

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN AUDIT QUALITY AND COMMON STOCK
PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILANDเกณิกา แหเกิด¹ นิมนวล วิเศษสรรพ²Kenika Haekerd¹ Nimnual Visedsun²¹นักศึกษาลัทธิสุตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต¹Master Student Program, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel: 093-584-2488 Corresponding Author Email: kenika.h66@rsu.ac.th

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร., คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต²Assistant Professor, Ph.D., Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel: 081-848-3149 Email: nimnuan@rsu.ac.th

(Received: July 1, 2025 ; Revised July 17, 2025 ; Accepted: July 17, 2025)

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของคุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี และความผิดปกติในงบการเงินที่คำนวณตามโมเดล M-Score ของ Beneish (1999) เป็นตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชี เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุดียูมิที่อยู่ในระบบฐานข้อมูล Bloomberg และรายงานฉบับบูรณาการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 404 บริษัท ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564-2566 รวมข้อมูลทั้งสิ้น 1,212 รายปีบริษัท ใช้สถิติเชิงพรรณนาและวิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุแบบ Cluster -Robustness standard errors ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า คุณภาพการสอบบัญชี ได้แก่ ขนาดสำนักงานสอบบัญชี มีความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลทางบวกกับราคาหุ้นสามัญ และความผิดปกติในงบการเงินมีความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลทางลบกับราคาหุ้นสามัญ โดยมีขนาดของกิจการซึ่งวัดด้วยสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุมซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลทางบวกต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทเช่นเดียวกัน ผลการวิจัยนี้จึงสะท้อนถึงความเกี่ยวข้องในมูลค่าของหุ้นสามัญของขนาดสำนักงานสอบบัญชี และคุณภาพของงบการเงิน ที่นักลงทุนสามารถใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: คุณภาพการสอบบัญชี, ราคาหุ้นสามัญ, ความผิดปกติในงบการเงิน

Abstract

This study aims to investigate the influence of audit quality on the common stock prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Audit quality is measured using three indicators: audit firm size, audit fees, and financial statement anomalies as estimated by Beneish's M-Score model (1999). The analysis is based on secondary data obtained from the Bloomberg database and the integrated reports of 404 listed companies over a three-year period from 2021 to 2023, resulting in a total of 1,212 firm-year observations. Descriptive statistics and multiple regression analysis with cluster-robust standard errors were employed for data analysis. The findings reveal that audit firm size has a significant positive influence on stock prices, while financial statement anomalies have a significant negative influence. Moreover, firm size, measured by total assets and used as a control variable, also exhibits a significant positive influence on stock prices. These results highlight the value relevance of audit firm size and financial reporting quality, providing useful implications for investors making decisions in the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: *Audit quality, Common stock prices, Financial statement anomalies*

บทนำ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับการรับรองจาก ก.ล.ต. ในการตรวจสอบรับรองความถูกต้องของงบการเงิน เพื่อเป็นกลไกในการสร้างความโปร่งใสและเพิ่มความเชื่อมั่นต่องบการเงิน คุณภาพของการสอบบัญชีจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อคุณภาพของงบการเงิน (Galloppo & Paimanova, 2018) และส่งผลต่อการใช้ข้อมูลงบการเงินในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งตรงกับเป้าหมายของการสอบบัญชีในการสร้างความเชื่อมั่นแก่สาธารณชนและสนับสนุนการใช้งบการเงินประกอบการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ โดยกระบวนการสอบบัญชีจะมีขั้นตอนสำคัญ ๆ เริ่มจากการประเมินประสิทธิภาพของการควบคุมภายใน การวิเคราะห์ความเสี่ยงในการตรวจสอบบัญชี การวางแผนการตรวจสอบ การดำเนินการตรวจสอบ ปฏิบัติการการตรวจสอบ การสรุปผลการตรวจสอบ และการรายงาน ผู้สอบบัญชี ขั้นตอนการปฏิบัติงานรวมทั้งมารยาทในการปฏิบัติงานจะตั้งอยู่บนหลักการและวิธีการตามมาตรฐานการสอบบัญชี การให้การรับรองความถูกต้องของงบการเงิน จึงมีความหมายต่อนักลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดหลักทรัพย์อย่างมาก เพราะช่วยให้การตัดสินใจลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และส่งผลต่อประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ (Prihatni et al., 2023)

การสอบบัญชีอย่างมีคุณภาพสามารถลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสาเหตุของปัญหาตัวแทน (Agency Problems) ตามทฤษฎีตัวแทน Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ซึ่งในงานวิจัยนี้หมายถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทั้งสองฝ่ายมีข้อมูลไม่เท่ากันแต่มีพันธสัญญาต่อกัน ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายจึงทำให้เกิดปัญหาตัวแทน ซึ่งคุณภาพของการสอบบัญชีจะช่วยลดปัญหาดังกล่าว โดยกระบวนการทำงานของผู้สอบบัญชีและการให้ความเห็นต่อการเงินอย่างถูกต้องจะทำให้รายงานทางการเงินมีความโปร่งใส สามารถสะท้อนฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่แท้จริงในปัจจุบัน ทำให้การกำหนดราคาหุ้นมีประสิทธิภาพ และลดต้นทุนของหุ้นสามัญของบริษัท (Bushman & Smith, 2001) คุณภาพการสอบบัญชี จึงเป็นกลไกสำคัญที่ส่งเสริมให้เกิดการกระจายทรัพยากรทางการเงินในระบบเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพ (Mahmoud-Mohamed, 2023) โดยผ่านการใช้ข้อมูลทางการเงินในการตัดสินใจลงทุน เช่น กำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ (Tiron-Tudor & Achim, 2019; Alzoubi, 2018) เป็นต้น จึงทำให้ข้อมูลทางการเงินเหล่านี้มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญของบริษัท (Wang, 2025)

ในบริบทของประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Economies) เช่น ประเทศไทย บราซิล รัสเซีย อินเดีย และ แอฟริกาใต้ เป็นต้น มักเผชิญกับข้อจำกัดด้านโครงสร้างพื้นฐานทางสถาบัน การบังคับใช้กฎหมาย และความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงิน บทบาทของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตในการสร้างความเชื่อมั่นต่อการเงินจึงมีความสำคัญมากขึ้น (Almaharmeh et al., 2021) เพราะระบบการเงินเป็นแหล่งข้อมูลที่ให้ข่าวสารเกี่ยวกับบริษัท ที่นักลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต้องใช้ในการตัดสินใจลงทุน การสอบบัญชีที่มีคุณภาพสูงจึงเป็นเครื่องมือสำคัญของการกำกับดูแลกิจการในการระดมทุนจากประชาชน ดังนั้นผู้สอบบัญชีในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ จึงไม่ได้มีบทบาทเพียงแค่การแสดงความเห็นต่อการเงินของบริษัทเท่านั้น แต่ยังมีความสำคัญต่อความโปร่งใสและความมั่นใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอีกด้วย ผลการวิจัยของ Alexeyeva (2025) และ Svabova et al. (2020) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าคุณภาพของการสอบบัญชีในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และการลดต้นทุนของเงินทุน เป็นประโยชน์อย่างมากต่อธุรกิจที่ต้องพึ่งพาการระดมทุนจากตลาดทุน การมีผู้สอบบัญชีที่มีความเป็นอิสระและคุณภาพสูงสามารถเพิ่มระดับความโปร่งใส และส่งเสริมการเติบโตทางเศรษฐกิจของตลาดหลักทรัพย์ได้

จากบทบทวนวรรณกรรม พบว่า มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการวิจัยตลาดหลักทรัพย์ของต่างประเทศ โดยมีการใช้ตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชีในมุมมองที่แตกต่างกันระหว่างมุมมองปัจจัยนำเข้าที่เป็นคุณลักษณะของผู้สอบบัญชี และปัจจัยนำออกที่เป็นผลงานของผู้สอบบัญชี (Phadungsajjakul &

Pongpatrachai, 2015) โดยเฉพาะการวิจัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาอิทธิพลของคุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อคุณภาพงบการเงิน โดยใช้ตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชีในมุมมองแรก เช่น ขนาดสำนักงานบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี เป็นต้น ดังนั้นการวิจัยความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมุ่งที่จะเปรียบเทียบความสามารถของตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชีทั้งสองมุมมอง โดยใช้ขนาดสำนักงานบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี และความผิดปกติในงบการเงินซึ่งเป็นตัวชี้วัดในมุมมองปัจจัยผลลัพธ์ที่เป็นผลงานของผู้สอบบัญชี ในการทดสอบว่ามีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญอย่างไร เพื่อเป็นคำตอบให้กับนักลงทุนและผู้บริหารว่าควรใช้ตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชีที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญตัวชี้วัดใดในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของขนาดสำนักงานสอบบัญชีที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของความผิดปกติในงบการเงินโดยใช้ M-Score model ของ Beneish (1999) ที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี และความผิดปกติในงบการเงิน ที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บททวนวรรณกรรม

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน

Fama (1970) ได้แบ่งประสิทธิภาพตลาดทุนออกเป็น 3 ระดับคือ ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weak form efficiency) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพปานกลาง (Semi-strong form efficiency) และตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพสูง (Strong form efficiency) งานวิจัยนี้จะใช้สมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพปานกลางกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่ออธิบายการปรับตัวของราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมีการประกาศข้อมูลใหม่เข้ามาในตลาด กล่าวคือราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสะท้อนข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีการ

ประกาศในตลาดหลักทรัพย์ เช่น การประกาศรายงานทางการเงิน เป็นต้น หลักฐานเชิงประจักษ์จากผลการวิจัยในอดีตที่แสดงให้เห็นถึงตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพปานกลาง คือ ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นสามัญกับข้อมูลทางการเงินที่มีการประกาศผ่านงบการเงิน ได้แก่ กำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ เช่น ผลการวิจัยของ Khalidi and Hamama (2024) ได้ยืนยันว่าในภาวะที่มีความผันผวนทางเศรษฐกิจของประเทศตูนิเซีย ข้อมูลกำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ยังคงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุน จึงทำให้ราคาหุ้นสามัญและข้อมูลทั้งสองดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ และ Loudis (2024) ที่ได้ชี้ให้เห็นว่าตลาดหรือราคาหุ้นสามัญยังคงตอบสนองต่อกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ รวมถึงข้อมูลการคาดการณ์ราคาหุ้นและผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญในไตรมาสที่ 4 ที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้เปิดเผยออกมา

ทฤษฎีตัวแทน

Jensen and Meckling (1976) กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ตัวการ (นักลงทุน) และตัวแทน (ผู้บริหารบริษัท) ทั้งสองฝ่ายมีความต้องการที่จะตอบสนองอัตประโยชน์ของตนเองสูงสุดซึ่งอาจเป็นเหตุนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่จะได้รับ (Conflict of Interest) และส่งผลให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่แสดงออกทางพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ ได้แก่ การแสดงออกถึงพฤติกรรมที่ขัดต่อหลักคุณธรรมจริยธรรม (Moral Hazard) และการเลือกใช้ประโยชน์จากข้อมูลที่มีมากกว่าในการสร้างประโยชน์ให้กับตนเอง (Adverse Selection) ในงานวิจัยนี้ได้ประยุกต์ทฤษฎีตัวแทนในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนกับผู้บริหารบริษัท ซึ่งทั้งสองมีข้อมูลไม่เท่ากัน โดยผู้บริหารบริษัทในฐานะบุคคลภายในมีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทมากกว่านักลงทุน อาจจะใช้อ้างอิงได้เปรียบเทียบในการรายงานทางการเงินที่สูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริง ด้วยวิธีการต่างๆ ดังนั้นการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีข้อบังคับให้ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนจะต้องจัดทำบัญชีและงบการเงิน ให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน และมีการตรวจสอบความถูกต้องของงบการเงิน โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับการรับรองจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ย่อมเป็นการลดโอกาสที่จะเกิดปัญหาตัวแทน และความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Alzoubi, 2018; Khan et al., 2016)

คุณภาพการสอบบัญชีกับราคาหุ้นสามัญ

จากการทบทวนการศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพการสอบบัญชีในอดีต พบว่ามีการศึกษาเกี่ยวกับการกำหนดตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชี ของ Ha et al. (2025) ได้ใช้ตัวแปรต่อไปนี้: ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ระบบการควบคุมภายใน กระบวนการสอบบัญชี และค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ในการตรวจสอบผลกระทบของคุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อคุณภาพงบการเงิน นอกจากนี้มีผลการวิจัยหลายฉบับที่มีการใช้ตัวแปรเหล่านี้ในศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีกับราคาหุ้นสามัญ รวมทั้งการทดลองอย่างต่อเนื่องของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ โดยเฉพาะประเทศที่จัดอยู่ในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ อาทิ ประเทศบราซิล รัสเซีย อินเดีย จีน และประเทศไทย ดังเช่น ผลการวิจัยของ Gul et al. (2019) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการใช้บริการสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่มีความเกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตในองค์กร เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทลดลง Krishnan and Tanyi (2024) ให้ข้อค้นพบจากการวิจัยที่ชี้ให้เห็นว่าค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่มีจำนวนมากเกินไป จะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อนักลงทุนเห็นว่าค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีนั้นมีสัมพันธ์กับลักษณะของบริษัทนั้น แต่ Pham et al. (2025) ได้ชี้ให้เห็นว่าคุณภาพการสอบบัญชีธุรกิจธนาคารไม่ได้ขึ้นอยู่กับขนาดสำนักงานสอบบัญชี แต่ขึ้นอยู่กับชื่อเสียงและความเชี่ยวชาญของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ผู้วิจัยเหล่านี้ได้กล่าวถึงความสำคัญของคุณภาพงบการเงินว่าเป็นรากฐานสำคัญของตลาดทุน เนื่องจากเป็นแหล่งข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่นำไปใช้ในการวิเคราะห์ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน ดังนั้นคุณภาพการสอบบัญชีจึงมีบทบาทสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นในคุณภาพงบการเงินให้กับนักลงทุน

การใช้ขนาดสำนักงานสอบบัญชีเป็นตัวแทนคุณภาพการสอบบัญชีในการวิจัย นิยมกำหนดเป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) และสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่สำนักงานขนาดใหญ่ (Non-Big4) ปรากฏในผลการวิจัยของ Lee and Lee (2013) และ Kunsrison (2021) ที่ชี้ให้เห็นว่าขนาดสำนักงานบัญชีมีผลกระทบทางบวกต่อคุณภาพของงบการเงิน โดยใช้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงความเกี่ยวข้องในมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทกับข้อมูลทางการบัญชีที่ได้รับการตรวจสอบบัญชีอย่างมีคุณภาพ และการจัดการกำไร ตามลำดับสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Wang (2025) ที่ค้นพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแปรส่งผ่านอิทธิพลของคุณภาพการสอบบัญชีไปยังเงินลงทุนในสินทรัพย์ฝ่ายทุน โดยใช้ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี คุณลักษณะของผู้สอบบัญชี เป็นตัวแทนของคุณภาพการสอบบัญชี โดยผู้วิจัยได้ให้เหตุผลว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีคุณภาพการสอบบัญชีที่สูงกว่า เนื่องจากการรักษาชื่อเสียงในระดับสูง การมีทรัพยากรเพียงพอในการพัฒนาศักยภาพการตรวจสอบ และมีการใช้เทคโนโลยีขั้นสูงในการตรวจสอบบัญชี กรณีของตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลการวิจัยที่แสดงถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่างคุณภาพการสอบบัญชี การตกแต่งกำไร และราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ของ Fufungsombut (2016) ที่ได้กล่าวถึงบริษัทที่ใช้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) จะมีการจัดการกำไร ที่วัดด้วย Modified Jones's Model น้อยกว่าบริษัทที่ใช้บริการจากสำนักงาน Non-Big4 เช่นเดียวกับ Krishnan (2003), Becker et al. (1998), Teoh and Wong (1993) และ Hussainey and Aal-Eisa (2009) ที่พบว่า สำนักงานสอบบัญชี Big4 มีคุณภาพการสอบบัญชีสูงกว่าและส่งผลให้ค่าความสามารถในการพยากรณ์กำไร (ERC) สูงกว่า อย่างไรก็ตาม Lawrence et al. (2011) และ Al-Thuneibat et al. (2011) พบว่า คุณภาพการสอบบัญชีระหว่าง Big4 และ Non-Big4 ไม่ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี พบในการวิจัยที่เกี่ยวข้องหลายฉบับโดยผู้วิจัยได้ให้เหตุผลว่า ค่าธรรมเนียมที่สูงจะสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญของผู้สอบบัญชี ต้นทุนในการพัฒนาผู้สอบบัญชี การใช้เทคโนโลยีและเทคนิคการตรวจสอบขั้นสูงที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตรวจสอบ และในการคิด ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีจะขึ้นอยู่กับเวลาที่ใช้ในกระบวนการตรวจสอบ (DeFond et al. 2000; Geiger & Rama, 2003) โดยผลการวิจัยของ Onalapo et al. (2017) และ Zaaafaranie et al. (2024) ใช้ ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีเป็นตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชีในการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่าง คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพงบการเงิน ซึ่งพบว่าค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีสัมพันธ์และมี ผลกระทบทางบวกต่อคุณภาพงบการเงิน Chirakul (2019) พบว่าค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่ใช้เป็น ตัวชี้วัดคุณภาพการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงลบต่อการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Callen et al. (2013) ได้ขยายผลการวิจัย เกี่ยวกับความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของคุณภาพงบการเงิน ที่อาจส่งผลให้เกิดการชะลอตัวในปรับระดับ ราคาหุ้นสามัญหากการสอบบัญชีไม่มีคุณภาพ และส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ลดลง Lawrence (2023) พบว่าคุณภาพการสอบบัญชีสามารถควบคุมการจัดการกำไรได้ดีกว่า โดย ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่สูงขึ้นสะท้อนถึงคุณภาพการสอบบัญชีที่ดีขึ้น Nimpi and Jantarakolica (2021) พบว่า ขนาดสำนักงานบัญชี และค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี มีอิทธิพลเชิงลบต่อการจัดการ กำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงกล่าวได้ว่าคุณภาพการสอบบัญชีที่ สูงกว่าจะช่วยให้การจัดการกำไรลดลง

ความผิดปกติในงบการเงิน จากการศึกษาผลการวิจัยในอดีตพบว่า ความผิดปกติในงบการเงิน สามารถวัดได้ด้วย Beneish M-Score Model มีหลักคิดจากแบบจำลองของ Jones Model ซึ่งใช้ในการ ประเมินโอกาสของการจัดการกำไรจากรายการคงค้าง เรียกกันทั่วไปว่า “M-score” Beneish (1999) ได้ พัฒนาโมเดลดังกล่าว โดยเขียนในรูปสมการ ดังนี้

$$M\text{-score} = -4.84 + 0.92 * DSRI + 0.528 * GMI + 0.404 * AQI + 0.892 * SGI + 0.115 * DEPI - 0.172 * SGAI + 4.679 * TATA - 0.327 * LVGI$$

$$\begin{aligned} \text{โดย } DSRI &= \text{ดัชนีจำนวนวันลูกหนี้} = \frac{(\text{ลูกหนี้สุทธิปัจจุบัน} / \text{ขายปัจจุบัน})}{(\text{ลูกหนี้สุทธิปีก่อน} / \text{ขายปีก่อน})} \\ GMI &= \text{ดัชนีอัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{(\text{อัตรากำไรขั้นต้นปีก่อน})}{(\text{อัตรากำไรขั้นต้นปัจจุบัน})} \\ AQI &= \text{ดัชนีคุณภาพสินทรัพย์} = \frac{(\text{อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมปัจจุบัน})}{(\text{อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมปีก่อน})} \\ SGI &= \text{ดัชนียอดขาย} = \frac{(\text{ยอดขายปัจจุบัน})}{(\text{ยอดขายปีก่อน})} \\ DEPI &= \text{ดัชนีค่าเสื่อมราคา} = \frac{(\text{ค่าเสื่อมราคาก่อน} / (\text{ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์} + \text{ค่าเสื่อมราคา}) \text{ปีก่อน})}{(\text{ค่าเสื่อมราคาปัจจุบัน} / (\text{ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์} + \text{ค่าเสื่อมราคา}) \text{ปัจจุบัน})} \\ SGAI &= \text{ดัชนีค่าใช้จ่ายดำเนินงาน} = \frac{(\text{ยอดขายปีก่อน})}{(\text{ยอดขายปัจจุบัน})} \\ LVGI &= \text{ดัชนีความเสี่ยงทางการเงิน} = \frac{(\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมปัจจุบัน})}{(\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมปีก่อน})} \\ TATA &= \text{ดัชนีรายการคงค้าง} = \frac{(\text{กำไรจากการดำเนินงาน} - \text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}) \text{ปัจจุบัน}}{(\text{สินทรัพย์รวมปีก่อน}) \text{ปัจจุบัน}} \end{aligned}$$

การแปลความหมายของคะแนน M-score คือ ถ้าคะแนน M - Score มีค่ามากกว่า -2.22 แสดงว่ามีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากกว่าที่งบการเงินจะถูกรายงานให้เป็นไปตามความต้องการของฝ่ายบริหาร หรือการตกแต่งกำไร (Beneish, 1999)

ดังนั้น M-score Model จึงเป็นอีกหนึ่งเครื่องมือที่นำมาใช้ในการประเมินความเป็นไปของการจัดการกำไรของบริษัท มีการวิจัยจำนวนมากที่ใช้ Beneish M-Score Model อาทิ ผลการวิจัยของ Christianto and Budiharta (2014) ที่ชี้ให้เห็นว่าการจัดการกำไรที่วัดด้วยค่า M-score มีผลกระทบทางลบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในอินโดนีเซีย ซึ่งสังเกตได้จากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหุ้นสามัญ Beneish et al. (2013) ได้เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ และพบว่าบริษัทที่มีค่า M-Score สูง ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจะลดลงในปีถัดไป ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีค่า M-Score ต่ำ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจะสูงขึ้นในปีถัดไป ผู้วิจัยได้อธิบายว่าค่า M-score จะสะท้อนถึงคุณภาพและความยั่งยืนของกำไร ซึ่งช่วยเพิ่มความมั่นคงและความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุน Thaneerananon (2020) ได้ใช้ M-score ในการค้นหาสาเหตุของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ ปี 2518 ถึง 2563 พบว่าสาเหตุหนึ่งมาจาก การตกแต่งงบการเงิน จนทำให้ค่า M-score มีค่าสูงกว่า -2.22 อย่างมาก ส่งผลให้

ราคาหุ้นนั้นเปลี่ยนแปลงลดลงอย่างมาก ดังนั้น Beneish M-Score Model ไม่เพียงแต่ช่วยตรวจสอบการจัดการกำไรแต่ยังเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินคุณภาพกำไรและวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ช่วยในการคาดการณ์ผลตอบแทน หรือการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหุ้นสามัญของบริษัท อีกทั้งยังส่งเสริมการใช้ข้อมูลทางการเงินเพื่อการตัดสินใจลงทุน

การพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

จากทฤษฎีและผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องข้างต้น กล่าวได้ว่าในบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คุณภาพการสอบบัญชีเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นในงบการเงินให้กับนักลงทุน ซึ่งส่งผลต่อการใช้ข้อมูลในงบการเงินในการตัดสินใจลงทุน คุณภาพการสอบบัญชีจึงมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบท่อราคาหุ้นสามัญ ในงานวิจัยนี้จะใช้ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี และค่าความผิดปกติในงบการเงินที่วัดด้วย Beneish M-Score Model เป็นตัวแทนของคุณภาพการสอบบัญชี ดังนั้น สมมติฐานการวิจัย จึงกำหนดขึ้นเพื่อใช้ในการตรวจสอบความสัมพันธ์และผลกระทบ ดังนี้

H1: ขนาดสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

H2: ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

H3: ความผิดปกติในงบการเงินมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

H4: ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ความผิดปกติในงบการเงิน มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แตกต่างกันโดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญตลอดช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564-2566 โดยไม่รวมบริษัทที่ถูกเพิกถอนและมีข้อมูลไม่ครบถ้วน ได้กลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 404 บริษัท ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง

คุณลักษณะกลุ่มตัวอย่างที่กำหนด	จำนวนบริษัท
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด	698
หัก บริษัทที่ถูกเพิกถอน หรืออยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ	16
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตั้งแต่ปี 2564-2566	278
รวมทั้งสิ้น	404

การเก็บข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากระบบข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์และข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นข้อมูลที่น่ามาใช้ในการคำนวณค่าความผิดปกติในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนฯ จัดเก็บจากระบบฐานข้อมูล Bloomberg ตั้งแต่ปี 2564-2566 รวมจำนวน 3 ปี โดยจำนวนข้อมูลทั้งหมดที่น่าใช้ในการวิเคราะห์เท่ากับ 1,212 ข้อมูลรายปีรายบริษัท ซึ่งข้อมูลนี้จะถูกนำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ($\bar{X}$) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) และสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ แบบ Cluster -Robustness standard errors เพื่อลดปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของค่าความคลาดเคลื่อนในการวิเคราะห์การถดถอย (Heteroskedasticity) และ สหสัมพันธ์อัตโนมัติ (Autocorrelation) ที่เกิดกับชุดข้อมูลที่มีลักษณะ Panel Data รวมถึงการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ที่ตัวแปรอิสระในแบบจำลองการถดถอยมีความสัมพันธ์กันสูง โดยพิจารณาจากค่า VIF ต้องไม่เกิน 10 ซึ่งช่วยให้ผลการวิเคราะห์การถดถอยมีความถูกต้องมากขึ้น

ตัวแบบในการทดสอบ

ตัวแบบความสัมพันธ์ที่ใช้ในการวิจัยฉบับนี้ มี 4 ตัวแบบ ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 AFS_{it} + \beta_2 LnTA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 1$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LnAF_{it} + \beta_2 LnTA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 2$$

$$P_{it} = \beta_0 - \beta_1 Mscore_{it} + \beta_2 LnTA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots 3$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 AFS_{it} + \beta_2 LnAF_{it} - \beta_3 Mscore_{it} + \beta_4 LnTA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots 4$$

โดยที่ P_{it} คือ ราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัท i ณ ปีที่ t ; AFS_{it} คือ ขนาดสำนักงานสอบบัญชีของบริษัท i ณ ปีที่ t ; $LnAF_{it}$ คือ ค่าลอการิทึมธรรมชาติของค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีของบริษัท i ณ ปีที่ t ; $Mscore_{it}$ คือ ความผิดปกติในงบการเงินของบริษัท i ณ ปีที่ t ; $LnTA_{it}$ คือ ค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดของกิจการของบริษัทที่วัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ ปีที่ t ; β_0 คือ ค่าคงที่ในสมการถดถอย; β_j คือ สัมประสิทธิ์ความถดถอย โดยที่ $j = 1, 2, 3, 4, 5$

สำหรับตัวแบบทดสอบที่ 4 มีขึ้นเพื่อใช้ในการตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของตัวแปรอิสระทั้งหมดพร้อมกัน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระที่ได้จะชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างของขนาดและทิศทางของอิทธิพลที่มีต่อตัวแปรตาม

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์ลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 2 ค่าสถิติของตัวแปรเชิงกลุ่ม

Variable	Obs	Freq.	Valid	Cum.
AFS	Non-Big4 (0)	416	34.32	34.32
	Big4 (1)	796	65.68	100
	total	1212	100	

การกระจายของข้อมูลในตารางที่ 2 แสดงถึงการให้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Non-Big4) มีจำนวนทั้งสิ้น 416 ตัวอย่าง คิดเป็น 34.32% และจากกลุ่มสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) มีจำนวนมากกว่า คิดเป็น 796 ตัวอย่าง หรือ 65.68% ของข้อมูลทั้งหมด

จากตารางที่ 3 พบว่าราคาหุ้นสามัญ (P) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 19.29 บาท ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี (AF) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5,406,093.00 บาท สำหรับความผิดปกติในงบการเงิน (M score) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.06 และขนาดของกิจการ (TA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 45,168.75 พันบาท รวมทั้งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยสถิติ Pearson's Correlation Coefficient (r) พบว่า ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ($r_{AF} = .164$) ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ($r_{AFS} = .108$) และขนาดของกิจการ ($r_{TA} = .188$) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหุ้นสามัญ (P) อย่างมีนัยสำคัญ (Sig. < 0.05) แต่สำหรับความผิดปกติในงบการเงิน ($r_{Mscore} = -.028$) มีความสัมพันธ์ทางลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig. > 0.05) แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงในขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ขนาดของกิจการ และราคาหุ้นสามัญ จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ราคาหุ้นสามัญในบริษัทจดทะเบียนๆ ที่มีค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีเป็นจำนวนมากว่า ขนาดกิจการที่ใหญ่กว่า และมีการให้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ จะสูงกว่า ซึ่งตรงกันข้ามกับความผิดปกติในงบการเงิน กล่าวคือ ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนๆ ที่มีความผิดปกติมากกว่า จะต่ำกว่า

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	P	AF	AFS	Mscore	TA
min	0.01	410,000.00	0	-309.45	223.85
max	460.00	210,000,000.00	1	343.08	3,460,462.00
mean	19.29	5,406,093.00		0.06	45,168.75
S.D.	44.73	13,800,000.00		22.78	198,150.40
Pearson's Correlation Coefficient					
P	1				
AF	.164**	1			
AFS	.108**	.140**	1		
Mscore	-.028	-.01	.013	1	
TA	.188**	.298**	.129**	-.011	1

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

ตัวแปร	Model 1			Model 2			Model 3			Model 4		
	Coef.	t-value	VIF	Coef.	t-value	VIF	Coef.	t-value	VIF	Coef.	t-value	VIF
Constant	-29.43**	-3.08		0.57	0.02		-30.61**	-3.22		10.71	0.28	
AFS	4.46**	1.99	1.12							5.49**	2.03	1.17
LnAF				-2.58	-1.07	1.60				-3.32	-1.25	1.67
Mscore							-0.06**	-2.88	1.00	-0.62**	-2.97	1.00
LnTA	5.09**	4.57	1.12	6.38**	6.72	1.60	5.55**	5.10	1.00	6.09**	6.64	1.64
F(2, 1209)		14.97			22.64			15.72			12.33	
Prob > F		0.00			0.00			0.00			0.00	
R-squared		0.04			0.04			0.04			0.04	
Root MSE		43.85			43.86			43.87			43.81	

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

	สมมติฐานการวิจัย	ทิศทาง อิทธิพล	ผลการทดสอบ สมมติฐานการวิจัย
H1	ขนาดสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม	+	ยอมรับสมมติฐาน
H2	ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม	+	ปฏิเสธสมมติฐาน
H3	ความผิดปกติในงบการเงินมีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม	-	ยอมรับสมมติฐาน
H4	ขนาดสำนักงานสอบบัญชี ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ความผิดปกติในงบการเงิน มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แตกต่างกัน โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม		ยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้างต้น แสดง สัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดสำนักงานสอบบัญชี ($\beta_{AFS} = 4.46$) และขนาดของกิจการ ($\beta_{LnTA} = 5.09$) มีค่าเป็นบวก และมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P\text{-value} < 0.05$) (โมเดลที่ 1) แสดงว่า ขนาดสำนักงานบัญชี และขนาดของกิจการ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญ (P) และสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นสามัญได้ เท่ากับ ร้อยละ 4.00 ($R^2 = 0.04$) จึงกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของขนาดสำนักงานสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ไปเป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ จะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้น และบริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีขนาดใหญ่กว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่า จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงในขนาดสำนักงานบัญชี จะมีผลให้ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงได้มากกว่าขนาดของกิจการ

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีต่อราคาหุ้นสามัญ (โมเดลที่ 2) พบว่า ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ($\beta_{LnAF} = -2.58$) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่สำหรับขนาดของกิจการ ($\beta_{LnTA} = 6.38$) ยังคงพบว่ามีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญ อย่างมีนัยสำคัญ โดยสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นสามัญได้เท่ากับ ร้อย

ละ 4.00 ($R^2 = 0.04$) กล่าวได้ว่าราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนฯ ไม่เปลี่ยนแปลงตามค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี จึงไม่ยอมรับสมมติฐานที่ 2

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของค่าความผิดปกติในงบการเงินต่อราคาหุ้นสามัญ (โมเดลที่ 3) พบว่าความผิดปกติในงบการเงิน ($\beta_{Mscore} = -0.06$) มีผลกระทบทางลบต่อราคาหุ้นสามัญ (P) แต่ขนาดของกิจการ ($\beta_{LnTA} = 5.55$) ยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญ อย่างมีนัยสำคัญ โดยสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นสามัญ ได้ เท่ากับ ร้อยละ 4.00 ($R^2 = 0.04$) แสดงว่าในบริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีความผิดปกติในงบการเงินต่ำ ราคาหุ้นสามัญจะสูง จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3

ผลการทดสอบโมเดลที่ 4 พบว่า สัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดสำนักงานสอบบัญชี มีค่าบวก เท่ากับ 5.49 และสูงกว่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความผิดปกติในงบการเงิน มีค่าเท่ากับ -0.62 และมีนัยสำคัญ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงขนาดสำนักงานบัญชีมาเป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ จะทำให้ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และเปลี่ยนแปลงได้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในความผิดปกติในงบการเงินที่ทำให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนฯ ลดลง ซึ่งผลการทดสอบสอดคล้องกับ โมเดลที่ 1 และโมเดลที่ 3 ในขณะที่ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ($\beta_{LnAF} = -3.32$) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลของโมเดลที่ 2 สำหรับขนาดของกิจการ ($\beta_{LnTA} = 6.09$) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุม มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหุ้นสามัญ อย่างมีนัยสำคัญ ($P\text{-Value} < 0.05$) โดยสามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นสามัญ ได้ เท่ากับ ร้อยละ 4.00 ($R^2 = 0.04$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 4

อภิปรายและสรุป

รายงานทางการเงินถือเป็นเครื่องมือสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการประเมินสถานะทางการเงิน และผลประกอบการของกิจการก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนต้องมีความถูกต้อง โปร่งใส และน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินจะเกิดขึ้นได้ ก็ต่อเมื่อมีการรับรองโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตซึ่งปฏิบัติงานตามมาตรฐานวิชาชีพอย่างเคร่งครัด ดังนั้น “คุณภาพการสอบบัญชี” จึงมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ใช้งบการเงิน โดยคุณภาพการสอบบัญชี ในที่นี้พิจารณาค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี และขนาดสำนักงานสอบบัญชี และค่าความผิดปกติในงบการเงิน ที่คำนวณจากโมเดล M-Score ของ Beneish (1999) ดังนั้นงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของกิจการมีความอิทธิพลเชิงบวกกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fufeungsombut (2016), Krishnan (2003) และ Becker et al. (1998) โดยงานวิจัยเหล่านี้ได้ใช้ขนาดสำนักงานสอบบัญชีเป็นตัวแทนคุณภาพการสอบบัญชี สามารถกล่าวได้ว่าขนาดสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกกับคุณภาพการสอบบัญชีซึ่งจะส่งผลต่อราคาหุ้น โดยให้เหตุผลว่าจากมุมมองของนักลงทุนจะเห็นว่า สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพในการตรวจสอบบัญชีเหนือกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก เพราะด้วยมีทรัพยากรบุคคลที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และมีความน่าเชื่อถือมากกว่า จึงช่วยเพิ่มคุณภาพของรายงานทางการเงิน และส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น แม้ว่าขนาดสำนักงานสอบบัญชีจะสัมพันธ์กับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี (Pham et al., 2017) แต่ในการวิจัยฉบับนี้พบว่า ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งผลการวิจัยที่ได้นี้ อาจเป็นเพราะค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีกับขนาดสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กัน

นอกจากนี้ยังพบว่าความผิดปกติในงบการเงินที่วัดด้วยค่า M-score มีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Christianto and Budiharta (2014) ที่พบว่าความผิดปกติในงบการเงิน มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซีย และยังสนับสนุนผลการวิจัยของ Beneish et al. (2013) ที่ใช้ตัวแบบ M-score model เป็นตัวแปรในการวิเคราะห์การรายงานกำไรที่สูงเกินจริง การที่มีค่า M-score ต่ำ จะแสดงถึงกำไรที่มีคุณภาพและยั่งยืนมากกว่า ซึ่งช่วยเพิ่มความมั่นคงและความน่าเชื่อถือในมุมมองของนักลงทุน ในขณะที่ค่า M-score สูง จะแสดงให้เห็นว่ามีกำไรสูงเกินจริง ซึ่งความผิดปกติในงบการเงินนั้น จะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์บริษัทและความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้นผลการวิจัยฉบับนี้ที่แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงอิทธิพลของคุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่กล่าวข้างต้น

ผลการวิจัยที่ได้นี้อาจได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดของการวิจัยบางประการ ได้แก่ ช่วงเวลาที่ศึกษาซึ่งอยู่ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยหลังจากที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด 2019 การแปลงค่าตัวแปรไปสู่ค่าลอการิทึมธรรมชาติ รวมทั้งการละเว้นการตัดค่าของตัวแปรที่มีค่าแตกต่างอย่างมากจากค่าอื่น ๆ ในชุดข้อมูลเดียวกัน (Outlier) ข้อจำกัดเหล่านี้ส่งผลต่อผลการวิจัยและการนำผลการวิจัยไปใช้จะต้องมีขอบเขตสถานการณ์ภายใต้ข้อจำกัดเดียวกัน โดยไม่สามารถใช้อธิบายในสถานการณ์ทั่ว ๆ ไปได้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

การนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ นักลงทุนสามารถใช้ผลการวิจัยนี้ในการใช้ข้อมูลคุณภาพการสอบบัญชีที่สังเกตได้จากขนาดสำนักงานสอบบัญชี และหรือความผิดปกติในงบการเงินซึ่งอาจจะเป็นค้นหาข้อมูลนี้จากผลการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีการเผยแพร่สู่สาธารณชน หรือการใช้เทคโนโลยีดิจิทัลในการคำนวณตามที่ปรากฏใน M-score Model นอกจากนี้ในฐานะของผู้บริหารของบริษัทที่รับผิดชอบการรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล ควรให้ความสำคัญในการจัดเตรียมข้อมูลเพื่อลดความผิดปกติในงบการเงินที่อาจเกิดขึ้นได้โดยไม่ตั้งใจ

แนวทางการศึกษาเพื่อขยายผลการวิจัย ควรมีการเพิ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องเพื่อความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ในการวิจัยที่จะมีต่อไปในอนาคต ควรพิจารณานำตัวแปรเพิ่มเติมที่จะนำมาใช้อธิบายคุณภาพของผู้สอบบัญชี เช่น ประสิทธิภาพของสำนักงานสอบบัญชี ความเชี่ยวชาญของผู้สอบบัญชี การเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่ขนาดใหญ่ และขนาดใหญ่ เป็นต้น หรือดัชนีชี้วัดคุณภาพด้านธรรมาภิบาลบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้เข้าใจปัจจัยที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญในมิติต่าง ๆ ได้ลึกซึ้งยิ่งขึ้น

REFERENCES

- Alexeyeva, I. (2025). Board members' outside directorships and the demand for audit quality: Large sample evidence from private firms. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 40(2), 613-638. <https://doi.org/10.1177/0148558X231183758>
- Almaharmeh, M. I., Shehadeh, A. A., Iskandrani, M., & Saleh, M. H. (2021). Audit quality and stock price synchronicity: Evidence from emerging stock markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 833-843. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0833>
- Al-Thuneibat, A. A., Issa, R. T. I. A., & Baker, R. A. A. (2011). Do audit tenure and firm size contribute to audit quality? Empirical evidence from Jordan. *Managerial Auditing Journal*, 26(4), 317-334. <https://doi.org/10.1108/02686901111124648>
- Alzoubi, E. S. S. (2018). Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30, 69-84. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2017.12.001>
- Becker, C. L., De-Fond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Beneish, M. D. (1999). The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2296>
- Beneish, M. D., Lee, C. M. C., & Nichols, D. C. (2013). Earnings manipulation and expected returns. *Financial Analysts Journal*, 69(2), 57-82. <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n2.1>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 237-333. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Callen, J. L., Khan, M., & Lu, H. (2013). Accounting quality, stock price delay, and future stock returns. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 269-295.
- Chirakul, R. (2019). *Audit quality and earnings management of listed companies in the Stock Exchange of Thailand* (Unpublished Master's thesis). Thammasat University, Bangkok.
- Christianto, W., & Budiharta, P. (2014). The effect of earnings manipulation with using M-score on stock return. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(1), 92-101.

- DeFond, M. L., Francis, J. R., & Wong, T. J. (2000). Auditor industry specialization and market segmentation: Evidence from Hong Kong. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(1), 49-66. <https://doi.org/10.2308/aud.2000.19.1.49>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fufeungsombut, N. (2016). *Audit quality and profit decoration* (Unpublished Master's thesis). Thammasat University, Bangkok.
- Galloppo, G., & Paimanova, V. (2018). Efficiency and transparency effects on Eastern European financial markets. *International Economics & Economic Policy*, 15(1), 185-213. <https://doi.org/10.1007/s10368-017-0372-8>
- Geiger, M. A., & Rama, D. V. (2003). Audit fees, nonaudit fees, and auditor reporting on stressed companies. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(2), 53-69. <https://doi.org/10.2308/aud.2003.22.2.53>
- Gul, F. A., Lim, C. Y., Wang, K., & Xu, Y. (2019). Stock price contagion effects of low-quality audits at the individual audit partner level. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(2), 151-178. <https://doi.org/10.2308/ajpt-52284>
- Ha, T. P. D., Dao, T. H., Pham, X. K., & Duong, T. V. A. (2025). Determining the factors affecting the audit quality of Vietnamese-listed companies. *Financial & Credit Activity: Problems of Theory & Practice*, 2(61), 155-167. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.61.2025.4668>
- Hussainey, K., & Aal-Eisa, J. (2009). Disclosure and dividend signalling when sustained earnings growth declines. *Managerial Auditing Journal*, 24(5), 445-454. <https://doi.org/10.1108/02686900910956801>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khalidi, H., & Hamama, F. (2024). Value relevance of accounting information in uncertain economic policy context: Evidence from Tunisia. *Journal of Accounting & Management Information Systems*, 23(3), 570-595. <https://doi.org/10.24818/jamis.2024.03006>
- Khan, A., Mihret, D. G., & Muttakin, M. B. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 357-374. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2016-0061>

- Krishnan, G. V. (2003). Audit quality and the pricing of discretionary accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), 109-125. <https://doi.org/10.2308/aud.2003.22.1.109>
- Krishnan, G. V., & Tanyi, P. (2024). Are abnormal audit fees informative about audit quality? The moderating role of office resource availability. *International Journal of Auditing*, 28(1), 1-23. <https://doi.org/10.1111/ijau.12311>
- Kunsrison, R. (2021). The effect of auditing on earnings management through real activities. *Journal of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University*, 8(2), Article 2.
- Lawrence, A. (2023). Audit quality and earnings management of listed manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Financial Management*, 9(8), 97-112. <https://doi.org/10.56201/jafm.v9.no8.2023.pg97.112>
- Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P. (2011). Can Big 4 versus non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? *The Accounting Review*, 86(1), 259-286. <https://doi.org/10.2308/accr.00000009>
- Lee, H. L., & Lee, H. (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity? *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 628-646. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2012-0728>
- Loudis, J. A. (2024). Stock price reactions to the information and bias in analyst-expected returns. *The Accounting Review*, 99(4), 281-313. <https://doi.org/10.2308/TAR-2022-0309>
- Mahmoud-Mohamed, M. M. (2023). The effect of audit quality on stock price crash risk: An empirical study on Egyptian listed companies. *Financial & Business Studies Journal*, 33(2), 38-59.
- Nimpi, P., & Jantarakolica, T. (2021). Audit quality and real earnings management: Evidence from Thailand. *Journal of Business Innovation, Management and Social Sciences*, 2(3), 63-86.
- Onaolapo, A. A., Ajulo, O. B., & Onifade, H. O. (2017). Effect of audit fees on audit quality: Evidence from cement manufacturing companies in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 5(1), 28-39.
- Phadungsajakul, O., & Pongpattrachai, D. (2015). Can audit quality differences between Big 4 and non-Big 4 audit firms indicate client characteristics? Evidence from listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 11(32), 34. <https://doi.org/10.14456/jap.2015.19>

- Pham, H. H., Nguyen, T. H. L., Doan, V. A., & Tran, M. T. (2025). Audit quality of financial statements of commercial banks, whether or not there is a difference in audit quality provided by Big4 and non-Big4 audit firms. *International Journal of Economics & Financial Issues*, 15(1), 159-181. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17541>
- Pham, N. K., Duong, H. N., Pham, T. Q., & Ho, N. T. T. (2017). Audit firm size, audit fee, audit reputation and audit quality: The case of listed companies in Vietnam. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 129-151. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i1.10074>
- Prihatni, R., Pahala, I., Sumiati, A., & Musyaffi, A. M. (2023). The value relevance of accounting information moderated by earnings management: Evidence from listed companies in the developing market. *Corporate & Business Strategy Review*, 4(3), 118-126. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i3art12>
- Svabova, L., Kramarova, K., Chutka, J., & Strakova, L. (2020). Detecting earnings manipulation and fraudulent financial reporting in Slovakia. *Oeconomia Copernicana*, 11(3), 485-508. <https://doi.org/10.24136/oc.2020.020>
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68(2), 346-366.
- Thanirananon, A. (2020). Earnings management analysis: A case study of delisted companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Innovation in Management and Administration, Rajamangala University of Technology Rattanakosin*, 8(3), Article 3.
- Tiron-Tudor, A., & Achim, A. M. (2019). Accounting quality and stock price informativeness: A cross-country study. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 32(1), 2481-2499. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1650655>
- Wang, Y. (2025). Audit quality, board independence, and investment decisions: Empirical evidence from emerging markets. *Applied Economics*, 57(12), 1-15. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2501354>
- Zaafarani, S. D., Wati, N. N., Angga, A., & Rosnidah, I. (2024). The influence of audit fees, audit tenure, and auditor switching on audit quality. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 7(3), 1523-1540. <https://doi.org/10.31538/ijse.v7i3.5375>