

ผลกระทบของ COVID-19 ต่อความสามารถของข้อมูลกำไร และองค์ประกอบของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์ ผลการดำเนินงานในอนาคต : หลักฐานจากประเทศไทย

ดร.อนุวัฒน์ ภัคดี

รองศาสตราจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีบัณฑิต

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 6 ตุลาคม 2566

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 17 พฤศจิกายน 2566

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 4 ธันวาคม 2566

ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

รองศาสตราจารย์และประธานคณะกรรมการวิชาชีพบัญชี ด้านการศึกษาและเทคโนโลยีการบัญชี

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

(ผู้ประสานงานหลัก)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อทดสอบผลกระทบของ COVID-19 ต่อความสามารถของข้อมูลกำไรและองค์ประกอบของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครอบคลุมระยะเวลา 4 ปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2561-2564 คิดเป็น 1,621 ตัวอย่าง และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า ในช่วง COVID-19 ความสามารถของกำไร และองค์ประกอบของกำไร (กระแสเงินสดและรายการคงค้างรวม) ต่ำกว่าในช่วงก่อน COVID-19 รวมทั้ง COVID-19 ส่งผลกระทบร่วมเชิงลบกับความสามารถของกำไร และองค์ประกอบของกำไรที่มีผลต่อความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ เมื่อวิเคราะห์แยกในแต่ละอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเชิงลบจาก COVID-19 ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในทางตรงข้าม อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจาก COVID-19 ได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี และบริการ ในขณะที่อุตสาหกรรมทรัพยากรได้รับผลกระทบทั้งบวก (ลบ) แต่อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 งานวิจัยนี้ให้หลักฐานเพิ่มเติมจากวรรณกรรมในอดีตที่แสดงให้เห็นว่า COVID-19 ส่งผลให้ความสามารถในการพยากรณ์ลดลงในบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: โควิด-19 กำไร องค์ประกอบของกำไร การพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

The Impact of COVID-19 on Earnings and Earnings Components in Forecasting Future Performance: Evidence from Thailand

Dr. Anuwat Phakdee

*Associate Professor of Department of Accounting,
Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University*

Received: October 6, 2023

Revised: November 17, 2023

Accepted: December 4, 2023

Dr. Sillapaporn Srijunpetch

*Associate Professor and Chair of the Accounting Education and Technology Committee,
Thailand Federation of Accounting Professions
(Corresponding Author)*

ABSTRACT

This research aims to assess the impact of COVID-19 on the predictive power of earnings and earnings components data for future performance from Thai listed companies. This research uses data from listed companies on the Stock Exchange of Thailand for four years, from 2018 to 2021, comprising 1,621 samples, which are analyzed using multiple regression analysis techniques.

The research findings reveal that during the COVID-19 period, earnings and earnings components, encompassing cash flows and accruals, decreased predictive capability compared to the pre-COVID-19 period. In essence, COVID-19 had a detrimental effect on the ability of earnings and earnings components to influence future performance forecasting significantly. In addition, analyzing each industry shows that COVID-19 has negatively affected the agricultural and food industries, industrial products, and real estate and construction. In contrast, the technology and service industries have been positively affected, and the resources industry has experienced both positive and negative impacts. However, the consumer products industry has not been affected by COVID-19. This research contributes additional evidence to the existing literature by confirming that COVID-19 has weakened the forecasting capacity within the context of the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: COVID-19, Earnings, Earnings Components, Forecasting Future Performance

บทนำ

จากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ต่อไปนี้เรียกว่า COVID-19 เป็นเหตุการณ์ความไม่แน่นอน ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบต่อสังคม เศรษฐกิจ และการดำเนินงานของกิจการต่าง ๆ COVID-19 เริ่มส่งผลกระทบต่อการดำเนินชีวิตของประชาชนในประเทศไทย ในช่วงเมษายน ปี พ.ศ. 2563 เนื่องจากรัฐบาลได้มีประกาศ Lockdown ซึ่งทำให้บางธุรกิจต้องปิดตัวลงช่วงเวลาหนึ่ง และส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในภาพรวม จึงทำให้ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญในการวางแผนบริหารงาน เพราะผลการดำเนินงานอาจไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่สัญญาไว้กับผู้ถือหุ้นได้ รวมทั้งความสนใจลงทุนจากนักลงทุนอาจเปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากผลการดำเนินงานในช่วง COVID-19 อาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นตลาดทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ ซึ่งในช่วง COVID-19 อาจทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นเกี่ยวกับการลงทุนในกิจการต่าง ๆ โดยทั่วไปนักลงทุนมักให้ความสนใจข้อมูลกำไรของกิจการ เนื่องจากเป็นข้อมูลสรุปผลการดำเนินงานจากงบกำไรขาดทุน ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของงบการเงินที่กำหนดไว้ในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ประกอบด้วย ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) และความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม (Faithful Representation) ซึ่งภายใต้ของความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความสามารถในการพยากรณ์ ถือเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่สะท้อนลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน (TFAC, 2020a) ผู้ใช้งบการเงินมักนำข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตไปใช้พยากรณ์เหตุการณ์ในอนาคต เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจ โดย Sloan (1996) พบว่า กำไรในงวดปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตได้ รวมทั้ง Barth, Cram, and Nelson (2001) ยังแสดงให้เห็นว่ากำไร และองค์ประกอบของกำไร (กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวม) มีผลต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งสอดคล้องตามลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินในเรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (TFAC, 2020a)

กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ระบุว่าผู้ใช้งบการเงิน (นักลงทุน ผู้ให้กู้ และเจ้าหนี้อื่น) ควรเข้าใจว่า งบการเงินที่กิจการจัดทำขึ้นเป็นไปตามวัตถุประสงค์ทั่วไป ไม่ใช่วัตถุประสงค์การให้ข้อมูลเฉพาะ (TFAC, 2020a) ดังนั้น งบการเงินอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่น เช่น สภาพเศรษฐกิจ สถานการณ์การเมือง สภาพแวดล้อมทางธุรกิจของกิจการและอุตสาหกรรม เป็นต้น ในขณะที่ COVID-19 ไม่ได้ถูกกล่าวไว้ว่าเป็นปัจจัยที่ผู้ใช้งบการเงินควรนำมาพิจารณา แต่มีหลักฐานในอดีตพบว่า COVID-19 เป็นอีกปัจจัยที่ผู้ใช้งบการเงินควรนำมาใช้พิจารณาร่วมกับข้อมูลในงบการเงิน (Lassoued & Khanchel, 2021; Phakdee & Srijunpetch, 2022) เพราะจะช่วยให้การตัดสินใจมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน

งานวิจัยที่ผ่านมาของ Phakdee and Srijunpetch (2022) พบว่า COVID-19 ลดความระมัดระวังทางบัญชีในประเทศไทย และ Lassoued and Khanchel (2021) พบว่า COVID-19 ทำให้กิจการมีการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นใน 15 ประเทศของยุโรป นอกจากนี้ Narktabtee and Jarungidanan (2022) ได้ทำการสำรวจโดยพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET50 ในช่วงปี พ.ศ. 2561–2564 ความสามารถพยากรณ์ของข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวมลดลง จากเหตุผลดังกล่าวจึงเกิดคำถามในงานวิจัยว่า COVID-19 ส่งผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลกำไร และองค์ประกอบของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต หรือไม่ เมื่อพิจารณาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด ในช่วงปี พ.ศ. 2561–2564 ทุกอุตสาหกรรม โดยงานวิจัยนี้จะขยายวิธีศึกษาและผลการวิจัยจากงานวิจัยของ Narktabtee and Jarungidanan (2022) และทดสอบ

เพิ่มเติมโดยพิจารณาแยกในแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อให้ได้หลักฐานที่ชัดเจนว่า COVID-19 ส่งผลกระทบในเชิงลบหรือบวก อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ อย่างไร

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อทดสอบผลกระทบของ COVID-19 ที่มีผลต่อความสามารถของข้อมูลกำไรและองค์ประกอบของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งมีประโยชน์ (Contribution) จากงานวิจัย 3 ประการ ประการแรกผลงานวิจัยให้หลักฐานเพิ่มเติมสำหรับวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของ COVID-19 ที่มีต่อความสามารถของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต (กำไรและกระแสเงินสด) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง พ.ศ. 2561–2564 ซึ่งวรรณกรรมในอดีตมีเพียงการศึกษาลักษณะของข้อมูลกำไรในช่วง COVID-19 และใช้ข้อมูลเพียงบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 เท่านั้น (Narktabtee & Jarungidanan, 2022) ประการที่ 2 นักลงทุนที่สนใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้ผลการวิจัยไปสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอนอื่น ๆ ได้ เนื่องจากข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลสำคัญที่สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการที่นักลงทุนให้ความสนใจ ซึ่งงานวิจัยในอดีตพบเพียงการศึกษาผลกระทบของ COVID-19 ต่อความระมัดระวังทางบัญชีในประเทศไทย (Phakdee & Srijunpetch, 2022) การจัดการกำไรในสหรัฐอเมริกา (Liu & Sun, 2022) และยุโรป (Lassoued & Khanchel, 2021) ประการที่ 3 หน่วยงานกำกับดูแล เช่น สภาวิชาชีพบัญชี สามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้เป็นข้อมูลสนับสนุน เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์หรือมาตรการช่วยเหลือในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ไม่แน่นอน เพื่อลดผลกระทบที่มีต่อข้อมูลบัญชี รวมทั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรกำหนดให้กิจการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในกรณีเฉพาะเมื่อมีเหตุการณ์ความไม่แน่นอนเกิดขึ้น เป็นต้น

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (TFAC, 2020a) กล่าวถึง ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของงบการเงินในเรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจว่าข้อมูลจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ หากข้อมูลนั้นมีคุณค่าในการพยากรณ์และ/หรือคุณค่าเพื่อการยืนยัน เช่น รายได้ในช่วงปัจจุบันสามารถใช้พยากรณ์รายได้ในช่วงถัดไปได้ เป็นต้น ทั้งนี้ ผู้ใช้งบการเงินจำเป็นต้องพิจารณาถึงความมีสาระสำคัญที่เกิดจากการละเว้นการแสดงรายการ หรือการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันมีสาระสำคัญ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเช่นเดียวกัน งานวิจัยในอดีตศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจผ่านตัววัดความมีเสถียรภาพกำไรที่สะท้อนการคงอยู่ของข้อมูลกำไรในช่วงถัดไป หากระดับการคงอยู่ของกำไรในช่วงถัดไปสูง แสดงว่ากำไรมีคุณภาพ (Dechow, Ge, & Schrand, 2010) ทั้งนี้ ความคงอยู่ของข้อมูลกำไรอาจได้รับผลกระทบจากวิธีทางบัญชีและปัจจัยทางเศรษฐกิจ (Dechow et al., 2010) รวมถึง COVID-19 ที่มีผลกระทบต่อข้อมูลบัญชี (Lassoued & Khanchel, 2021; Liu & Sun, 2022)

ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ชี้ให้เห็นว่าผู้ส่งสัญญาณ (เช่น กิจการ) มีข้อมูลภายในมากกว่า ซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะไม่เป็นที่รู้จักต่อสาธารณะหรือผู้รับไม่สามารถเข้าถึงได้ (Spence, 1973) การส่งสัญญาณของกิจการอาจให้ข้อมูลใหม่หรือข้อมูลเพิ่มเติมให้กับผู้รับก็ได้ (Yasar, Martin, & Kiessling, 2020) งานวิจัยนี้ใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณเพื่ออธิบายการส่งข้อมูลของกิจการผ่านผลกำไรไปยังสาธารณะ ซึ่งผู้ใช้งบการเงินใช้ข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจ ทั้งนี้ ผู้บริหารอาจปรับให้กำไรมีความสม่ำเสมอ เพื่อต้องการให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับกำไร และกระแสเงินสด

ในอนาคตของกิจการ (Tucker & Zarowin, 2006) ความมีเสถียรภาพกำไรจึงเป็นอีกหนึ่งสัญญาณที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจ เนื่องจากความคงอยู่ของกำไรจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืนของกิจการและช่วยดึงดูดความสนใจของนักลงทุนในทางกลับกันหากกำไรของกิจการไม่คงที่หรือมีความผันผวน นักลงทุนอาจถือว่ากิจการไม่รักษาระดับความยั่งยืนไว้ได้ (Douglas, Ulupui, & Nasution, 2020)

COVID-19 เป็นวิกฤตการระบาดของเชื้อไวรัสที่ส่งผลกระทบอย่างมากต่อเศรษฐกิจ และสังคมในศตวรรษนี้ (Lassoued & Khanchel, 2021) รวมทั้ง COVID-19 ทำให้เกิดความไม่แน่นอนในระดับสูง โดยส่งผลกระทบต่อความผันผวนของผลการดำเนินงาน และลดความระมัดระวังทางบัญชีในประเทศไทย (Phakdee & Srijunpetch, 2022) รวมทั้งในช่วงระบาด COVID-19 กิจการมักพบกับกำไรที่ลดลง หรือผลขาดทุน ดังนั้น COVID-19 จึงเป็นอีกปัจจัยที่สร้างแรงกดดันให้กับผู้บริหารและอาจทำให้ผู้บริหารใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสในการจัดการกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามทฤษฎีตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976) งานวิจัยในอดีตพบว่า กิจการมีระดับการจัดการกำไรมากขึ้นในช่วง COVID-19 (Liu & Sun, 2022) โดยผู้บริหารจะเลือกใช้นโยบายการบัญชี เพื่อให้กำไรมีความสม่ำเสมอและไม่ให้ละเมิดอัตราส่วนหนี้สินที่สูงขึ้น (Watts & Zimmerman, 1978) การจัดการกำไรส่งผลกระทบต่อความคงอยู่ของกำไร ซึ่งทำให้ความคงอยู่ของกำไรเกิดขึ้นในระยะสั้น (Dechow et al., 2010) และส่งผลให้ความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลง

การพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ผลการดำเนินงานในอนาคต (Future Performance) ในงานวิจัยนี้วัดค่าโดยใช้ข้อมูลกำไร (Earnings) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Cash Flow) โดยที่ “กำไร” คือ ผลต่างระหว่างรายได้รวมกับค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งถือเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สำคัญจากงบกำไรขาดทุนที่นักลงทุนนำไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจ โดยหลักการบัญชีในปัจจุบันเป็นไปตามเกณฑ์คงค้าง ทำให้ข้อมูลกำไรมีองค์ประกอบ 2 ส่วนคือ กำไรที่เป็นรายการเงินสด และกำไรที่เป็นรายการคงค้าง ดังนั้นหากกิจการมีกำไรที่เป็นรายการเงินสดสูง แสดงว่ากิจการมีรายได้ที่เก็บเงินสดได้จากลูกค้าจำนวนมากในทางตรงข้าม หากกิจการมีกำไรที่เป็นรายการคงค้างสูง แสดงว่ากิจการมีรายได้ที่เกิดจากเงินเชื่อมากกว่ารายการเงินสด จึงเกิดคำถามว่าข้อมูลกำไรในงวดปัจจุบันจะสามารถพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตได้หรือไม่ ซึ่งงานวิจัยของ Sloan (1996) พบว่า กำไรในงวดปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตได้ โดยพบว่า กำไรงวดปัจจุบันมีการคงอยู่ (Persistence) ในข้อมูลกำไรงวดถัดไป โดยการคงอยู่ดังกล่าวอาจเรียกอีกชื่อว่า “ความมีเสถียรภาพกำไร” (Narktabtee & Jarungidanan, 2022)

ความมีเสถียรภาพกำไรเป็นลักษณะการคงอยู่ของข้อมูลกำไร ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นถึงขอบเขตที่กำไรในงวดปัจจุบันยังมีความสามารถคงอยู่ในข้อมูลกำไรงวดถัดไป (Pirveli, 2020) ความมีเสถียรภาพกำไร ถือเป็นลักษณะหนึ่งของคุณภาพกำไรที่ใช้จากฐานข้อมูลบัญชี โดยกิจการที่มีกำไรแต่ละงวดในระดับคงที่มากขึ้นแสดงว่ากิจการจะมีกำไร (หรือกระแสเงินสด) ที่ยั่งยืนมากขึ้น ซึ่งลักษณะดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ในการกำหนดมูลค่ากิจการ (Dechow et al., 2010) นักลงทุนจะใช้ความมีเสถียรภาพกำไร เพื่อพิจารณาว่ากำไรในงวดปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ ซึ่งจะช่วยให้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้อง (Sloan, 1996) รวมทั้ง Frankel and Litov (2009) กล่าวว่านักลงทุนพยายามค้นหาปัจจัยที่กำหนดความมีเสถียรภาพกำไร เพื่อช่วยทำความเข้าใจเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับความคงอยู่ของ

กำไรในงวดถัดไป ในขณะที่ Sloan (1996) กลับพบว่า องค์ประกอบของข้อมูลกำไร (รายการคงค้าง และกระแสเงินสด) มีความคงอยู่แตกต่างกัน

ความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตในงานวิจัยนี้ แบ่งเป็น 2 แบบจำลองหลัก โดยแบบจำลองที่ใช้วัดความสามารถของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวมที่มีผลต่อการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคต ใช้แนวทางเดียวกันกับ Sloan (1996) ที่กำหนดความสัมพันธ์ของกำไรในงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต นอกจากนี้ ยังแยกองค์ประกอบของกำไรในงวดปัจจุบันเป็นกระแสเงินสด และรายการคงค้างรวม ในการพิจารณาถึงความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต แสดงในแบบจำลอง (1)–(2)

$$\text{Earnings}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Earnings}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{..... (1)}$$

$$\text{Earnings}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CFO}_{i,t} + \alpha_2 \text{ACC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{..... (2)}$$

โดยที่ $\text{Earnings}_{i,t+1}$ คือ กำไรในงวดถัดไปของบริษัท i ปีที่ t , $\text{Earnings}_{i,t}$ คือ กำไรในงวดปัจจุบันของบริษัท i ปีที่ t , $\text{CFO}_{i,t}$ คือ กระแสเงินสดในงวดปัจจุบันของบริษัท i ปีที่ t , $\text{ACC}_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวมในงวดปัจจุบันของบริษัท i ปีที่ t , และ $\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ปีที่ t การพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย β_1 , α_1 และ $\alpha_2 > 0$ กล่าวคือ ยังมีค่าสูงมากแสดงว่าข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวมในงวดปัจจุบัน มีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตสูง

ในขณะที่แบบจำลองที่ใช้วัดความสามารถของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวมในงวดปัจจุบันที่มีผลต่อความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดอนาคต ใช้แนวทางของ Barth et al. (2001) ดังแบบจำลอง (3)–(4)

$$\text{CFO}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Earnings}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{..... (3)}$$

$$\text{CFO}_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 \text{CFO}_{i,t} + \delta_2 \text{ACC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{..... (4)}$$

โดยที่ $\text{CFO}_{i,t+1}$ คือ กระแสเงินสดในงวดถัดไปของบริษัท i ปีที่ t การพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดอนาคต พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ γ_1 , δ_1 และ $\delta_2 > 0$ กล่าวคือ ยังมีค่าสูงมากแสดงว่าข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวมในงวดปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดอนาคตสูง

COVID-19 กับความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ความสามารถของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์กำไรในอนาคตอาจแตกต่างกันไปตามสถานการณ์ บางกิจการข้อมูลกำไรสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ในระดับสูง แต่บางกิจการข้อมูลกำไรอาจมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ในระดับต่ำ เนื่องจากความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต โดยปกติจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานพื้นฐาน และระบบการวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ทั้งนี้ ความสามารถในการพยากรณ์กำไรอาจเกิดขึ้นเพียงแค่ระยะสั้น หากมีการจัดการกำไร (Dechow et al., 2010) ดังนั้นหากมีเหตุการณ์ที่ไม่เป็นปกติ ซึ่งไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานพื้นฐานของกิจการ อาจทำให้กำไรในงวดปัจจุบันไม่สามารถพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตได้ เช่น ในช่วงวิกฤตการเงิน ผู้บริหารอาจเลือกวิธีทางบัญชีเชิงรุกมากขึ้น เพื่อส่งสัญญาณข้อมูลในเชิงบวกไปยังสาธารณะ และต้องการลดผลกระทบด้านลบจากวิกฤต

การเงิน (Vichitsarawong, Eng, & Meek, 2010) ซึ่งสอดคล้องตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Tucker & Zarowin, 2006; Yasar et al., 2020)

COVID-19 เป็นเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจทั่วโลก รวมทั้งในประเทศไทย COVID-19 มีผลกระทบต่อคุณภาพข้อมูลบัญชีผ่านความระมัดระวังทางบัญชี (Phakdee & Srijunpetch, 2022) และทำให้ความสามารถของข้อมูลกำไร กระแสเงินสดและรายการคงค้างลดลง งานวิจัยของ Phakdee and Srijunpetch (2022) พบว่า ในช่วง COVID-19 ส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งถือว่า COVID-19 เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้คุณภาพของข้อมูลกำไรลดลง นอกจากนี้ Narktabtee and Jarungidanan (2022) พบว่า รายการคงค้างไม่สามารถอธิบายกระแสเงินสดในอนาคตได้ทั้งในช่วงก่อนและช่วงระบาด COVID-19 เนื่องจากรายการคงค้างมีความแปรปรวนสูง และอยู่ในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน จึงทำให้ไม่มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตมากกว่า 1 ปี ได้

งานวิจัยในประเทศไทยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการพยากรณ์ข้อมูลกำไรในอนาคตในช่วง COVID-19 ที่ผ่านมามีเพียงการศึกษาของ Narktabtee and Jarungidanan (2022) ที่ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 ครอบคลุมระยะเวลา 4 ปีคือ พ.ศ. 2561–2564 โดยใช้วิธีการสำรวจ จากผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองซึ่งจำแนกในแต่ละปี ผลการวิจัยพบว่า การคงอยู่ในกำไรงวดอนาคตของข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างในปี พ.ศ. 2564 ลดลงจากปี พ.ศ. 2563 และ พ.ศ. 2562 ตามลำดับ รวมทั้งความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างพบว่า มีเพียงกำไรและกระแสเงินสดที่มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตในช่วง COVID-19 ซึ่งไม่พบความสามารถของรายการคงค้างที่มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต

การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยนี้มาจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยในอดีต เพื่อใช้เป็นหลักฐานสนับสนุนเหตุผลดังนี้

COVID-19 และความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต

ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณกิจการอาจให้ข้อมูลผลการดำเนินงานที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน (Douglas et al., 2020) แต่ในช่วง COVID-19 ซึ่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความคงอยู่ของกำไรที่นอกเหนือจากวิธีทางบัญชี (Dechow et al., 2010) และเป็นปัจจัยที่นักลงทุนควรให้ความสนใจตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (TFAC, 2020a) อาจทำให้ความสัมพันธ์ของกำไร กระแสเงินสดและรายการคงค้างในงวดปัจจุบันกับกำไรในอนาคตลดลง Noury, Hammami, Ousama, and Zeitun (2020) พบว่า วิธีบัญชีตามเกณฑ์คงค้างมีประโยชน์มากกว่าเกณฑ์เงินสด ในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต Sloan (1996) พบว่า กำไรในงวดปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตได้ รวมทั้ง Dechow and Ge (2006) พบว่า รายการคงค้างช่วยรักษาระดับการคงอยู่ของกำไรได้ดีเมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสด แต่เนื่องจาก COVID-19 เป็นสถานการณ์ที่ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจ เพราะบางกิจการไม่สามารถดำเนินธุรกิจปกติได้ในช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ Narktabtee and Jarungidanan (2022) พบว่า ในช่วง COVID-19 ความสามารถของกำไร กระแสเงินสดและรายการคงค้างงวดปัจจุบัน

ในการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตมีแนวโน้มลดลง งานวิจัยนี้จึงคาดว่า COVID-19 จะมีผลกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต และคาดว่า COVID-19 จะมีผลกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดและรายการคงค้างรวมงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H1: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต

H2: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดและรายการคงค้างรวมงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต

COVID-19 และความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต

ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ ผู้บริหารอาจเลือกทำให้กำไรมีความสม่ำเสมอและต้องการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับกำไรและกระแสเงินสดในอนาคต (Tucker & Zarowin, 2006) เพื่อรักษาความคงอยู่ของกำไร แต่ COVID-19 เป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้บริหารใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสตามทฤษฎีตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976) จึงทำให้มีการจัดการกำไรมากขึ้น (Lassoued & Khanchel, 2021) ส่งผลให้ข้อมูลกำไรที่เปิดเผยต่อสาธารณชนไม่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจตามลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (TFAC, 2020a) จึงทำให้นักลงทุนให้ความสนใจกับข้อมูลกระแสเงินสดมากกว่าเกณฑ์คงค้าง

Frankel and Litov (2009) กล่าวว่านักลงทุนพยายามค้นหาปัจจัยที่กำหนดความมีเสถียรภาพกำไร เพื่อช่วยทำความเข้าใจเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับความคงอยู่ของกำไรในอนาคต แต่การพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตอาจต้องใช้ข้อมูลกระแสเงินสดในงวดปัจจุบันมากกว่า งานวิจัยของ Phakdee and Selaratana (2023) พบว่า กำไรงวดปัจจุบันมีความสามารถในการอธิบายกระแสเงินสดในอนาคตสูงกว่ากระแสเงินสดงวดปัจจุบัน รวมทั้งกำไรและกระแสเงินสดงวดปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตรวมกันได้ดีกว่ากำไร หรือกระแสเงินสดเพียงตัวแปรเดียว

Noury et al. (2020) พบว่า การบัญชีตามเกณฑ์คงค้างมีประโยชน์มากกว่าเกณฑ์เงินสดในการพยากรณ์ เช่นเดียวกับ Dechow, Kothari, and Watts (1998) และ El-Sayed Ebaid (2011) พบว่า กำไรมีความสามารถมากกว่ากระแสเงินสดในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต แต่งานวิจัยของ Narktabtee and Jarungidanan (2022) พบว่า รายการคงค้างไม่มีความสามารถในการอธิบายกระแสเงินสดในอนาคตทั้งในช่วงก่อนและช่วงระบาด COVID-19 เนื่องจากรายการคงค้างมีความแปรปรวนสูง และอยู่ในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน รวมทั้งรายการคงค้างอาจเกิดจากการจัดการกำไรของผู้บริหารในช่วง COVID-19 (Liu & Sun, 2022) จึงอาจทำให้ไม่มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตที่เกินกว่า 1 ปีได้

จากหลักฐานดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างเป็นข้อมูลสำคัญในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต แต่เมื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเผชิญกับสถานการณ์ COVID-19 อาจทำให้ความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตของข้อมูลดังกล่าวลดลง จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H3: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับกระแสเงินสดในงวดอนาคต

H4: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดและรายการคงค้างรวมงวดปัจจุบันกับกระแสเงินสดในงวดอนาคต

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 คิดเป็น 1,621 ตัวอย่าง โดยตัวอย่างดังกล่าวไม่รวม (1) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน บริษัทในกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีข้อกำหนดในการจัดทางการเงินแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น (2) บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน (3) บริษัทที่ไม่ได้ปิดงบการเงินสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และ (4) บริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้คำนวณตัวแปรไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์การวิจัย โดยเหตุผลที่ใช้ช่วงเวลาดังกล่าวเนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ครอบคลุมสถานการณ์ COVID-19 และเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบผลการวิจัย จึงแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ช่วงเวลา และวัดค่าสถานการณ์ COVID-19 เป็นตัวแปรหุ่นคือ ช่วงก่อน COVID-19 (พ.ศ. 2561–2562) และช่วง COVID-19 (พ.ศ. 2563–2564) โดยกำหนดให้ช่วง COVID-19 เท่ากับ 1 และช่วงก่อน COVID-19 เท่ากับ 0 เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Lassoued & Khanchel, 2021; Liu & Sun, 2022)

แบบจำลองเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

งานวิจัยนี้กำหนดแบบจำลอง (Model) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยประยุกต์แบบจำลองความสามารถของกำไร กระแสเงินสดและรายการคงค้างรวมที่มีผลต่อการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตของ Sloan (1996) และแบบจำลองความสามารถของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวมที่มีผลต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดอนาคตของ Barth et al. (2001) ดังนี้

$$EPS_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 COVID + \beta_3 EPS_{i,t} * COVID + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Model...1}$$

$$EPS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t} + \alpha_2 ACPS_{i,t} + \alpha_3 COVID + \alpha_4 CFO_{i,t} * COVID + \alpha_5 ACPS_{i,t} * COVID + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Model...2}$$

$$CFO_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_{i,t} + \gamma_2 COVID + \gamma_3 EPS_{i,t} * COVID + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Model...3}$$

$$CFO_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 CFO_{i,t} + \delta_2 ACPS_{i,t} + \delta_3 COVID + \delta_4 CFO_{i,t} * COVID + \delta_5 ACPS_{i,t} * COVID + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Model...4}$$

เมื่อ

$EPS_{i,t+1}$ คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t+1

$CFO_{i,t+1}$ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t+1

$EPS_{i,t}$ คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$CFO_{i,t}$ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$ACPS_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวมต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

COVID คือ สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศไทย วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น กำหนดให้ช่วงปี พ.ศ. 2563–2564 เป็นช่วง COVID-19 ให้มีค่าเท่ากับ 1 และในช่วงปี พ.ศ. 2561–2562 เป็นช่วงก่อน COVID-19 ให้มีค่าเท่ากับ 0

Industry คือ อุตสาหกรรมวัดค่าเป็นตัวแปรหุ่นจำนวน 6 ตัวแปร จากทั้งหมด 7 อุตสาหกรรม

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากแบบจำลอง

การวัดค่าตัวแปรทั้ง 4 แบบจำลองข้างต้นวัดค่าเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Narktabtee & Jarungidanan, 2022) ส่วนรายการคงค้างรวมคำนวณจากกำไรหักกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (El-Sayed Ebaid, 2011) การวิเคราะห์ถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐานทั้ง 4 แบบจำลอง ได้ควบคุมความแตกต่างของอุตสาหกรรมที่มีผลต่อผลการดำเนินงานในอนาคต และคาดว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficient) β_3 α_4 α_5 γ_3 δ_4 และ δ_5 จะมีค่า < 0 และมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากตัวแปรกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างรวม ได้รับผลกระทบเชิงลบจาก COVID-19

การวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้แบ่งเป็นแบ่งออกเป็น 3 ส่วน โดย**ส่วนแรก**เป็นการวิเคราะห์สถิติพรรณนา เพื่อให้เข้าใจถึงลักษณะของข้อมูลเบื้องต้นและผลการวิเคราะห์ถดถอยตามแบบจำลองที่ 1-4 ซึ่งไม่มีตัวแปรผลกระทบร่วมของ COVID-19 โดยแยกแสดงให้เห็นถึงผลที่เกิดขึ้นในแต่ละปี (พ.ศ. 2561-2564) และนำค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยและค่า Adjusted R^2 ไปแสดงเป็นกราฟเส้นเพื่อให้เห็นแนวโน้มของข้อมูล **ส่วนที่ 2** ผลการวิเคราะห์ถดถอย ซึ่งมีตัวแปรผลกระทบร่วม COVID-19 เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยพิจารณาข้อมูลในภาพรวมของทุกอุตสาหกรรม และ**ส่วนที่ 3** ผลการวิเคราะห์ถดถอยแยกในแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อให้ได้หลักฐานจากการวิเคราะห์เพิ่มเติม (Additional Test)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไปนี้เป็นไปตามการออกแบบการวิเคราะห์ข้อมูล โดยจะแสดงผลการวิเคราะห์ตั้งแต่การวิเคราะห์สถิติพรรณนา การพิจารณาแนวโน้มของความสามารถในการพยากรณ์ การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย และการวิเคราะห์เพิ่มเติมดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 สถิติพรรณนา

ตัวแปร	ก่อน COVID-19 (n = 768)					ช่วง COVID-19 (n = 853)					t-test for Equality of Means
	Mean	Median	S.D.	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Min	Max	
$EPS_{i,t+1}$	0.865	0.216	3.326	-23.766	31.083	1.260	0.314	3.995	-6.184	70.444	2.151**
$CFO_{i,t+1}$	1.911	0.463	6.671	-16.841	98.422	1.658	0.385	8.144	-97.084	134.720	-0.679
$EPS_{i,t}$	1.062	0.265	3.563	-24.091	43.873	0.958	0.243	3.479	-23.766	45.613	-0.592
$CFO_{i,t}$	1.686	0.365	5.611	-10.859	53.985	1.657	0.400	6.155	-20.556	98.422	-0.101
$ACPS_{i,t}$	-0.624	-0.120	4.626	-78.076	23.395	-0.698	-0.153	5.796	-122.189	28.185	-0.281

หมายเหตุ : **Sig. < 0.05 (2-tailed)

จากตารางที่ 1 พบว่า ในช่วงก่อน COVID-19 ตัวแปร $CFO_{i,t+1}$, $EPS_{i,t}$, $CFO_{i,t}$ และ $ACPS_{i,t}$ มีค่าเฉลี่ยมากกว่าในช่วง COVID-19 ในทางตรงข้ามพบว่า ในช่วงก่อน COVID-19 ตัวแปร $EPS_{i,t+1}$ มีค่าเฉลี่ยน้อยกว่าในช่วง COVID-19 นอกจากนี้ เมื่อทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ย t-test ของตัวแปรทั้งหมด พบว่า มีเพียงตัวแปร $EPS_{i,t+1}$ ที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญและในช่วง COVID-19 มีค่าเฉลี่ยสูงกว่า

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตัวแปร	$EPS_{i,t+1}$	$CFO_{i,t+1}$	$EPS_{i,t}$	$CFO_{i,t}$	$ACPS_{i,t}$	COVID
$EPS_{i,t+1}$	1	0.541**	0.705**	0.416**	0.005	0.053*
$CFO_{i,t+1}$		1	0.388**	0.665**	-0.485**	-0.017
$EPS_{i,t}$			1	0.467**	0.144**	-0.015
$CFO_{i,t}$				1	-0.807**	-0.003
$ACPS_{i,t}$					1	-0.007
COVID						1

หมายเหตุ : * Sig. 0.05, ** Sig. 0.01 (2-tailed)

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยมีค่าสหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.807 ถึง 0.705 โดยตัวแปร $EPS_{i,t}$ (ตัวแปรอิสระ) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปร $EPS_{i,t+1}$ (ตัวแปรตาม) มากที่สุด ในทำนองเดียวกันตัวแปร $CFO_{i,t}$ (ตัวแปรอิสระ) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปร $CFO_{i,t+1}$ (ตัวแปรตาม) มากที่สุด แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคตในทิศทางเดียวกัน ในทางตรงข้ามพบว่า $ACPS_{i,t}$ ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปร $EPS_{i,t+1}$ แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัวแปร $CFO_{i,t+1}$ อาจกล่าวได้ว่ารายการคงค้างมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคตที่วัดด้วยค่ากระแสเงินสดในทิศทางตรงกันข้าม การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ข้างต้นใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระในแบบจำลอง (Multicollinearity) แต่เนื่องจากค่า VIF ในแต่ละแบบจำลองมีค่าสูงสุดระหว่าง 2.066 ถึง 7.680 (ตารางที่ 3-4) ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงไม่น่าไปสู่ปัญหา Multicollinearity ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Gujarati & Porter, 2009)

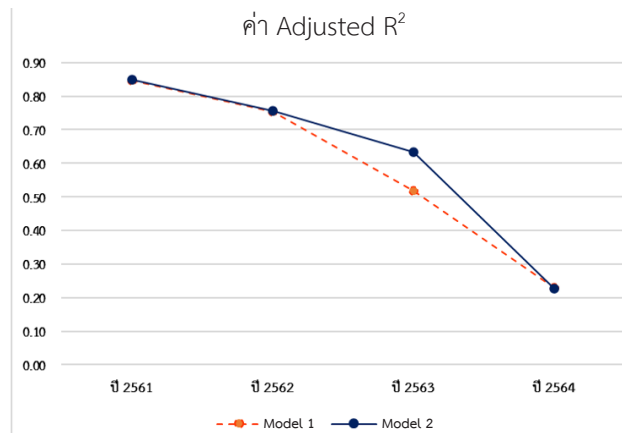
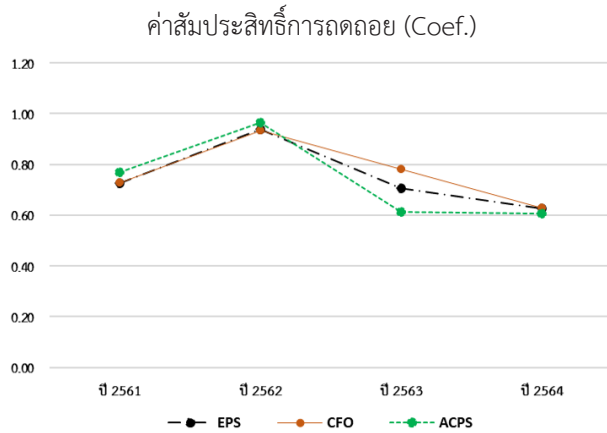
การนำเสนอผลการวิเคราะห์ถดถอยของตัวแปรอิสระตามแบบจำลอง (Model) ที่ 1 ถึง 4 โดยไม่รวมตัวแปรผลกระทบร่วม เพื่อให้เข้าใจถึงลักษณะและแนวโน้มของข้อมูลกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างในงวดปัจจุบันที่มีผลต่อกำไรและกระแสเงินสดในอนาคต ปรากฏดังภาพที่ 1

$$EPS_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

..... Model 1

$$EPS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t} + \alpha_2 ACPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

..... Model 2

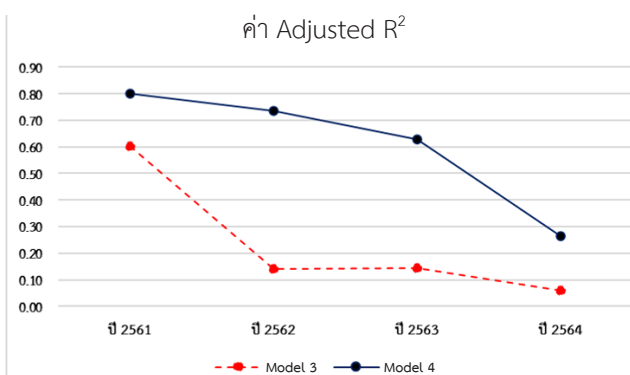
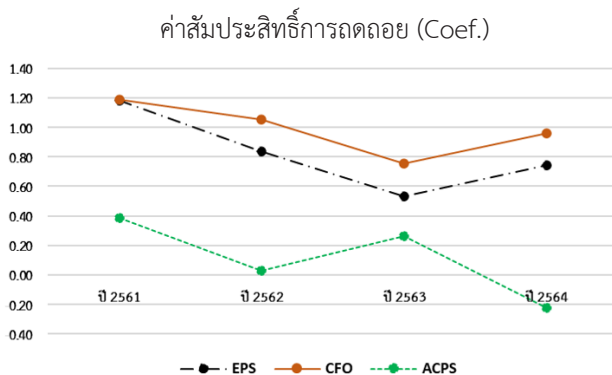


$$CFO_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

..... Model 3

$$CFO_{i,t+1} = \delta_0 + \delta_1 CFO_{i,t} + \delta_2 ACPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

..... Model 4



ภาพที่ 1 แนวโน้มของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยและอำนาจในการพยากรณ์ตัวแปรตาม Model 1-4

ในภาพที่ 1 ใน Model 1 และ 2 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) โดยพิจารณาจากค่า β_1 ของตัวแปร EPS ค่า α_1 ของตัวแปร CFO และค่า α_2 ของตัวแปร ACPS ในช่วงปี พ.ศ. 2562 มีค่าสูงสุด ซึ่งแสดงให้เห็นว่า EPS CFO และ ACPS มีระดับกำไรที่มีเสถียรภาพ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากำไรในงวดถัดไปจะแสดงไว้ในระดับเดียวกัน รองลงมา คือ ปี พ.ศ. 2561 และในช่วงปี พ.ศ. 2563-2564 ซึ่งเป็นช่วง COVID-19 มีค่าต่ำกว่าในช่วงปี พ.ศ. 2561-2562 นอกจากนี้ ในช่วงเวลาดังกล่าวตัวแปร ACPS มีค่าลดลงมากที่สุด รองลงมาคือ ตัวแปร EPS และตัวแปร CFO ตามลำดับ

แสดงให้เห้นว่าในช่วง COVID-19 เป็นช่วงที่มีความไม่แน่นอนในระดับสูง ข้อมูลกระแสเงินสดจึงเป็นข้อมูลสำคัญมากที่สุดในการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคต รองลงมาคือ กำไร และรายการคงค้าง ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาถึงอำนาจในการพยากรณ์ตัวแปรกำไรในอนาคตจาก Adjusted R^2 พบว่า ทั้ง Model 1 และ 2 ตัวแปร EPS CFO และ ACPS สามารถอธิบายกำไรในอนาคตสูงสุดในปี พ.ศ. 2561 และลดลงในปี พ.ศ. 2562 และ 2563 ตามลำดับ ส่วนในปี พ.ศ. 2564 มีอำนาจในการพยากรณ์ตัวแปรกำไรในอนาคตต่ำสุด และเมื่อเปรียบเทียบทั้ง Model 1 และ Model 2 ข้อมูล CFO และ ACPS มีอำนาจในการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคตได้ดีกว่าข้อมูล EPS

ใน Model 3 และ 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย โดยพิจารณาจากค่า γ_1 ของตัวแปร EPS ค่า δ_1 ของตัวแปร CFO และค่า δ_2 ของตัวแปร ACPS ในช่วงปี พ.ศ. 2561–2564 CFO มีค่าสูงกว่า EPS และ ACPS ตลอดช่วงเวลา โดยที่ CFO และ EPS มีค่าสูงสุดในปี พ.ศ. 2561 รองลงมาคือ ปี พ.ศ. 2562 และต่ำสุดในปี พ.ศ. 2563 ซึ่งเป็นปีที่เกิด COVID-19 เป็นปีแรก และกลับพบว่า ในปี พ.ศ. 2564 EPS และ CFO มีค่าเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2563 ในขณะที่ ACPS มีค่าต่ำสุดเมื่อเปรียบเทียบกับ CFO และ EPS และมีความผันผวนตลอดช่วงเวลา แสดงให้เห็นว่า EPS และ CFO มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดอนาคต ส่วน ACPS จะไม่มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต

เมื่อพิจารณาถึงอำนาจในการพยากรณ์ตัวแปรกระแสเงินสดในอนาคตจาก Adjusted R^2 พบว่า ทั้ง Model 3 และ 4 ตัวแปร EPS CFO และ ACPS สามารถอธิบายกระแสเงินสดในอนาคตสูงสุดในปี พ.ศ. 2561 และลดลงในปี พ.ศ. 2562 และ 2563 ตามลำดับ ส่วนในปี พ.ศ. 2564 มีอำนาจในการพยากรณ์ตัวแปรกระแสเงินสดในอนาคตต่ำสุด และเมื่อเปรียบเทียบทั้ง Model 3 และ Model 4 ข้อมูล CFO และ ACPS มีอำนาจในการพยากรณ์กระแสเงินสดในงวดอนาคตได้ดีกว่าข้อมูล EPS

จากข้อมูลข้างต้นสรุปได้ว่าข้อมูลกำไร กระแสเงินสดและรายการคงค้างในงวดปัจจุบันสามารถพยากรณ์กำไร และกระแสเงินสดในอนาคตได้ และความสามารถดังกล่าวจะลดลงในช่วง COVID-19

ผลวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (ในตารางที่ 3 และ 4) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient: Coef.) ได้ทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันของค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ลำดับที่หนึ่งด้วยค่าสถิติ Durbin Watson พบว่า มีค่าระหว่าง 1.985–2.035 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.50–2.50 (Kaiyawan, 2014) จึงไม่เกิดปัญหา Autocorrelation ลำดับที่หนึ่ง เนื่องจากงานวิจัยนี้ใช้ข้อมูล 4 ปี จึงได้ทดสอบปัญหา Autocorrelation ที่สูงกว่าลำดับที่หนึ่งเพิ่มเติมด้วยเทคนิค Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test รวมทั้งทดสอบปัญหาความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวน (Heteroscedasticity) ด้วยเทคนิค Heteroscedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey (Rangkakulnuwat, 2015) ผลการทดสอบพบว่า ค่า p-value มากกว่า 0.05 จึงไม่พบปัญหาดังกล่าว นอกจากนี้ไม่พบปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่า VIF น้อยกว่า 10 (Gujarati & Porter, 2009) ในการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS)

การทดสอบผลกระทบของ COVID-19 ตอความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลการดำเนินงานในอนาคต แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลกระทบของ COVID-19 ต่อความสัมพันธ์ของข้อมูลกำไรกับผลการดำเนินงานในอนาคต

	Model 1- $EPS_{i,t+1}$ (H1)			Model 2- $CFO_{i,t+1}$ (H3)		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Constant	0.146	0.955	0.340	1.622***	4.033	0.000
$EPS_{i,t}$	0.823***	31.205	0.000	1.019***	14.631	0.000
COVID	0.632***	4.696	0.000	0.223	0.628	0.530
$EPS_{i,t} * COVID$	-0.161***	-4.376	0.000	-0.385***	-3.967	0.000
Industry Effect	Yes			Yes		
F-stat	185.265***			35.035***		
Adj.R ²	0.506			0.159		
Max. VIF	2.066			2.066		
Durbin Watson	2.035			2.023		
n	1,621			1,621		

หมายเหตุ : * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$, ในแบบจำลองทดสอบปัญหา Autocorrelation โดย Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่า $p\text{-value} > 0.05$ และทดสอบปัญหา Heteroscedasticity โดย Heteroscedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey พบว่า $p\text{-value} > 0.05$

ในตารางที่ 3 แบบจำลองที่ 1 (Model 1) พบว่า $EPS_{i,t}$ มีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ 0.823 และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่ากำไรในงวดปัจจุบันยังคงไว้ของกำไรในอนาคตเท่ากับ 0.823 ซึ่งหมายความว่ากำไรในงวดปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตระดับสูง เมื่อพิจารณาตัวแปรผลกระทบร่วม (Interaction Term) ของตัวแปร $EPS_{i,t} * COVID$ พบว่า มีผลกระทบเชิงลบต่อกำไรในอนาคตมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ -0.161 และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่า COVID-19 ลดความสามารถของกำไรงวดปัจจุบันในการพยากรณ์กำไรในงวดอนาคต จึงยอมรับสมมติฐาน H1: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต

ในแบบจำลองที่ 2 (Model 2) พบว่า $EPS_{i,t}$ มีผลกระทบเชิงบวกต่อกระแสเงินสดในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ 1.019 และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่ากำไรในงวดปัจจุบันยังคงไว้ของกระแสเงินสดในอนาคตเท่ากับ 1.019 ซึ่งหมายความว่ากำไรงวดปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตอยู่ในระดับสูง เมื่อพิจารณาตัวแปรผลกระทบร่วมของ $EPS_{i,t} * COVID$ พบว่า มีผลกระทบเชิงลบต่อกระแสเงินสดในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ -0.385 และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นว่า COVID-19 ลดความสามารถของกำไรงวดปัจจุบันในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต จึงยอมรับสมมติฐาน H3: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกำไรงวดปัจจุบันกับกระแสเงินสดในงวดอนาคต

ในการทดสอบผลกระทบของ COVID-19 ต่อความสัมพันธ์ขององค์ประกอบของกำไร (กระแสเงินสดและรายการคงค้าง) กับผลการดำเนินงานในอนาคต แสดงดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลกระทบของ COVID-19 ต่อองค์ประกอบของกำไร (กระแสเงินสดและรายการคงค้าง) กับผลการดำเนินงานในอนาคต

	Model 3- $EPS_{i,t+1}$ (H2)			Model 4- $CFO_{i,t+1}$ (H4)		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Constant	0.097	0.696	0.487	0.142	0.470	0.638
$CFO_{i,t}$	0.820***	31.655	0.000	1.120***	20.050	0.000
$ACPS_{i,t}$	0.860***	27.354	0.000	0.143**	2.107	0.035
COVID	0.471***	3.535	0.000	0.271	0.941	0.347
$CFO_{i,t} * COVID$	-0.114***	-3.146	0.002	-0.267***	-3.404	0.001
$ACPS_{i,t} * COVID$	-0.286***	-6.879	0.000	0.050	0.560	0.576
Industry Effect	Yes			Yes		
F-stat	165.043***			127.488***		
Adj.R ²	0.527			0.462		
Max. VIF	7.680			7.680		
Durbin Watson	1.985			2.007		
n	1,621			1,621		

หมายเหตุ : * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$, ในแบบจำลองทดสอบปัญหา Autocorrelation โดย Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่า $p\text{-value} > 0.05$ และทดสอบปัญหา Heteroscedasticity โดย Heteroscedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey พบว่า $p\text{-value} > 0.05$

จากตารางที่ 4 ในแบบจำลองที่ 3 (Model 3) พบว่า $CFO_{i,t}$ และ $ACPS_{i,t}$ มีผลกระทบเชิงบวกต่อกำไรในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ 0.820 และ 0.860 ตามลำดับ และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 และ 0.000 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดและรายการคงค้างในงวดปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต เมื่อพิจารณาตัวแปรผลกระทบร่วมของ $CFO_{i,t} * COVID$ และ $ACPS_{i,t} * COVID$ พบว่า มีผลกระทบเชิงลบต่อกำไรในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ -0.114 และ -0.286 ตามลำดับ และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.002 และ 0.000 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า COVID-19 ลดความสามารถของกระแสเงินสดและรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรในอนาคต จึงยอมรับสมมติฐาน H2: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดและรายการคงค้างรวมงวดปัจจุบันกับกำไรในงวดอนาคต

ในแบบจำลองที่ 4 (Model 4) พบว่า $CFO_{i,t}$ และ $ACPS_{i,t}$ มีผลกระทบเชิงบวกต่อกระแสเงินสดในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ 1.120 และ 0.143 ตามลำดับ และมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 และ 0.035 แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสดและรายการคงค้างในงวดปัจจุบันมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต แต่ความสามารถของรายการคงค้างในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตต่ำกว่ากระแสเงินสด

เมื่อพิจารณาตัวแปรผลกระทบรวมของ $CFO_{i,t} * COVID$ และ $ACPS_{i,t} * COVID$ พบว่า มีเพียงตัวแปร $CFO_{i,t} * COVID$ มีผลกระทบเชิงลบต่อกระแสเงินสดในอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ -0.267 ค่า p-value เท่ากับ 0.001 แสดงให้เห็นว่า COVID-19 ลดความสามารถของกระแสเงินสดในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต ในขณะที่ $ACPS_{i,t} * COVID$ ไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดในงวดอนาคต มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coef.) เท่ากับ 0.050 ค่า p-value เท่ากับ 0.576 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H4: COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดและรายการคงค้างรวมงวดปัจจุบันกับกระแสเงินสดในงวดอนาคต

ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมแยกในรายอุตสาหกรรม

ในปี พ.ศ. 2563 สภาวิชาชีพบัญชี ได้ออกประกาศสภาวิชาชีพบัญชี ที่ 16/2563 เรื่อง แนวปฏิบัติทางการบัญชี เรื่อง มาตรการผ่อนปรนชั่วคราวสำหรับทางเลือกเพิ่มเติมทางบัญชีเพื่อรองรับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) สำหรับกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (กิจการ PAEs) เพื่อใช้จัดทำงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2563 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อเป็นมาตรการผ่อนปรนชั่วคราวสำหรับทางเลือกเพิ่มเติมทางบัญชีในการรองรับผลกระทบจาก COVID-19 ที่มีต่องบการเงิน (TFAC, 2020b)

มาตรการผ่อนปรนฯ เป็นทางเลือกให้ผู้บริหารของแต่ละกิจการใช้ดุลยพินิจในการนำไปใช้ปฏิบัติกับงบการเงิน ผลการสำรวจพบว่ามีบางกิจการและบางอุตสาหกรรมเลือกใช้มาตรการดังกล่าว (PwC, 2020) ทั้งนี้ การเลือกใช้จะขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของกิจการ เช่น กิจการที่มีหนี้สินมาก บริษัทที่มีการเติบโตต่ำ หรือมีผลขาดทุนจะเลือกใช้มาตรการผ่อนปรน เป็นต้น การใช้มาตรการผ่อนปรนทำให้ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเพิ่มสูงขึ้น (Bungkilo & Tulardilok, 2021) หากผู้บริหารต้องการรักษาระดับผลการดำเนินงานเพื่อดึงดูดความสนใจของผู้ใช้งบการเงิน (Douglas et al., 2020) ผู้บริหารอาจใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสจากวิธีทางบัญชีเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1978) เพราะต้องการส่งสัญญาณในเชิงบวกไปยังผู้มีส่วนได้เสียภายนอกจากข้อมูลในงบการเงิน (Yasar et al., 2020)

เพื่อขยายผลการวิจัยให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น จึงแยกวิเคราะห์ผลกระทบของ COVID-19 ที่มีผลต่อความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตในแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจาก COVID-19 ส่งผลกระทบเชิงลบกับบางอุตสาหกรรมและส่งผลกระทบเชิงบวกกับบางอุตสาหกรรม เพราะปัจจัยทางอุตสาหกรรมอาจช่วยเพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพกำไร (Hui, Nelson, & Yeung, 2016) การวิเคราะห์เพิ่มเติมจะใช้ Model 1 และ Model 2 เนื่องจากข้อมูลกำไรในงบกำไรขาดทุนเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสนใจและอาจถูกจัดการกำไรได้ง่ายกว่าข้อมูลกระแสเงินสด เพราะในช่วง COVID-19 กิจการจะมีการจัดการกำไรเพื่อรักษาระดับผลการดำเนินงาน (Lassoued & Khanchel, 2021) ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยจำแนกตามอุตสาหกรรม (Model 1 และ Model 2)

กลุ่มอุตสาหกรรม	$EPS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 COVID + \beta_3 EPS_{it} * COVID + \epsilon_{it}$			$EPS_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it} + \alpha_2 ACPS_{it} + \alpha_3 COVID + \alpha_4 CFO_{it} * COVID + \alpha_5 ACPS_{it} * COVID + \epsilon_{it}$				
	EPS_{it}	COVID	$EPS_{it} * COVID$	CFO_{it}	$ACPS_{it}$	COVID	$CFO_{it} * COVID$	$ACPS_{it} * COVID$
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (n = 169)								
Coef.	0.928***	0.598*	-0.489***	1.053***	0.982***	0.305	-0.335***	-0.562***
t-stat	14.637	1.828	-5.714	12.585	15.773	0.966	-3.136	-6.982
p-value	0.000	0.069	0.000	0.000	0.000	0.336	0.002	0.000
	F-stat = 91.71***			F-stat = 79.43***			Adj. R ² = 0.700	
เทคโนโลยี (n = 119)								
Coef.	0.900***	-0.006	0.069	0.751***	0.615***	-0.044	0.207***	0.336***
t-stat	26.793	-0.060	1.366	15.259	7.812	-0.445	2.993	3.294
p-value	0.000	0.952	0.175	0.000	0.000	0.657	0.003	0.001
	F-stat = 461.54***			F-stat = 313.13***			Adj. R ² = 0.930	
ทรัพยากร (n = 203)								
Coef.	0.647***	0.583**	0.190**	0.663***	0.578***	0.468*	-0.096	-0.455***
t-stat	17.615	2.160	2.382	19.565	10.878	1.920	-1.199	-3.611
p-value	0.000	0.032	0.018	0.000	0.000	0.056	0.232	0.000
	F-stat = 150.64***			F-stat = 127.78***			Adj. R ² = 0.758	
บริการ (n = 343)								
Coef.	0.832***	0.648***	0.242***	0.830***	0.945***	0.705***	0.225***	0.327***
t-stat	15.097	3.144	3.296	15.654	12.321	3.523	3.181	3.324
p-value	0.000	0.002	0.001	0.000	0.000	0.000	0.002	0.001
	F-stat = 242.71***			F-stat = 162.72***			Adj. R ² = 0.703	

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยจำแนกตามอุตสาหกรรม (Model 1 และ Model 2) (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม		$EPS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 COVID + \beta_3 EPS_{it} * COVID + \varepsilon_{it}$			$EPS_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it} + \alpha_2 ACPS_{it} + \alpha_3 COVID + \alpha_4 CFO_{it} * COVID + \alpha_5 ACPS_{it} * COVID + \varepsilon_{it}$					
		EPS_{it}	COVID	$EPS_{it} * COVID$	CFO_{it}	$ACPS_{it}$	COVID	$CFO_{it} * COVID$	$ACPS_{it} * COVID$	
สินค้าอุตสาหกรรม (n = 245)										
Coef.		1.051***	1.065***	-0.474***	1.125***	1.338***	0.459**	-0.419***	-0.728***	
t-stat		18.247	3.871	-6.404	24.316	24.469	2.048	-6.790	-11.024	
p-value		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.042	0.000	0.000	
		F-stat = 163.47***		Adj. R ² = 0.666		F-stat = 185.48***		Adj. R ² = 0.791		
สินค้าอุปโภคบริโภค (n = 90)										
Coef.		0.506***	0.838*	-0.284	0.493**	0.506***	0.686	-0.214	-0.330	
t-stat		2.644	1.972	-1.308	2.046	2.623	1.420	-0.799	-1.477	
p-value		0.010	0.052	0.194	0.044	0.010	0.159	0.426	0.143	
		F-stat = 4.55***		Adj. R ² = 0.107		F-stat = 2.90**		Adj. R ² = 0.096		
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (n = 315)										
Coef.		0.790***	0.060	-0.098**	0.607***	0.150**	-0.178	-0.027	-0.274***	
t-stat		22.532	0.275	-2.043	22.756	2.266	-1.456	-0.816	-3.579	
p-value		0.000	0.784	0.042	0.000	0.024	0.147	0.415	0.000	
		F-stat = 320.56***		Adj. R ² = 0.753		F-stat = 752.04***		Adj. R ² = 0.923		

หมายเหตุ : * p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01

ในตารางที่ 5 พบว่า ในแต่ละอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ต่อความสามารถของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรในอนาคตแตกต่างกัน กล่าวคือ บางอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบเชิงลบและบางอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบเชิงบวก จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวพบว่า อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเชิงลบจาก COVID-19 ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดย COVID-19 ส่งผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรในอนาคต

ส่วนอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจาก COVID-19 ได้แก่ อุตสาหกรรมบริการ COVID-19 ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถของกำไร กระแสเงินสดและรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรในอนาคต ในขณะที่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี COVID-19 ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อความสามารถของกระแสเงินสดและรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรในอนาคต

สำหรับอุตสาหกรรมทรัพยากร COVID-19 ส่งผลกระทบทั้งในเชิงลบและเชิงบวก โดย COVID-19 ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถของรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรในอนาคต แต่ COVID-19 ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อความสามารถของกำไรในการพยากรณ์กำไรในอนาคต อย่างไรก็ตาม ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ต่อความสามารถของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างในงวดปัจจุบันต่อการพยากรณ์กำไรในอนาคต

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของ COVID-19 ต่อความสามารถของข้อมูลกำไรและองค์ประกอบของข้อมูลกำไรในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครอบคลุมระยะเวลา 4 ปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2561–2564 คิดเป็น 1,621 ตัวอย่าง งานวิจัยนี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ผลการวิจัยพบว่า ในช่วง COVID-19 ความสามารถของกำไร และองค์ประกอบของกำไร (กระแสเงินสดและรายการคงค้าง) ต่ำกว่าในช่วงก่อน COVID-19 และเมื่อพิจารณาถึงผลกระทบรวมของ COVID-19 ต่อความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต (กำไรและกระแสเงินสด) ของข้อมูลกำไร และองค์ประกอบของกำไร (กระแสเงินสดและรายการคงค้าง) พบว่า COVID-19 ส่งผลกระทบให้ความสามารถของกำไร และองค์ประกอบของกำไรในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Narktabtee and Jarungidanan (2022) ที่พบว่าความคงอยู่ของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้างจะลดลงในช่วง COVID-19 และงานวิจัยในอดีตที่พบว่า COVID-19 เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อข้อมูลบัญชี โดยทำให้การจัดการกำไรเพิ่มขึ้น (Lassoued & Khanchel, 2021) หรือลดความระมัดระวังทางบัญชี (Phakdee & Srijunpetch, 2022) เพราะในช่วงวิกฤตผู้บริหารต้องการส่งสัญญาณข้อมูลในเชิงบวกไปยังนักลงทุนและต้องการลดผลกระทบจากวิกฤต (Vichitsarawong et al., 2010) นอกจากนี้ COVID-19 ยังเป็นอีกปัจจัยที่กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (TFAC, 2020a) กำหนดให้ผู้ใช้งบการเงินทั่วไปนำปัจจัยอื่นมาพิจารณาพร้อมกับข้อมูลในงบการเงิน

ผลการวิจัยนี้ไม่พบว่า COVID-19 ส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ของรายการคงค้างรวมงวดปัจจุบันกับกระแสเงินสดในงวดอนาคต อาจเป็นเพราะว่าในช่วง COVID-19 ผู้บริหารต้องการคงไว้ซึ่งผลการดำเนินงาน และต้องการส่งสัญญาณในเชิงบวกไปยังนักลงทุน โดยเลือกจัดการกับรายการคงค้าง ทั้งนี้ จากข้อมูลเบื้องต้นพบว่า รายการคงค้างมีความสามารถ

ในการพยากรณ์กระแสเงินสดผันผวนตลอดช่วงเวลาและต่ำมากในปี พ.ศ. 2564 จึงทำให้รายการคงค้างไม่มีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Narktabtee and Jarungidanan (2022) พบว่ารายการคงค้างไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดในอนาคตในช่วงปี พ.ศ. 2563–2564 ในประเทศไทย และงานวิจัยของ Lassoued and Khanchel (2021) และ Liu and Sun (2022) ที่พบว่า ในช่วง COVID-19 กิจกรรมจะจัดการกำไรมากขึ้นในส่วนของการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ จึงส่งผลกระทบต่อความคงอยู่ของผลการดำเนินงานในงวดอนาคต (Dechow et al., 2010)

งานวิจัยนี้ให้หลักฐานเพิ่มเติมว่า COVID-19 ส่งผลกระทบเชิงลบ โดยทำให้ความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง นอกจากนี้ เมื่อวิเคราะห์แยกในแต่ละอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเชิงลบจาก COVID-19 ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกจาก COVID-19 ได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี และบริการ ส่วนอุตสาหกรรมทรัพยากรได้รับผลกระทบทั้งในเชิงลบและเชิงบวกจาก COVID-19 ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

ผลการวิจัยนี้ให้องค์ความรู้ใหม่เกี่ยวกับผลกระทบของ COVID-19 ซึ่งไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจแต่มีผลต่อความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต และผลกระทบที่แตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรมในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้บริหารของกิจการควรพิจารณาถึง COVID-19 ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการวางแผนการบริหารงานในอนาคตได้ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่ทำให้ความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลง รวมทั้งการนำข้อมูลไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจลงทุน ถือ หรือขายเงินลงทุนนั้น นักลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาผลกระทบของ COVID-19 ในแต่ละอุตสาหกรรมแยกจากกัน เนื่องจากผลกระทบที่เกิดขึ้นมีทั้งผลในเชิงลบหรือบวกในบางอุตสาหกรรม เช่น พบผลกระทบในเชิงลบในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในขณะที่พบผลกระทบในเชิงบวกในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และอุตสาหกรรมบริการ เป็นต้น ผู้ใช้การเงินควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน เพื่อช่วยให้เข้าใจข้อมูลที่กิจการนำเสนอในงบการเงินมากขึ้น นอกจากนี้หน่วยงานกำกับดูแล เช่น สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ควรออกมาตรการช่วยเหลือหรือแนวทางการกำกับดูแลเกี่ยวกับวิธีทางบัญชีในช่วงเกิดเหตุการณ์ไม่แน่นอนในอนาคต เพื่อลดผลกระทบที่มีต่องบการเงิน สำนักงาน ก.ล.ต. ควรเพิ่มหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับความไม่แน่นอนในช่วงที่มีเหตุการณ์เกิดขึ้น เพื่อช่วยให้ผู้ใช้เงินข้อมูลในงบการเงินไปตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม รวมทั้งนักวิเคราะห์ควรให้ข้อมูลเพิ่มเติมต่อสาธารณชนเกี่ยวกับผลกระทบของ COVID-19 ในมุมมองแต่ละอุตสาหกรรม นอกจากนี้ หากมีเหตุการณ์ในอนาคตที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ ผู้สนใจทั่วไปสามารถนำแบบจำลองจากงานวิจัยนี้ไปใช้ศึกษาต่อ ซึ่งจะช่วยขยายผลการวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบและนำไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจได้เหมาะสมยิ่งขึ้น

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดในงานวิจัย 3 ประการ ประการแรกเป็นการใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ซึ่งมีสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องมีความเฉพาะ รวมทั้งเป็นตลาดทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ ซึ่งมีความแตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศอื่น ๆ อาจทำให้ผลการวิจัยไม่สามารถอ้างอิงไปยังบริบทของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในประเทศอื่นได้ ประการที่ 2 งานวิจัยนี้ไม่ได้รวมบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมาใช้ศึกษา นักลงทุนหรือผู้สนใจสามารถนำแบบจำลองจากงานวิจัยไปใช้ศึกษาเพิ่มเติมเฉพาะอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้ ประการที่ 3 งานวิจัยนี้สนใจเพียงข้อมูลที่เกิดขึ้นตามปีงบการเงิน ซึ่ง COVID-19 อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมากในแต่ละไตรมาส การศึกษาในอนาคตอาจพิจารณาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นกับข้อมูลในแต่ละไตรมาส หรือศึกษาเพิ่มเติมจากผลกระทบของความไม่แน่นอนอื่น ๆ โดยเทียบกับสถานการณ์ COVID-19 ตามแบบจำลองในงานวิจัยนี้ นอกจากนี้ ในอนาคตควรศึกษาวิจัยโดยเปรียบเทียบทั้ง 3 ช่วงเวลา ได้แก่ ก่อน ระหว่าง และหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 เพื่อให้ครอบคลุมและเห็นผลกระทบที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

REFERENCES

- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. *The accounting review*, 76(1), 27–58.
- Bungkilo, D., & Tulardilok, T. (2021). Determinants of Adoption of Accounting Temporary Relief Measures of Thai Listed Companies affected by the COVID-19 Pandemic. *Journal of Accounting Profession*, 17(56), 5–28.
- Dechow, P. M., & Ge, W. (2006). The Persistence of Earnings and Cash Flows and the Role of Special Items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting studies*, 11, 253–296.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of accounting and Economics*, 25(2), 133–168.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2–3), 344–401.
- Douglas, D., Ulupui, I. G. K. A., & Nasution, H. (2020). The Influence of Operating Cycle, Cash Flow Volatility, and Audit Fee on Earnings Persistence (The Indonesian Cases). *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 4(1), 1–20.
- El-Sayed Ebaid, I. (2011). Accruals and the Prediction of Future Cash Flows: Empirical Evidence from An Emerging Market. *Management Research Review*, 34(7), 838–853.
- Frankel, R., & Litov, L. (2009). Earnings Persistence. *Journal of accounting and economics*, 47(1–2), 182–190.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Hui, K. W., Nelson, K. K., & Yeung, P. E. (2016). On the Persistence and Pricing of Industry-wide and Firm-specific Earnings, Cash Flows, and Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 185–202.

- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kaiyawan, Y. (2014). *Multivariate Statistical Analysis for Research*. Bangkok: Chulalongkorn University Press.
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021). Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management: An Evidence from Financial Reporting in European Firms. *Global Business Review*, 09721509211053491.
- Liu, G., & Sun, J. (2022). The Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management and the Value Relevance of Earnings: US Evidence. *Managerial Auditing Journal*, 37(7), 850–868.
- Narktabtee, K., & Jarungidanan, P. (2022). Earnings, Cash Flow and Accrual Characteristics of the SET50 Companies During the COVID-19 Pandemic. *NIDA Business Journal*, 31, 11–28.
- Noury, B., Hammami, H., Ousama, A. A., & Zeitun, R. (2020). The Prediction of Future Cash Flows Based on Operating Cash Flows, Earnings and Accruals In The French Context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 28, 100414.
- Phakdee, A. & Selaratana, S. (2023). The Impact of the TFRS Adoption on Predictive Ability for Future Cash Flows: Evidence from Listed Companies in Thailand. *University of Thai Chamber of Commerce Journal Humanities and Social Sciences*, 43(1), 127–148.
- Phakdee, A., & Srijunetch, S. (2022). Accounting Conservatism and Earnings Management of Thai Listed Companies under the Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) Pandemic. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 11(2), 160–181.
- Pirveli, E. (2020). Earnings Persistence and Predictability Within the Emerging Economy of Georgia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 563–589.
- PwC. (2020). Listed Companies, Investors Must Prepare for End of COVID-19 Accounting Relief Measures. Retrieved from <https://www.pwc.com/th/en/press-room/press-release/2020/press-release-04-12-20-th.html>.
- Rangakulnuwat, P. (2015). *Introduction to Econometrics*. Bangkok: Chulalongkorn University Press.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?. *Accounting review*, 71(3), 289–315.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- TFAC. (2020a). Conceptual Framework for Financial Reporting. Retrieved From <https://www.tfac.or.th/upload/9414/tVnkbttuw0V.pdf>
- TFAC. (2020b). Accounting Practice Guidelines Regarding Temporary Relief Measures for Additional Accounting Options to Support the Impact of COVID-19. Retrieved from <https://www.tfac.or.th/upload/9414/H2MmK2vkZm.pdf>
- Tucker, J. W. & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81(1), 251–270.

- Vichitsarawong, T., Eng, L. L., & Meek, G. K. (2010). The Impact of the Asian Financial Crisis on Conservatism and Timeliness of Earnings: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(1), 32–61.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *Accounting review*, 53(1), 112–134.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An Empirical Test of Signalling Theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335.

