | 2.301E-03 |
| 3 | -2.756 | 50 | .008 | -.0094 | -.0162 | -.0025 |
| 4 | -1.714 | 50 | .093 | -.0064 | -.0140 | 1.106E-03 |
| 5 | -.094 | 50 | .925 | -.0002 | -.0050 | 4.572E-03 |
| 6 | -.285 | 50 | .777 | -.0007 | -.0058 | 4.376E-03 |
| 7 | -1.342 | 50 | .186 | -.0042 | -.0106 | 2.108E-03 |
| 8 | -.763 | 50 | .449 | -.0024 | -.0088 | 3.938E-03 |
| 9 | .642 | 50 | .524 | 1.678E-03 | -.0036 | 6.933E-03 |
| 10 | -.248 | 50 | .805 | -.0007 | -.0062 | 4.866E-03 |
| 11 | .003 | 50 | .997 | 1.196E-05 | -.0070 | 6.995E-03 |
| 12 | 3.028 | 50 | .004 | 9.074E-03 | 3.055E-03 | 1.509E-02 |
| 13 | 2.206 | 50 | .032 | 7.357E-03 | 6.579E-04 | 1.406E-02 |
| 14 | 1.197 | 50 | .237 | 4.339E-03 | -.0029 | 1.162E-02 |
| 15 | .205 | 50 | .839 | 6.162E-04 | -.0054 | 6.659E-03 |

ตารางที่ 4.7. แสดงผลการทดสอบทางสถิติของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติปี 2545

One-Sample Test

| วันที่ | Test Value = 0 | | | | | |
|--------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|-----------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| -15 | 1.713 | 50 | .093 | 7.375E-03 | -.0013 | 1.602E-02 |
| -14 | .060 | 50 | .953 | 2.553E-04 | -.0083 | 8.848E-03 |
| -13 | 1.302 | 50 | .199 | 5.113E-03 | -.0028 | 1.300E-02 |
| -12 | -.586 | 50 | .560 | -.0023 | -.0100 | 5.500E-03 |
| -11 | .007 | 50 | .995 | 2.484E-05 | -.0074 | 7.423E-03 |
| -10 | 2.106 | 50 | .040 | 7.951E-03 | 3.672E-04 | 1.553E-02 |
| -9 | .235 | 50 | .815 | 8.315E-04 | -.0063 | 7.932E-03 |
| -8 | 2.439 | 50 | .018 | 6.817E-03 | 1.204E-03 | 1.243E-02 |
| -7 | .144 | 50 | .886 | 3.792E-04 | -.0049 | 5.666E-03 |
| -6 | 1.049 | 50 | .299 | 2.497E-03 | -.0023 | 7.279E-03 |
| -5 | -.022 | 50 | .982 | -.0001 | -.0049 | 4.827E-03 |
| -4 | -.924 | 50 | .360 | -.0031 | -.0099 | 3.657E-03 |
| -3 | -.926 | 50 | .359 | -.0021 | -.0067 | 2.486E-03 |
| -2 | 2.725 | 50 | .009 | 6.828E-03 | 1.796E-03 | 1.186E-02 |
| -1 | .884 | 50 | .381 | 2.492E-03 | -.0032 | 8.157E-03 |
| 0 | 2.708 | 50 | .009 | 1.016E-02 | 2.623E-03 | 1.770E-02 |
| 1 | 1.874 | 50 | .067 | 7.771E-03 | -.0006 | 1.610E-02 |
| 2 | -.305 | 50 | .762 | -.0011 | -.0080 | 5.889E-03 |
| 3 | .424 | 50 | .673 | 1.454E-03 | -.0054 | 8.337E-03 |
| 4 | 1.958 | 50 | .056 | 5.078E-03 | -.0001 | 1.029E-02 |
| 5 | 1.442 | 50 | .156 | 4.560E-03 | -.0018 | 1.091E-02 |
| 6 | 1.547 | 50 | .128 | 4.667E-03 | -.0014 | 1.073E-02 |
| 7 | 1.694 | 50 | .096 | 4.092E-03 | -.0008 | 8.944E-03 |
| 8 | 2.089 | 50 | .042 | 6.096E-03 | 2.361E-04 | 1.196E-02 |
| 9 | -.089 | 50 | .930 | -.0003 | -.0059 | 5.411E-03 |
| 10 | -.788 | 50 | .435 | -.0032 | -.0115 | 5.004E-03 |
| 11 | -.211 | 50 | .834 | -.0008 | -.0079 | 6.432E-03 |
| 12 | .538 | 50 | .593 | 1.571E-03 | -.0043 | 7.441E-03 |
| 13 | 1.104 | 50 | .275 | 3.129E-03 | -.0026 | 8.823E-03 |
| 14 | -.983 | 50 | .331 | -.0032 | -.0097 | 3.326E-03 |
| 15 | -1.310 | 50 | .196 | -.0028 | -.0072 | 1.515E-03 |

ตารางที่ 4.8. แสดงผลการทดสอบทางสถิติของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติปี 2546

One-Sample Test

| วันที่ | Test Value = 0 | | | | | |
|--------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|-----------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| -15 | -.074 | 50 | .942 | -.0002 | -.0061 | 5.659E-03 |
| -14 | .661 | 50 | .512 | 2.973E-03 | -.0061 | 1.201E-02 |
| -13 | .909 | 50 | .368 | 3.566E-03 | -.0043 | 1.145E-02 |
| -12 | .894 | 50 | .376 | 3.916E-03 | -.0049 | 1.272E-02 |
| -11 | -.650 | 50 | .519 | -.0016 | -.0063 | 3.244E-03 |
| -10 | 1.036 | 50 | .305 | 3.472E-03 | -.0033 | 1.020E-02 |
| -9 | .575 | 50 | .568 | 1.987E-03 | -.0050 | 8.932E-03 |
| -8 | 1.077 | 50 | .287 | 3.449E-03 | -.0030 | 9.883E-03 |
| -7 | 1.438 | 50 | .157 | 4.744E-03 | -.0019 | 1.137E-02 |
| -6 | -.078 | 50 | .938 | -.0002 | -.0055 | 5.089E-03 |
| -5 | -1.821 | 50 | .075 | -.0062 | -.0130 | 6.373E-04 |
| -4 | .047 | 50 | .963 | 1.306E-04 | -.0055 | 5.770E-03 |
| -3 | -2.114 | 50 | .040 | -.0054 | -.0104 | -.0003 |
| -2 | .054 | 50 | .957 | 1.545E-04 | -.0056 | 5.927E-03 |
| -1 | -1.460 | 50 | .150 | -.0048 | -.0115 | 1.819E-03 |
| 0 | -3.178 | 50 | .003 | -.0116 | -.0190 | -.0043 |
| 1 | -2.175 | 50 | .034 | -.0114 | -.0219 | -.0009 |
| 2 | .265 | 50 | .792 | 7.086E-04 | -.0047 | 6.071E-03 |
| 3 | .317 | 50 | .752 | 1.188E-03 | -.0063 | 8.710E-03 |
| 4 | -.059 | 50 | .953 | -.0002 | -.0071 | 6.726E-03 |
| 5 | -2.268 | 50 | .028 | -.0077 | -.0145 | -.0009 |
| 6 | 1.090 | 50 | .281 | 2.989E-03 | -.0025 | 8.498E-03 |
| 7 | -1.101 | 50 | .276 | -.0036 | -.0102 | 2.964E-03 |
| 8 | -2.154 | 50 | .036 | -.0073 | -.0142 | -.0005 |
| 9 | -1.171 | 50 | .247 | -.0033 | -.0088 | 2.330E-03 |
| 10 | -1.930 | 50 | .059 | -.0046 | -.0095 | 1.886E-04 |
| 11 | 1.174 | 50 | .246 | 3.113E-03 | -.0022 | 8.440E-03 |
| 12 | -.772 | 50 | .444 | -.0023 | -.0081 | 3.610E-03 |
| 13 | -.659 | 50 | .513 | -.0019 | -.0076 | 3.820E-03 |
| 14 | -.974 | 50 | .335 | -.0024 | -.0073 | 2.544E-03 |
| 15 | -.099 | 50 | .922 | -.0002 | -.0052 | 4.685E-03 |

ตารางที่ 4.9. แสดงผลการทดสอบทางสถิติของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเกินปกติปี 2547