

The First Analysis of Thai Key Audit Matters: Are Investors Sentimental to Key Audit Matters?

Weerapong Kitiwong
Erboon Ekasingh
Naruanard Sarapaivanich
Department of Accounting, Faculty of Business Administration
Chiang Mai University

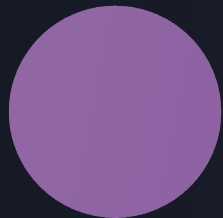
Introduction



The traditional format of audit reports limited auditors' risk communication to investors and was perceived by investors to be less informative or even uninformative.

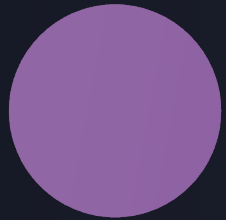


To make audit reports more informative and useful, new formats of expanded audit reports have been implemented to provide investors with more information about the audits, the financial statements, and the auditors through **Key Audit Matters (KAMs)**.

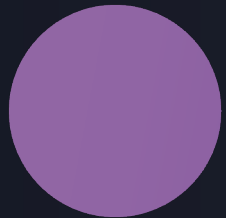


However, there has been doubt about whether expanded audit reports with KAMs are really informative to investors.

Contributions



This study provided the first analysis of Thai KAMs to investigate investors' reactions to the different numbers, types, and tones of KAMs.



To investigate whether the investors are sentimental to tones of Thai words in KAMs, a bag of Thai words was developed for analyzing wordings in the KAM sections of 334 Thai-listed firms during 2016–2017.

Literature review – The informative value of KAMS

รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

เสนอผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการ
บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ความเห็น

ข้าพเจ้าได้ตรวจสอบงบการเงินรวมของบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัท”) และงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ซึ่งประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงินรวมและเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 และงบกำไรขาดทุนรวมและเฉพาะกิจการ งบกำไรขาดทุนและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นรวมและเฉพาะกิจการ งบแสดงการเปลี่ยนแปลง ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมและเฉพาะกิจการ และงบกระแสเงินสดรวมและเฉพาะกิจการ สำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกัน และหมายเหตุประกอบงบการเงินรวมและเฉพาะกิจการ รวมถึงสรุปนโยบายการบัญชีที่สำคัญ

ข้าพเจ้าเห็นว่า งบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการข้างต้นนี้แสดงฐานะการเงินของบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย และของบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 และผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกัน โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญ ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

เกณฑ์ในการแสดงความเห็น

ข้าพเจ้าได้ปฏิบัติงานตรวจสอบตามมาตรฐานการสอบบัญชี ความรับผิดชอบของข้าพเจ้าได้กล่าวไว้ในวรรคความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีต่อการตรวจสอบงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในรายงานของข้าพเจ้า ข้าพเจ้ามีความเป็นอิสระจากกลุ่มบริษัทตามข้อกำหนดจรรยาบรรณของผู้ประกอบวิชาชีพบัญชีที่กำหนด โดยสภาวิชาชีพบัญชี ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการตรวจสอบงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ และข้าพเจ้าได้ปฏิบัติตามความรับผิดชอบด้านจรรยาบรรณอื่น ๆ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดเหล่านี้ ข้าพเจ้าเชื่อว่าหลักฐานการสอบบัญชีที่ข้าพเจ้าได้รับเพียงพอและเหมาะสมเพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการแสดงความเห็นของข้าพเจ้า

เรื่องสำคัญในการตรวจสอบ

เรื่องสำคัญในการตรวจสอบคือเรื่องต่าง ๆ ที่มีนัยสำคัญที่สุดตามดุลยพินิจของผู้ประกอบวิชาชีพของข้าพเจ้าในการตรวจสอบงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการสำหรับงวดปัจจุบัน ข้าพเจ้าได้นำเรื่องเหล่านี้มาพิจารณาในบริบทของการตรวจสอบงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการโดยรวม และในการแสดงความเห็นของข้าพเจ้า ทั้งนี้ ข้าพเจ้าไม่ได้แสดงความเห็นแยกต่างหากสำหรับเรื่องเหล่านี้

เรื่องสำคัญในการตรวจสอบ	วิธีการตรวจสอบที่ใช้เพื่อตอบสนอง
ข้อพิพาทและคดีความที่สำคัญ <p>ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 กลุ่มบริษัทมีคดีความที่ถูกฟ้องร้องทางกฎหมายและข้อพิพาททางการค้าซึ่งกลุ่มบริษัทอาจได้รับผลเสียหายหากไม่สามารถต่อสู้ในคดีความต่าง ๆ ได้ กลุ่มบริษัทต้องใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความเพียงพอของประมาณการหนี้สิน ทั้งนี้เรื่องสำคัญในการตรวจสอบ คือ ความเพียงพอของประมาณการหนี้สินมีการรับรู้ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินหรือไม่</p> <p>นโยบายการบัญชีและรายละเอียดที่สำคัญสำหรับข้อพิพาททางการค้าและคดีความที่สำคัญแสดงไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ข้อ 3 ข้อ 36 และข้อ 37 ตามลำดับ</p>	<p>วิธีการตรวจสอบที่สำคัญรวมถึงการปฏิบัติงานตรวจสอบร่วมกับทีมตรวจสอบของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมซึ่งรวมถึง</p> <ul style="list-style-type: none">• ทำความเข้าใจเกี่ยวกับขั้นตอนการประเมินข้อพิพาทของผู้บริหารและระบบการควบคุมภายในที่เกี่ยวข้อง• สอบทานการออกแบบและการปฏิบัติตามระบบการควบคุมภายใน• ตรวจสอบเนื้อหาสาระ ซึ่งประกอบด้วย<ul style="list-style-type: none">- ส่งจดหมายถึงที่ปรึกษาทางกฎหมายภายนอกเพื่อสอบถามเกี่ยวกับสถานะของคดีความที่สำคัญ- สอบทานการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในแง่ของข้อต่อสู้ข้อข้อพิพาทตามความเห็นทางกฎหมายซึ่งรวมถึงที่ปรึกษาภายนอก และ- พิจารณาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากข้อพิพาทและประเมินความเสี่ยงทางการเงินรวมถึงความเพียงพอและเหมาะสมของการรับรู้รายการและการเปิดเผยข้อมูล• ขอให้ผู้บริหารออกหนังสือรับรองว่า คดีความและข้อเรียกร้องที่เกิดขึ้นหรือมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นทั้งหมดนั้นมีการพิจารณาผลกระทบ เพื่อบันทึกบัญชีและเปิดเผยในการจัดทำงบการเงินเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

KAMs

- Areas of higher assessed risk of material misstatement
- Significant auditor judgments relating areas in financial statements
- Significant events or transactions

Literature review- Number of KAMs



The number of disclosed KAMs is likely to depend on the size, complexity, nature of the business environment, specific circumstances, and industry sector.



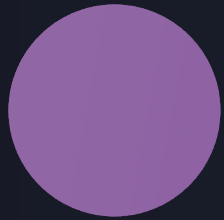
Investors are expected to react to the greater number of disclosed KAMs, as it provides critical information that guides them to the areas with the most significant risk.

H1: Number of KAMs is positively associated with cumulative abnormal returns/trading volumes (that is the greater number of KAMs, the higher cumulative abnormal returns/trading volumes).

Literature review- Type of KAMs



KAMs disclose specific information about a company (Zhai, Lu, Shan, Liu, & Zhao, 2021) and may vary according to the industry in which the company operates (Kitiwong & Srijunpetch, 2019).



Different types of KAMs may have different effects on investor reactions because they have different levels of risk and reasons why auditors select to disclose them as KAM.

H2: Different types of KAMs are differently associated with cumulative abnormal returns/trading volumes.

Literature review- Tones of KAMs



With “kreng jai,” which refers to Thais’ unique behaviors of refusing requests less, showing agreement more, challenging other people less, and avoiding confrontation more, communication in the Thai language tends to smooth long-term relationships and flexibly adjust to situations (Komin, 1990).



Even though communications in the Thai language are prone to be neutral to avoid confrontation (Foley, 2005), owing to their confidence and risk aversion, we expect Thai investors to be sensitive to the tones of KAMs.

H3: Different tones of KAMs are differently associated with cumulative abnormal returns/trading.

Sample and data collection

Our final sample included 585 firm-year observations (334 companies traded in the Stock Exchange of Thailand) for the period 2016–2017, two years after the implementation of KAMs in Thailand in 2016.

Sample selection

	Companies	Observations
Total number of listed companies on the Main Board (SET) as of March 2019	613	
<u>Less:</u> Financials and fund	-127	
Non-performing companies	-6	
Companies with changing accounting periods	-8	
Companies that started trading after 2016	-21	
Unavailable sources of data, e.g., annual reports, financial statements, stock prices	-10	
<u>Plus:</u> Companies that existed in the stock market in 2017 and 2018 but their data remain available	5	
	446	892
<u>Less:</u> Insufficient data	-112	-224
Companies with the first year of the implementation of KAMs in 2017		-3
<u>Winsorizing data</u>		-80
	334	585

Research design: Types of KAMs

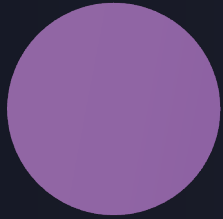
We categorized disclosed KAMs into 12 types:

- | | |
|---|--|
| 1) property investment | 9) litigation and regulation |
| 2) fixed assets valuation and impairment | 10) revenue recognition |
| 3) acquisition | 11) taxation |
| 4) valuation and impairment of goodwill and intangible assets | 12) other unique matters, that is, related parties' balances and transactions, specific accounting practices and issues, violations of debt agreements, rehabilitation plan, and management override of control. |
| 5) investment valuation and impairment | |
| 6) inventory valuation | |
| 7) accounts receivable | |
| 8) Provision | |

Research design: Tones of KAMs



363 different words in KAMs sections are categorized into five-word categorizations: uncertainty, litigious, negative, positive, and neutral words.



Next, we conducted a survey among 24 professionals via Google Forms, asking professionals to identify the tones of each word that may have overlap tones and used the 20% percentage of respondents 'agreement as cut-off point.



Of the 363 Thai words, 96 words had overlapping tones; 147 had positive meanings, 122 were related to litigation, 95 had negative meanings, 55 were words referring to uncertainty, and 40 had a neutral tone.

Research design: Bag of Thai words

Uncertainty	Litigation	Positive	Negative	Neutral
<p>ประเมิน (pramoēn) = estimate/assess/evaluate/approximate</p> <p>ประมาณ (pramān) = estimate/approximate/reckon/calculate/compute/roughly/guess/guesstimate</p> <p>จะ (ja) = will/shall</p> <p>พิจารณา (phijāranā) = consider/inquire/meditate/examine/investigate</p> <p>เกิด (koēt) = happen/occur/take place/arise/produce</p> <p>รอ (ro) = wait/await</p> <p>สมมติ (sommot/sommotti) = suppose/assume</p> <p>คาด (khāt) = anticipate/expect/foresee/forecast/predict/guess/approximate/conjecture</p>	<p>สำคัญ (samkhan) = important/significant/crucial/vital/serious/noteworthy</p> <p>วิธี (withī) = method/way/means/procedure/process/fashion/mode/form/manner</p> <p>ผู้บริหาร (phūbōrihān) = executive/administrator/director/manager</p> <p>เกี่ยวกับ (kīokap) = regarding/in regard to/concerning/about/pertaining to/with respect to</p> <p>เกี่ยวข้อง (kīokhōng) = relate/concern/involve/connect/deal/link</p> <p>ต้อง (tōng) = have to/must/need/is to be</p> <p>ลงทุน (longthun) = invest</p> <p>อัตรา (attrā) = rate/ratio/tariff/scale/schedule</p>	<p>รายได้ (rāidāi) = revenue/income</p> <p>เข้าใจ (khāphaiao) = I/me</p> <p>รับรู้ (raprū) = acknowledge/recognize/absorb/feel/perceive/see</p> <p>สินทรัพย์ (sinsap) = asset/property</p> <p>ลงทุน (longthun) = invest</p> <p>เข้าใจ (khaojai) = understand/comprehend</p> <p>เหมาะสม (mōsom) = proper/suit/fit/appropriate</p> <p>วิเคราะห์ (wikhrō) = analyze/contemplate/consider</p>	<p>ตรวจสอบ (trūatsōp) = check/inspect/verify/audit/monitor/oversee/review/approve</p> <p>ขาย (khāi) = sell/market</p> <p>หนี้ (nī) = debt/liabilities/obligation</p> <p>ลด (lot) = go down/decrease/cut down/lessen/make less/discount/lower/reduce/shorten/remit/lighten/alleviate/ease/relieve/abate/dock/weaken</p> <p>ด้อย (dōi/dōi) = inferior/poorer/lower/low-grade</p> <p>ก่อ (kō) = build/construct/set up/erect/create/form/start/begin/initiate/originate/establish/institute/cause/provoke/evoke/arouse/ignite</p> <p>ไม่ (mai = mei) = not/no</p> <p>ภาษี (phāsī) = tax/duty/toll/rate/dues</p>	<p>จาก (jāk) = from/away/off/depart/leave/go away from</p> <p>มูลค่า (mūnkhā = mūnlakhā) = price/value/cost/basic price/worth</p> <p>ตาม (tām) = according to/following/accordingly/in accordance with/in the light of</p> <p>ทดสอบ (thotsōp) = test/examine</p> <p>ซึ่ง (seung) = who/that/so that/which/where</p> <p>เพื่อ (pheua) = for/in order to</p> <p>ข้อมูล (khomūn) = data/facts/information</p> <p>รายการ (rāikān) = list/directory/agenda/catalogue/program/account/article/object/item/record</p>

Research design: Multivariate model

$$CAR \text{ or } ABTV = \alpha + \overset{\text{H1}}{NKAM} + \overset{\text{H2}}{TYPKAM} + \overset{\text{H3}}{TWORDS} + CONTROL + \varepsilon$$

$$CAR_{i,(d0,d+1)} = \sum_{d=0}^{+1} AR_{i,d},$$

$$ABTV_{i,(d0,d+1)} = \frac{\sum_{d=0}^{+1} TV_{i,d}}{2} \bigg/ \frac{\sum_{d=-31}^{-260} TV_{i,d}}{230},$$

We used Fama and French (2015)'s five-factor pricing model to estimated $E(R_{i,d})$ as follows:

$$AR_{i,d} = a_t + AR_{f,d} + b_i(R_{m,d} - R_{f,d}) + s_iSMB_d + h_iHML_d + r_iRMW_d + c_iCMA_d + e_{i,d},$$

Results : Descriptive statistics

Table 2

Descriptive statistics for all variables

Variables	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Investor reactions:					
CAR +	313	0.023	0.025	0.000	0.124
CAR -	276	0.031	0.029	0.000	0.158
Total	589				
ABTV+	313	1.656	2.621	0.000	20.969
ABTV-	276	1.500	1.630	0.023	9.735
Total	589				

Results : Descriptive statistics

KAMs section:

(1) Quantity	New Zealand = 2.10					
1.1 NKAM	UK = 3.97	589	2.019	0.893	1.000	5.000
1.2 Dummy NKAM	USA = 1.69	598	0.251	0.434	0.000	1.000
(2) Types of KAMs						
2.1 PI		589	0.071	0.258	0.000	1.000
2.2 FA	3	589	0.119	0.324	0.000	1.000
2.3 ACQ		589	0.066	0.249	0.000	1.000
2.4 GW		589	0.102	0.303	0.000	1.000
2.5 INVES		589	0.134	0.341	0.000	1.000
2.6 INVEN	2	589	0.199	0.399	0.000	1.000
2.7 AR		589	0.087	0.281	0.000	1.000
2.8 PROV		589	0.022	0.147	0.000	1.000
2.9 LITI		589	0.017	0.129	0.000	1.000
2.10 REV	1	589	0.299	0.458	0.000	1.000
2.11 TAX		589	0.058	0.233	0.000	1.000
2.12 OTHER		589	0.068	0.252	0.000	1.000

Results : Descriptive statistics

(3) Tones						
3.1 UNCERW		589	0.073	0.029	0.004	0.353
3.2 LITIGIOW	2	589	0.111	0.030	0.022	0.303
3.3 POSIW	1	589	0.129	0.034	0.023	0.419
3.4 NEGAW		589	0.081	0.032	0.004	0.282
3.5 NEUW	2	589	0.111	0.028	0.008	0.355

-
-
-
-
-

Results : Multivariate analyses

	Main Test with Continuous NUMKAM				Sensitivity Test with Dummy NUMKAM			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CAR+	ABTV+	CAR-	ABTV-	CAR+	ABTV+	CAR-	ABTV-
Quantity								
NKAM	0.001	-0.006	0.008**	0.235	-0.001	-0.189	0.003	0.266
Types of KAMs								
(1) PI	0.005	0.862	-0.009	-0.682	0.006	0.882	-0.008	-0.691
(2) FA						0.222	0.000	0.0411
(3) ACQ						-0.679	-0.009	0.421
(4) GW						0.296	-0.001	-0.0916
(5) INVES						0.102	0.006	0.0786
(6) INVEN						-0.310	0.001	-0.684**
(7) AR						0.0136	-0.002	-0.100
(8) PROV						-0.924*	-0.015	0.261
(9) LITI						-1.359	-0.013	0.087
(10) REV						0.214	-0.004	0.199
(11) TAX	0.004	0.281	0.013	1.000	0.004	0.295	0.014	1.012
(12) OTHER	-0.007	-0.706*	-0.002	-0.156	-0.007	-0.709*	-0.001	-0.134
Tones								
(1) UNCERW	0.004	-0.566	-0.103	1.405	-0.002	-0.978	-0.107	1.450
(2) LITIGIOW	0.048	-2.190	-0.059	2.115	0.048	-2.060	-0.064	2.018
(3) POSIW	0.062	-1.520	0.034	4.078	0.063	-1.590	0.051	4.360
(4) NEGAW	0.061	2.971	-0.108	-1.166	0.064	3.153	-0.065	-0.348
(5) NEUW	-0.003	2.610	0.190*	1.818	0.006	3.090	0.207*	2.262
Control variables								
LWORD	0.002	0.120	-0.002	-0.009	0.004	0.209	0.007	0.178
LMK	0.001	-0.363**	0.000	0.020	0.001	-0.363**	0.000	0.0189
LEV	0.000	0.351	0.010	0.078	-0.001	0.341	0.010	0.0619
ROA	0.000	4.581	-0.008	1.367	0.001	4.604	-0.012	1.272
LOSS	-0.005	-0.545	0.003	-0.178	-0.005	-0.531	0.004	-0.171
DL	-0.010	-0.218	-0.016	-1.676	-0.010	-0.183	-0.016	-1.702
INSH	-0.003	0.147	0.001	0.171*	-0.003	0.153	0.001	0.171*
BIG	0.003	0.264	-0.008	-0.212	0.003	0.266	-0.009	-0.234
SWAF	0.005	-0.172	-0.013*	0.326	0.005	-0.190	-0.012	0.318
YFE	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
INFE	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included	Included
Constants	0.023	8.928	0.097	6.274	0.010	8.187	0.046	5.490
N	309	309	274	274	309	309	274	274
R-sq	0.110	0.096	0.158	0.165	0.110	0.096	0.141	0.163

H1, which stated that the number of KAMs was positively associated with cumulative abnormal returns, was supported.

Notes: See variable definitions in Table 2.

Results : Multivariate analyses

	Main Test with Continuous NUMKAM				Sensitivity Test with Dummy NUMKAM			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CAR+	ABTV+	CAR-	ABTV-	CAR+	ABTV+	CAR-	ABTV-
Quantity								
NKAM	0.001	-0.006	0.008**	0.235	-0.001	-0.189	0.003	0.266
Types of KAMs								
(1) PI	0.005	0.862	-0.009	-0.682	0.006	0.882	-0.008	-0.691
(2) FA	0.006	0.226	0.000	0.041	0.006	0.222	0.000	0.0411
(3) ACQ	-0.004	-0.683	-0.008	0.434	-0.004	-0.679	-0.009	0.421
(4) GW	-0.006	0.312	-0.003	-0.132	-0.006	0.296	-0.001	-0.0916
(5) INVES	0.006	0.094	0.005	0.063	0.006	0.102	0.006	0.0786
(6) INVEN	-0.005	-0.298	0.001	-0.675**	-0.005	-0.310	0.001	-0.684**
(7) AR	0.001	0.0168	-0.002	-0.106	0.001	0.0136	-0.002	-0.100
(8) PROV	-0.003	-0.927*	-0.014	0.258	-0.003	-0.924*	-0.015	0.261
(9) LITI	0.014	-1.361	-0.012	0.116	0.014	-1.359	-0.013	0.087
(10) REV	-0.003	0.211	-0.003	0.223	-0.003	0.214	-0.004	0.199
(11) TAX	0.004	0.281	0.013	1.000	0.004	0.295	0.014	1.012
(12) OTHER	-0.007	-0.706*	-0.002	-0.156	-0.007	-0.709*	-0.001	-0.134
Tones								

H2, which different types of KAMs were associated differently with cumulative abnormal returns/trading volumes, was partially and weakly supported.

In comparison to other types of KAMs, investors value KAMs concerning provision (*PROV*), inventory valuation (*INVEN*), and other types of KAMs (*OTHER*) for their investment decisions by reducing abnormal trading volumes.

Results : Multivariate analyses

	Main Test with Continuous NUMKAM				Sensitivity Test with Dummy NUMKAM			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CAR+	ABTV+	CAR-	ABTV-	CAR+	ABTV+	CAR-	ABTV-
Quantity								
NKAM	0.001	-0.006	0.008**	0.235	-0.001	-0.189	0.003	0.266
Types of KAMs								
(1) PI	0.005	0.862	-0.009	-0.682	0.006	0.882	-0.008	-0.691
(2) FA	0.006	0.226	0.000	0.041	0.006	0.222	0.000	0.0411
(3) ACQ	-0.004	-0.683	-0.008	0.434	-0.004	-0.679	-0.009	0.421
(4) GW	-0.006	0.312	-0.003	-0.132	-0.006	0.296	-0.001	-0.0916
(5) INVES	0.006	0.094	0.005	0.063	0.006	0.102	0.006	0.0786
(6) INVEN	-0.005	-0.298	0.001	-0.675**	-0.005	-0.310	0.001	-0.684**
(7) AR	0.001	0.0168	-0.002	-0.106	0.001	0.0136	-0.002	-0.100
(8) PROV	-0.003	-0.927*	-0.014	0.258	-0.003	-0.924*	-0.015	0.261
(9) LITI	0.014	-1.361	-0.012	0.116	0.014	-1.359	-0.013	0.087
(10) REV	-0.003	0.211	-0.003	0.223	-0.003	0.214	-0.004	0.199
(11) TAX	0.004	0.281	0.013	1.000	0.004	0.295	0.014	1.012
(12) OTHER	-0.007	-0.706*	-0.002	-0.156	-0.007	-0.709*	-0.001	-0.134
Tones								
(1) UNCERW	0.004	-0.566	-0.103	1.405	-0.002	-0.978	-0.107	1.450
(2) LITIGIOW	0.048	-2.190	-0.059	2.115	0.048	-2.060	-0.064	2.018
(3) POSIW	0.062	-1.520	0.034	4.078	0.063	-1.590	0.051	4.360
(4) NEGAW	0.061	2.971	-0.108	-1.166	0.064	3.153	-0.065	-0.348
(5) NEUW	-0.003	2.610	0.190*	1.818	0.006	3.090	0.207*	2.262
Control variables								
L								
L								
L								
ROA	0.000	-4.581	-0.000	1.507	0.001	-4.004	-0.012	1.272
L								
D								
I								
B								
S								
Y								
I								
C								
N								
R-sq	0.110	0.096	0.158	0.165	0.110	0.096	0.141	0.163

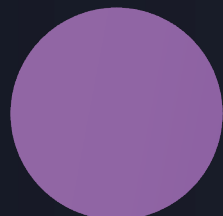
Neutral words in the KAM sections increased negative abnormal returns.

H3, which stated that different tones of KAMs are differently associated with cumulative abnormal returns/trading volumes was then partially and weakly supported.

Discussion and Implication



The average number of KAMs in Thailand was close to those in New Zealand but was slightly greater and lower than those in the US and in the UK, respectively.

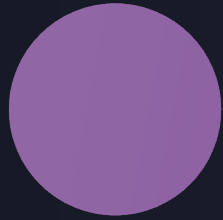


Matters disclosed as KAMs in Thailand were similar to those in China but varied from those in France and the US, which are developed countries.

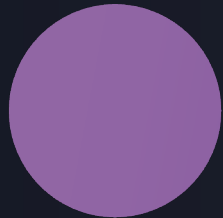


KAMs in emerging countries, such as Thailand and China, concern revenues. However, those in France are about depreciation and impairment of assets, while those in the US are about long-live assets and fair value.

Discussion and Implication

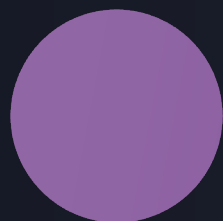


Our evidence shows that in emerging countries, revenue recognition remains traditionally based on the matching-revenue-expense concept. However, in developed countries, revenue recognition has shifted to reflect changes in balance sheet valuation.

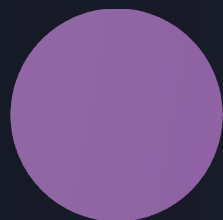


According to ISA 240, 'The auditor's responsibilities relating to fraud in an audit of financial statements' (IAASB, 2009), an auditor must presume that revenue recognition possesses, by nature, fraud risk.

Discussion and Implication



KAM sections in Thailand contain more litigious words than English KAMs in Hong Kong, and more uncertainty words than English CAMs in the US.

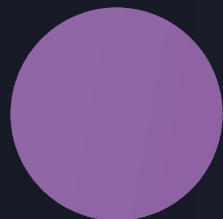


In an insider economy with a secrecy culture, such as Thailand, KAM disclosure may lead auditors to put more litigious and uncertainty words in KAM sections. Ample litigious and uncertainty words might lead auditor communication in KAM sections to be less verbally certain.

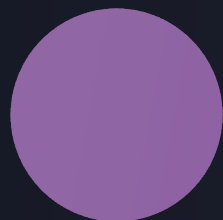
Discussion and Implication



We found evidence that the number of KAMs has an impact on investor reactions by increasing negative cumulative abnormal returns.

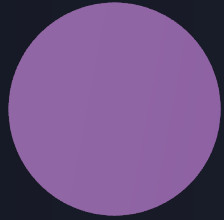


Our evidence broadens that of Suttipun (2020) and Sawangjan and Suttipun (2020), who showed a negative association between the number of KAMs and stock prices for Thai-listed companies.



However, it is inconsistent with the UK evidence provided by Lennox, et al. (2018) and Gutierrez, et al. (2018), and New Zealand evidence provided by Almulla and Bradbury (2019). Their findings showed that investors do not react to the number of RMMs/KAMs. Our different evidence sheds light on the profound influence of institutional factors on investor reactions to the number of KAMs.

Discussion and Implication

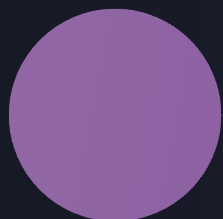


We found that KAMs concerning provision, inventory valuation, and other types of KAMs (e.g., related parties' balances and transactions, specific accounting practices, and violations of debt agreements, rehabilitation plans, and management override of control) are informative to investors.



These three types of KAMs reduce abnormal trading volumes. Investors tend to react better to the market due to KAMs regarding these types of KAMs by reducing abnormal trading volumes for different purposes. KAMs concerning provision and other types of KAMs lead investors to reduce over-trading volumes. By contrast, KAMs concerning inventory valuation lead investors to decrease under-trading volumes.

Discussion and Implication

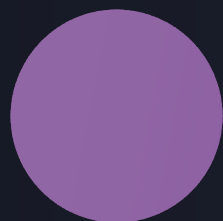


Interestingly, investors react more to neutral words in KAM sections but do not react to litigious, uncertainty, negative, and positive words in KAM sections.

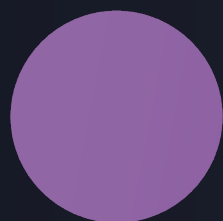


Given Thais' unique beliefs of social harmony, “kreng jai” (Sriussadaporn-Charoenngam & Jablin, 1999), and Buddhist philosophy (Foley, 2005; Sriussadaporn-Charoenngam & Jablin, 1999)”, neutral words in KAM sections may be used by auditors to maintain long-term relationships with their clients and to avoid confrontations if matters disclosed as KAMs are sensitive to the clients.

Discussion and Implication

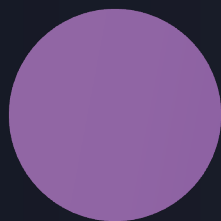


However, in an insider economy with a secrecy culture like Thailand, where investors have less confidence and more risk aversion, these neutral words may raise investors' skepticism about whether neutral communication conceals irregularity, which may result in their reacting more to neutral words in KAM sections.

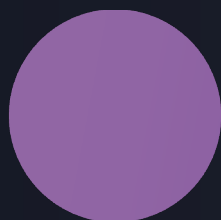


Unlike neutral words, litigious, uncertainty, negative, and positive words in the KAM sections do not have an impact on investor reaction. According to Pinto and Morais (2019), the effect of KAMs is mitigated by supporting activities provided by regulatory and supervisory parties.

Discussion and Implication

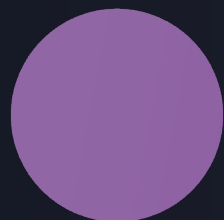


Our findings should be of interest to standard setters, regulators, and auditors. They should be aware that investors react differently to the different numbers, types, and tones of KAMs.



Their reactions to KAM disclosures, especially the number of KAMs, may lead to abnormal stock market reactions, which in turn impact stock market stability.

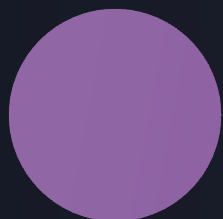
Discussion and Implication



To prevent this scenario, standard setters and regulators should educate investors more about the purposes of KAM disclosures and the true meaning behind all KAM types and wordings in KAM sections.

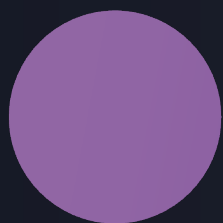


Regulators should also closely monitor whether KAMs appropriately reflect the information that auditors intend to provide.

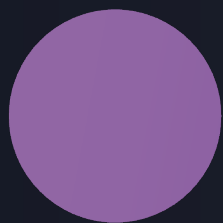


Auditors should be aware that KAMs can signal risks to investors; therefore, their writing of KAMs and their considerations regarding the number of KAMs should be done with care.

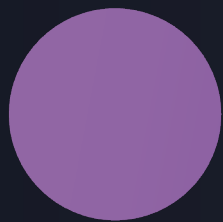
Our limitations and suggestions for future studies



First, we used data covering the period of two years after the implementation of KAMs, which may be too short and insufficient to observe investor reactions to KAMs. Future studies should repeat the observations over a longer period.



Second, we estimated daily expected returns using the five-factor pricing model by Fama and French (2015) and applied Pevzner, et al. (2015) estimation of abnormal trading volumes in our study. Future studies should therefore use other models to estimate abnormal returns and trading volumes.



Third, we leave the question of why investors react differently to the different numbers, types, and tones of KAMs to be addressed by other investigators in the future.

Thank you