

คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

Earnings Quality of Thai Listed Companies in the Sustainable Stock Group

ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ¹, น้ำฝน คงสกุล², อังสนา ศรีประเสริฐ³
Yodsawinkan Kobkanjanapued¹, Namphon kongsakul², Angsana Sriprasert³
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต^{1,3}, คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา ตาก²
Faculty of Accountancy, Rangsit University^{1,3},
Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Lanna Tak²
Yodsawinkan.k@rsu.ac.th¹, Phonfirst@gmail.com², Angsana.s@rsu.ac.th³

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณภาพกำไรและเปรียบเทียบคุณภาพกำไรตามลักษณะขนาดกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์ ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2558 – 2562 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษามีทั้งสิ้น 370 ตัวอย่าง โดยคุณภาพกำไรวัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไร เสถียรภาพกำไร และความเกี่ยวข้องของกำไรที่ใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สถิติที่ใช้ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการวิเคราะห์ความแตกต่างของสมการถดถอย ผลการวิจัยพบว่ากำไรของบริษัทที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนเป็นกำไรที่มีคุณภาพ โดยกำไรในงวดปัจจุบันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในงวดอนาคต และกำไรของกิจการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรตามลักษณะของขนาดกิจการพบว่าขนาดกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรให้แตกต่างกัน สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

คำสำคัญ: คุณภาพกำไร เสถียรภาพกำไร ความเกี่ยวข้องของกำไร บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

Abstract

The purpose of this research is to study on earnings quality and compare earnings quality based on the firm size of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, classified as sustainable stocks according to the announcement of the Stock Exchange. Study during the years 2015 – 2019. Totally 370 samples are included in the study. Earnings quality is measured by the ratio of cash flows from operating to net income, earnings persistence, and value relevance of earnings. The statistics used consisted of descriptive statistics, compare means, multiple regression analysis and differential analysis of the regression model. The study found that earnings of Thai listed companies in the sustainable stock group was earnings with quality, the current earnings can explain the change in future earnings, and the company's earnings can explain the changes in securities returns. When comparing earnings quality based on firm size, it was found that firm size does not affect earnings quality differently for listed companies in the sustainable stock group.

Keywords: Earnings Quality, Earnings Persistence, Value Relevance of Earnings, Thai Listed Companies in the Sustainable Stock Group

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: TSI) ตั้งแต่ปี 2558 ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) และเพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนตามแนวทางของการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม การเป็นบริษัทที่มีชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนจะคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่สมัครใจเข้าร่วมตอบแบบประเมินความยั่งยืนที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยการประเมินจะครอบคลุมคำถามในมิติ ESG และมีการทบทวนแบบประเมินทุกปีให้สอดคล้องกับบริบทและแนวโน้มด้านความยั่งยืนที่มีการเปลี่ยนแปลงทั้งในระดับสากลและระดับประเทศ ทั้งนี้ต้องมีผลคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนอย่างน้อย 50% ในแต่ละด้าน ESG หรือ เป็นบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) และต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด โดยมีคณะทำงานเพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืนที่ประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิด้านบรรษัทภิบาลและการพัฒนาอย่างยั่งยืน และหน่วยงานในตลาดทุนเป็นผู้กลั่นกรองและคัดเลือกอย่างโปร่งใส ดังนั้นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนถือได้ว่าเป็นบริษัทที่มีศักยภาพของการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ มีการเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงใหม่ๆ ที่เกิดขึ้น อีกทั้งมีแนวทางการดำเนินงานเพื่อรองรับและบริหารจัดการประเด็นต่างๆ ที่ชัดเจน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างโอกาสทางธุรกิจพร้อมรับกระแสการเปลี่ยนแปลงของโลก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 บริษัทที่มีรายชื่อเป็นหุ้นยั่งยืนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนได้ให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และอาจมองว่าการเป็นบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนจะช่วยให้มูลค่าตลาดของกิจการเพิ่มขึ้น (วิวัฒน์ รัมมะพ้อ และ นิมมวล วิเศษสรรพ, 2563) ระบุว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญต่อความยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานทางการเงิน รวมถึงขนาดของกิจการยังส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และมีงานวิจัยในอดีตได้รายงานว่าการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่ดีหรือเป็นบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะเป็นบริษัทที่กำไรมีคุณภาพ (ชลลดา เลิฟ และ พัชรนันท์ เพชรเชิดชู, 2562) (Jouber, 2019) และ (Mohmed, Flynn and Grey, 2019) ระบุว่า การมีความรับผิดชอบต่อสังคมจะช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรของกิจการ สอดคล้องกับ (Almahrog, Aribi and Arun, 2018) ซึ่งพบว่าบริษัทที่มีการทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างต่อเนื่องมีโอกาสน้อยที่จะตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างส่งผลให้กำไรมีคุณภาพ ต่อมา (Swamapali, 2020) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนส่งผลให้กำไรมีคุณภาพสูง นอกจากนี้มีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาได้พบว่าขนาดกิจการมีผลต่อคุณภาพกำไรของกิจการ (Brown, Strohm & Wömpener, 2008; Ghosh & Moon, 2010 และ Almahrog, Aribi & Arun, 2018) อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่เป็นการศึกษาในต่างประเทศ ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงสนใจศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากผลงานวิจัยนี้จะเป็นการยืนยันว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล เป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไรและยังอาจส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน รวมถึงต้องการพิสูจน์ว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนระหว่างบริษัทที่มีขนาดใหญ่และบริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีคุณภาพกำไรที่แตกต่างกันหรือไม่ ทั้งนี้ คุณภาพกำไร หมายถึง ความสม่ำเสมอและความยั่งยืนของกำไร รวมถึงความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่เกิดขึ้น และอาจหมายถึงความสามารถของกำไรในปัจจุบันที่สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคต (ธัญลักษณ์ วิจิตรสารวงค์, 2560) งานวิจัยในอดีตมีการศึกษาคุณภาพกำไรไว้หลากหลายและมีการใช้ตัววัดคุณภาพกำไรที่แตกต่างกัน ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้จะใช้ตัววัดคุณภาพกำไร

สำหรับบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ได้แก่ คุณภาพกำไรที่วัดจากความเกี่ยวข้องของกำไรที่ใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Easton & Harris, 1991; Warfield & Wild, 1992; Dechow & Schrand, 2010 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562) คุณภาพกำไรที่วัดจากเสถียรภาพกำไร (Dechow & Schrand, 2010 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562) และคุณภาพกำไรที่วัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Gibson, 1995 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาคุณภาพกำไรและเปรียบเทียบคุณภาพกำไรตามลักษณะของขนาดกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่ได้รับ

ผลงานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อบุคคลหรือหน่วยงาน ดังนี้

1. ด้านนักลงทุน ผลงานวิจัยจะช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่ากำไรของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนเป็นกำไรที่มีคุณภาพและผลงานวิจัยจะช่วยให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุน
2. ด้านบริษัท ผลงานวิจัยจะช่วยสร้างแรงจูงใจให้แก่บริษัทอื่น ๆ ให้เข้าสู่การเป็นบริษัทที่ยั่งยืนตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ด้านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลงานวิจัยนี้จะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นที่ยอมรับในระดับสากลเพิ่มขึ้น และอาจช่วยให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในภาพรวมเติบโตขึ้นจากกลุ่มหุ้นยั่งยืน

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนเป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไร

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 คุณภาพกำไรที่วัดจากความเกี่ยวข้องของกำไรที่ใช้ในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันระหว่างบริษัทที่มีขนาดใหญ่และบริษัทที่มีขนาดเล็ก

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 คุณภาพกำไรที่วัดจากเสถียรภาพกำไรมีความแตกต่างกันระหว่างบริษัทที่มีขนาดใหญ่และบริษัทที่มีขนาดเล็ก

สมมติฐานการวิจัยที่ 4 คุณภาพกำไรที่วัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิมีความแตกต่างกันระหว่างบริษัทที่มีขนาดใหญ่และบริษัทที่มีขนาดเล็ก

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือกเข้าสู่รายชื่อหุ้นยั่งยืน¹ โดยมีวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเฉพาะตามลักษณะที่กำหนด ได้แก่ 1) เป็นบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ไม่เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 3) ไม่เป็นบริษัทที่มีปีงบการเงินไม่ตรงวันที่ 31 ธันวาคม 4) ต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนตลอดระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 จากวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา

เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือกเข้าสู่รายชื่อหุ้นยั่งยืน	98
หัก บริษัทที่ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หรือหักบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ mai)	(5)
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(11)
หัก ปังบการเงินไม่ใช่ 31 ธันวาคม	(7)
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562	(1)
จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา	74
จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นรวม 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 (74 บริษัท × 5 ปี)	370

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งประกอบด้วย ผลตอบแทนหลักทรัพย์ กำไรต่อหุ้น กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 โดยใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากเว็บไซต์ www.setsmart.com และจากเว็บไซต์ www.setsustainability.com

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษานี้จะแบ่งตัววัดผลคุณภาพกำไรออกเป็น 3 ตัวแบบ ได้แก่ 1) ความเกี่ยวข้องของกำไรที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Easton & Harris, 1991; Warfield & Wild, 1992; Dechow & Schrand, 2010 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562) 2) เสถียรภาพกำไร (Dechow & Schrand, 2010 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562) และ 3) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Gibson, 1995 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562)

ความเกี่ยวข้องของกำไรที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

ความเกี่ยวข้องของกำไรที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เป็นตัววัดคุณภาพกำไรในมุมมองของตลาดที่นักลงทุนจะใช้ประโยชน์ของข้อมูลกำไรเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยจะพิจารณาจากความมีนัยสำคัญของค่า β_1 และพิจารณาค่า Adjusted R^2 ถ้ามีค่าสูงแสดงว่ากำไรเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือกล่าวได้ว่าคุณภาพกำไรสูง (Dechow & Schrand, 2010 และ กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562) หรือกล่าวได้ว่ากำไรที่มีคุณภาพ คือกำไรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2552) การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์แสดงได้ตามตัวแบบจำลองที่ 1 ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_1 + \beta_1 E_{it}/P_{it-1} + \sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots (1)$$

โดยที่ R_{it} คือผลตอบแทนหลักทรัพย์รายปีของบริษัท i ณ เวลา t คำนวณจากราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีงบการเงินหลัง 3 เดือนหักด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีงบการเงินหลัง 3 เดือนของปีก่อนแล้วหารด้วยราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีงบการเงินหลัง 3 เดือนของปีก่อน E_{it} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t และ P_{it-1} ราคาหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีงบการเงินหลัง 3 เดือนของบริษัท i ณ เวลา $t-1$ (กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562)

เสถียรภาพกำไร

เสถียรภาพกำไรเป็นตัววัดคุณภาพกำไรที่แสดงให้เห็นว่ากำไรที่มีคุณภาพนั้นจะเป็นกำไรในงวดปัจจุบันที่มีความสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ซึ่งเป็นการแสดงการคงอยู่ของกำไรจากงวดปัจจุบันสู่งวดอนาคต เสถียรภาพกำไร

วัดจากความสามารถของกำไรในงวดปัจจุบันที่ใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต โดยที่ค่า β_1 จากแบบจำลองที่ 2 จะเป็นตัววัดเสถียรภาพกำไร (Dechow & Schrand, 2010 และ กิตติมา อัครนพวงศ์, 2562) การทดสอบเสถียรภาพกำไรสามารถแสดงได้ดังตัวแบบจำลองที่ 2 ดังนี้

$$E_{it+1} = \alpha_1 + \beta_1 E_{it} + \sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots (2)$$

โดยที่ E_{it+1} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา $t+1$ และ E_{it} คือกำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

ทั้งนี้ตัวแบบจำลองที่ 1 และตัวแบบจำลองที่ 2 ในพจน์ของ $\sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it}$ คือ ตัวแปรควบคุมซึ่งเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ประกอบด้วยขนาดกิจการ (λ_1) ที่วัดจากสินทรัพย์รวมซึ่งจะใช้ค่ามัธยฐานในการแบ่งกลุ่มโดยแทน 1 คือกิจการที่มีขนาดใหญ่ และ 0 แทนกิจการที่มีขนาดเล็ก ระดับความเสี่ยง (λ_2) ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ซึ่งจะใช้ค่ามัธยฐานในการแบ่งกลุ่มโดยแทน 1 คือกิจการที่มีความเสี่ยงสูง และ 0 แทนกิจการที่มีความเสี่ยงต่ำ ประเภทอุตสาหกรรม (λ_3) ตามการจำแนกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแทน 1 คือกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร แทน 2 คือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค แทน 3 คือกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม แทน 4 คือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง แทน 5 คือกลุ่มทรัพยากร แทน 6 คือกลุ่มบริการ และแทน 7 คือกลุ่มเทคโนโลยี และปี (λ_4) โดยแทน 1 คือปี 2558 แทน 2 คือปี 2559 แทน 3 คือปี 2560 แทน 4 คือปี 2561 และแทน 5 คือปี 2562

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดคุณภาพกำไรของกิจการ ถ้ากิจการมีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในจำนวนที่ไม่แตกต่างกันกับการสร้างกำไรของกิจการจะถือว่ากำไรของกิจการนั้นมีคุณภาพ (Gibson, 1995 และ กิตติมา อัครนพวงศ์, 2562) ซึ่งผลที่ได้จากอัตราส่วนสามารถอธิบายได้ว่ากำไรสุทธิของกิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ก็เท่า การที่ตัววัดผลนี้บ่งบอกว่ากิจการมีคุณภาพกำไร ผลลัพธ์ที่ได้จะต้องมีค่าใกล้เคียง 1 สูตรการคำนวณแสดงได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย (Compare Means) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เชิงพหุของการกำหนดที่ปรับแล้ว (Adjusted R^2) และระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอย (Partial Regression Coefficients) ของตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์ความแตกต่างของสมการถดถอยด้วย Chow test โดย Chow test เป็นการทดสอบความแตกต่างกันของสมการถดถอยเมื่อใช้ข้อมูลต่างกลุ่ม การแบ่งกลุ่มจะใช้ค่ามัธยฐาน (median) ในการแบ่งกลุ่ม โดยแบ่งตามขนาดกิจการ (วัดจากสินทรัพย์รวม) เป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่และกิจการที่มีขนาดเล็ก ซึ่งสถิติ Chow test เป็นสถิติที่คำนวณจากความแปรปรวนในส่วนที่อธิบายไม่ได้จากสมการถดถอย (Residual sum of square: RSS) ว่ามีการเพิ่มขึ้นมากหรือน้อยเพียงใด ซึ่งสถิติที่ใช้ในการทดสอบมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$F^* = \frac{(RSS_r - RSS_{ur})/q}{RSS_{ur}/(n - 2K)}$$

โดยที่ RSS_{ur} คือ ความแปรปรวนในส่วนที่อธิบายไม่ได้จากสมการถดถอยที่ไม่ถูกจำกัด RSS_r คือ ความแปรปรวนในส่วนที่อธิบายไม่ได้จากสมการถดถอยที่ถูกจำกัด n คือ จำนวนตัวอย่างที่ใช้ทดสอบ และ K คือ จำนวนพารามิเตอร์ที่ถูกจำกัดตามสมมติฐานหลัก ดังนั้น $q = (n - K) - (n_1 + n_2 - 2K)$ ทั้งนี้จะไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักเมื่อค่า $F^* >$ ค่าวิกฤติ ($F_{(1-\alpha);q, n-K}$) (ภูมิฐาน รัชกุลนุวัฒน์, 2558) ซึ่งในงานวิจัยฉบับนี้จะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในกรณีที่ผลการวิเคราะห์ Chow test พบความแตกต่างของสมการถดถอยเมื่อใช้ข้อมูลต่างกลุ่ม ผู้วิจัยจะทำการเปรียบเทียบขนาดความสัมพันธ์โดยนำค่า Adjusted R^2 จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของแต่ละสมการที่แบ่งตามกลุ่มมาทำการเปรียบเทียบกันเพื่อใช้อธิบายความสามารถของสมการถดถอยในการอธิบายความแปรปรวน เช่น ค่า Adjusted R^2 จากสมการถดถอยในตัวอย่างจำลองที่ 1 ที่เป็นกลุ่มกิจการขนาดใหญ่มากกว่าค่า Adjusted R^2 ของกลุ่มที่เป็นกิจการขนาดเล็ก แสดงว่าตัวแปรอิสระของกลุ่มที่เป็นกิจการขนาดใหญ่มีความสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ดีกว่ากลุ่มที่เป็นกิจการขนาดเล็ก การเปรียบเทียบ Adjusted R^2 มีเกณฑ์การพิจารณา คือ 1) จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการสมการถดถอย (n) จะต้องเท่ากัน 2) ตัวแปรตามต้องเหมือนกัน (ส่วนตัวแปรอิสระแตกต่างกันได้) (สุเทพ บุรณะคุณากรณ์, 2555 และภูมิฐาน รัชกุลนุวัฒน์, 2558)

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องของกำไร ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยการวัดเสถียรภาพกำไร และส่วนที่ 3 การวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องของกำไร

ลักษณะของข้อมูลกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์สามารถอธิบายได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (ปี พ.ศ. 2558-2562)

variable	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
R_{it} (Times)	0.071	-0.552	2.737	0.349
E_{it}/P_{it-1} (Times)	0.072	-0.197	0.680	0.069
N = 370				

(R_{it} กรณีมีค่าติดลบ แสดงถึง ราคาหุ้นในปัจจุบันต่ำกว่าราคาหุ้นปีก่อน และ E_{it}/P_{it-1} กรณีมีค่าติดลบ แสดงถึง กิจการมีผลขาดทุน)

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{it}) เท่ากับ 0.071 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.552 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.737 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.349 และสำหรับค่าเฉลี่ยของกำไร (E_{it}/P_{it-1}) เท่ากับ 0.072 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.197 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.680 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.069

การทดสอบความเกี่ยวข้องของกำไรสามารถแสดงผลการวิเคราะห์ได้ดังตารางที่ 3 จากนั้นทำการแบ่งกลุ่มเพื่อทำการวิเคราะห์ตามขนาดกิจการโดยสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องของกำไรสำหรับกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด (n = 370)

$R_{it} = \alpha_1 + \beta_1 E_{it}/P_{it-1} + \sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$					
variable	Coefficients		t-test	p-value	VIF
Constant	α_1	0.029	0.494	0.621	
E_{it}/P_{it-1}	β_1	2.001	8.045***	0.000	1.122
Firm size, control	λ_1	0.021	0.598	0.550	1.200
Leverage, control	λ_2	0.055	1.519	0.130	1.233
Industry, control	λ_3	-0.041	-3.505***	0.001	1.060
Year, control	λ_4	-0.004	-0.528	0.598	1.020
Model Summary					
Adjusted R ²	=	0.1978	Durbin-Watson	=	1.857

***significant level at 0.01 and the control variables consisted of firm size, leverage, industry and year.

จากตารางที่ 3 พบว่า กำไร (E_{it}/P_{it-1}) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{it}) ได้ 19.78% (Adjusted R² = 0.1978) เมื่อพิจารณาค่า Coefficients พบว่ามีค่าเป็นบวก ($\beta_1 = 2.001$) แสดงให้เห็นว่ากำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งกล่าวได้ว่าข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือนักลงทุนใช้ข้อมูลกำไรในการประเมินผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Easton & Harris, 1991; Warfield & Wild, 1992 และ กิตติมา อัครนพวงศ์, 2562)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องของกำไรแบ่งตามขนาดกิจการ

$R_{it} = \alpha_1 + \beta_1 E_{it}/P_{it-1} + \sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$										
variable	Big Size (n = 185)					Small Size (n = 185)				
	Coef.	t-test	p-value	VIF	Coef.	t-test	p-value	VIF		
Constant	α_1	0.044	0.511	0.610	0.052	0.667	0.505			
E_{it}/P_{it-1}	β_1	1.032	2.121**	0.035	1.108	2.262	7.821***	0.000	1.164	
Leverage, control	λ_2	-0.022	-1.338	0.183	1.014	0.061	1.231	0.220	1.039	
Industry, control	λ_3	0.000	0.014	0.989	1.084	-0.058	-3.434***	0.001	1.150	
Year, control	λ_4	0.045	0.848	0.397	1.081	-0.003	-0.314	0.754	1.014	
Model Summary										
Adjusted R ²	=	0.0183				Adjusted R ²	=	0.3506		
Durbin-Watson	=	1.889				Durbin-Watson	=	1.992		
Chow test (Differential analysis of the regression model)										
F-value	=	1.791	p-value			=	0.114			

***significant level at 0.01, **significant level at 0.05 and the control variables consisted of leverage, industry and year.

จากตารางที่ 4 พบว่า กำไร (E_{it}/P_{it-1}) ของกิจการที่มีขนาดใหญ่ (Big Size) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{it}) ได้ 1.83% (Adjusted R² = 0.0183) เมื่อพิจารณาค่า Coefficients พบว่ามีค่าเป็นบวก ($\beta_1 = 1.032$) แสดงให้เห็นว่ากำไรของกิจการที่มีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และกำไร

(E_{it}/P_{it-1}) ของกิจการที่มีขนาดเล็ก (Small Size) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ (R_{it}) ได้ 35.06% (Adjusted $R^2 = 0.3506$) เมื่อพิจารณาค่า Coefficients พบว่ามีค่าเป็นบวก ($\beta_1 = 2.262$) แสดงให้เห็นว่ากำไรของกิจการที่มีขนาดเล็กมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างกันของสมการถดถอย[†] (Chow test) พบว่ากำไรของกิจการระหว่างกิจการที่มีขนาดใหญ่และกิจการที่มีขนาดเล็กสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันหรือกล่าวได้ว่าคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกัน ($p\text{-value} > 0.10$)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยการวัดเสถียรภาพกำไร

ลักษณะของข้อมูลกำไรในงวดอนาคตและกำไรในงวดปัจจุบันสามารถอธิบายได้ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของกำไรในงวดอนาคตและกำไรในงวดปัจจุบัน (ปี พ.ศ. 2558-2562)

variable	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
E_{it+1} (Baht)	2.700	-7.675	46.736	5.815
E_{it} (Baht)	2.669	-7.675	46.736	5.797
N = 370				

(E_{it+1} และ E_{it} กรณีมีค่าติดลบ แสดงถึง กิจการมีผลขาดทุน)

จากตารางที่ 5 พบว่า ค่าเฉลี่ยของกำไรในงวดอนาคต (E_{it+1}) เท่ากับ 2.700 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -- 7.675 บาทต่อหุ้น ค่าสูงสุดเท่ากับ 46.736 บาทต่อหุ้นและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.815 และสำหรับค่าเฉลี่ยของกำไรในงวดปัจจุบัน (E_{it}) เท่ากับ 2.669 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -7.675 บาทต่อหุ้น ค่าสูงสุดเท่ากับ 46.736 บาทต่อหุ้น และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.797

การทดสอบความสามารถของกำไรในงวดปัจจุบันที่ใช้อธิบายกำไรในงวดอนาคตตามตัวแบบจำลองเสถียรภาพกำไร ผลการวิเคราะห์สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 6 จากนั้นทำการแบ่งกลุ่มเพื่อทำการวิเคราะห์ตามขนาดกิจการดังที่แสดงในตารางที่ 7

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบของตัวแบบจำลองเสถียรภาพกำไรสำหรับกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ($n = 370$)

$E_{it+1} = \alpha_1 + \beta_1 E_{it} + \sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2)$					
variable	Coefficients		t-test	p-value	VIF
Constant	α_1	0.698	1.859	0.064	
E_{it}	β_1	0.918	43.461***	0.000	1.084
Firm size, control	λ_1	0.399	1.499	0.135	1.285
Leverage, control	λ_2	-0.268	-1.038	0.300	1.209
Industry, control	λ_3	-0.156	-1.875*	0.062	1.003
Year, control	λ_4	-0.012	-0.204	0.839	1.010
Model Summary					
Adjusted R^2	=	0.8490	Durbin-Watson	=	2.065

***significant level at 0.01, *significant level at 0.10 and the control variables consisted of firm size, leverage, industry and year.

จากตารางที่ 6 พบว่า กำไรในงวดปัจจุบัน (E_{it}) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในงวดอนาคต (E_{it+1}) ได้ 84.90% (Adjusted $R^2 = 0.8490$) เมื่อพิจารณาค่า Coefficients พบว่ามีค่าเป็นบวก ($\beta_1 = 0.918$) แสดงให้เห็นว่ากำไรในงวดปัจจุบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรในงวดอนาคต ซึ่งกล่าวได้ว่าเสถียรภาพกำไรบ่งบอกถึงคุณภาพกำไร โดยกำไรในงวดปัจจุบันสามารถใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต (กิตติมา อัครนพพงศ์, 2562)

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบของตัวแบบจำลองเสถียรภาพกำไรแบ่งตามขนาดกิจการ

$E_{it+1} = \alpha_1 + \beta_1 E_{it} + \sum_1^n \lambda_n \text{Control}_{it} + \epsilon_{it} \dots (2)$									
variable	Big Size (n = 185)					Small Size (n = 185)			
	Coef.	t-test	p-value	VIF	Coef.	t-test	p-value	VIF	
Constant	α_1	1.329	1.702	0.090	0.543	2.921	0.004		
E_{it}	β_1	0.918	30.342***	0.000	1.045	0.916	27.904***	0.000	1.006
Leverage, control	λ_2	-0.210	-1.290	0.199	1.011	-0.166	-1.267	0.207	1.027
Industry, control	λ_3	-0.004	-0.035	0.972	1.041	-0.110	-2.597***	0.010	1.022
Year, control	λ_4	-0.409	-0.798	0.426	1.050	-0.014	-0.487	0.627	1.009
Model Summary									
Adjusted R^2	=	0.8392			Adjusted R^2	=	0.8121		
Durbin-Watson	=	2.113			Durbin-Watson	=	2.040		
Chow test (Differential analysis of the regression model)									
F-value	=	0.668		p-value	=	0.513			

***significant level at 0.01 and the control variables consisted of leverage, industry and year.

จากตารางที่ 7 พบว่า กำไรในงวดปัจจุบัน (E_{it}) ของกิจการที่มีขนาดใหญ่ (Big Size) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในงวดอนาคต (E_{it+1}) ได้ 83.92% (Adjusted $R^2 = 0.8392$) เมื่อพิจารณาค่า Coefficients พบว่ามีค่าเป็นบวก ($\beta_1 = 0.918$) แสดงให้เห็นว่ากำไรในงวดปัจจุบันของกิจการที่มีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรในงวดอนาคต และกำไรในงวดปัจจุบัน (E_{it}) ของกิจการที่มีขนาดเล็ก (Small Size) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในงวดอนาคต (E_{it+1}) ได้ 81.21% (Adjusted $R^2 = 0.8121$) เมื่อพิจารณาค่า Coefficients พบว่ามีค่าเป็นบวก ($\beta_1 = 0.916$) แสดงให้เห็นว่ากำไรในงวดปัจจุบันของกิจการที่มีขนาดเล็กมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไรในงวดอนาคต นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างกันของสมการถดถอย⁺ (Chow test) พบว่ากำไรในงวดปัจจุบันของกิจการระหว่างกิจการที่มีขนาดใหญ่และกิจการที่มีขนาดเล็กสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงกำไรในงวดอนาคตไม่แตกต่างกันหรือกล่าวได้ว่าคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกัน (p-value > 0.10)

จากผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 3 ตารางที่ 4 ตารางที่ 6 และตารางที่ 7 ทำให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 1 เนื่องจากกำไรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ตารางที่ 3 และ ตารางที่ 4) และกำไรในงวดปัจจุบันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในงวดอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ตารางที่ 6 และตารางที่ 7) แต่เมื่อพิจารณาตามขนาดกิจการพบว่าขนาดกิจการไม่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรที่แตกต่างกันสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยังยื่นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2 และสมมติฐานการวิจัยที่ 3 (ตารางที่ 4 และ ตารางที่ 7 ตามลำดับ)

ทั้งนี้ผลการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของตัวแบบจำลองที่ 1 และตัวแบบจำลองที่ 2 พบว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หรือ Multicollinearity เนื่องจากค่า VIF มีค่าต่ำกว่า 10 และจากการทดสอบพบว่าค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5 (Tabachnick, Fidell & Ullman, 2013 และ Hair, Black, Babin & Anderson, 2014)

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ

ลักษณะของข้อมูลอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิสามารถอธิบายได้ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 สถิติเชิงพรรณนาของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (ปี พ.ศ. 2558-2562)

variable	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
CFO/NI (Times)	1.773	-30.265	56.726	5.008
N = 370				

จากตารางที่ 7 ค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (CFO/NI) เท่ากับ 1.773 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -30.265 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 56.726 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.008

การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของ CFO/NI โดยแบ่งเป็นกลุ่มที่กิจการมีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก (Big size and Small size) ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 ทดสอบความแตกต่างของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิตะหว่างขนาดกิจการ

CFO/NI	Levene's Test for Equality of Variances		t	p-value	Mean Difference	Standard Error
	F	p-value				
Big size VS. Small size	0.047	0.827	0.359	0.719	0.187	0.521

จากตารางที่ 8 พบว่า Levene's Test สำหรับกลุ่มที่กิจการมีขนาดใหญ่และขนาดเล็กมีค่า F-value เท่ากับ 0.047 และ p-value เท่ากับ 0.827 แสดงให้เห็นว่าความแปรปรวนระหว่างกลุ่มไม่แตกต่างกัน (p-value > 0.10) ผลการทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มพบว่ากลุ่มกิจการที่มีขนาดใหญ่และขนาดเล็กมีคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกัน (t-test = 0.359, p-value > 0.10)

จากผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 8 จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 4 เนื่องจากคุณภาพกำไรที่วัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิไม่มีความแตกต่างกันระหว่างบริษัทที่มีขนาดใหญ่และบริษัทที่มีขนาดเล็ก

สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาพบว่ากำไรของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยังยืนสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งถือได้ว่ากำไรของกิจการเป็นกำไรที่มีคุณภาพโดยเป็นกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องอย่างยั่งยืนและสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์หรือเป็นกำไรที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคาดการณ์ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Penman & Zhang, 2002 และ Dechow & Schrand, 2004) และกำไรในงวดปัจจุบันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรในงวดอนาคตได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคุณภาพกำไรเป็นกำไรที่แท้จริงและสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคต (Penman & Zhang, 2002 และ Schipper & Vincent, 2003) นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรตามลักษณะของขนาดกิจการ โดยใช้ตัววัดคุณภาพกำไรต่าง ๆ ได้แก่ ความเกี่ยวข้อง

ของกำไรในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ เสถียรภาพกำไร และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ พบว่าขนาดกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรให้แตกต่างกันสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน หรือกล่าวได้ว่ากิจการขนาดใหญ่กับกิจการขนาดเล็กที่เป็นบริษัทที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนมีคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกันในช่วงปีที่ทำการศึกษา (ปี พ.ศ. 2558-2562)

ดังนั้นจากผลการศึกษาดังกล่าวจึงสรุปได้ว่าบริษัทที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนซึ่งเป็นบริษัทที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ถือเป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชลลดา เลิฟ และ พัชรัตน์ เพชรเชิดชู (2562), Joubert (2019), Mohamed, Flynn and Grey (2019), Almahrog, Aribi and Arun (2018) และ Swarnapali (2020) ที่พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและมีการรายงานความยั่งยืนเป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไร ทั้งนี้จากผลงานวิจัยดังกล่าวจึงเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนที่ต้องการที่จะลงทุนในบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ยั่งยืนและยังอาจจูงใจให้บริษัทที่ยังไม่ได้ถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนสนใจที่จะทำการพัฒนาคุณสมบัติของกิจการให้ผ่านเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการเข้ารับการประเมินความยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ข้อจำกัดของงานวิจัยฉบับนี้ คือ ในช่วงปีที่ทำการศึกษานั้นจำนวนบริษัทที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนยังมีปริมาณไม่มาก เมื่อเทียบกับบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงส่งผลต่อปริมาณของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา และอาจส่งผลกระทบต่อผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบคุณภาพกำไรตามลักษณะของขนาดกิจการ ดังนั้นควรมีการศึกษาในอนาคตอีกครั้งเมื่อกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนเพิ่มมากขึ้นเพื่อยืนยันผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างบริษัทที่เป็นกิจการขนาดใหญ่และบริษัทที่เป็นกิจการขนาดเล็ก

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยในครั้งนี้ บริษัทที่ยังไม่ได้เข้าสู่การเป็นบริษัทที่มีความยั่งยืนตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์หรือยังไม่ได้สมัครใจเข้าร่วมรับการประเมินความยั่งยืน ควรดำเนินการเข้าร่วมรับการประเมินความยั่งยืนอย่างยิ่ง เนื่องจากการเป็นบริษัทที่มีความยั่งยืนตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์ (เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์) จะแสดงถึงบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล และงานวิจัยฉบับนี้ได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนเป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไร ซึ่งถือเป็นการสร้างโอกาสให้บริษัทเป็นที่สนใจจากผู้ลงทุนที่มีแนวคิดด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาค่ากำไรที่ใช้ตัววัดจากรายการคงค้าง (Accruals) และกำไรที่ราบเรียบ (Earning smoothing) เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ใช้ตัววัดเพียงแค่ความเกี่ยวข้องของกำไรในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ เสถียรภาพกำไร และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ นอกจากนี้ควรทำการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบคุณภาพกำไรแยกตามระดับความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ขนาดของกิจการและแยกวิเคราะห์ตามประเภทอุตสาหกรรม

เอกสารอ้างอิง

- กิตติมา อัครนุพงศ์. (2562). การเปรียบเทียบคุณภาพกำไรในประเทศอาเซียน. วารสารวิชาชีพบัญชี, 15(47), 49-77.
- ชลลดา เลิฟ และ พัชรัตน์ เพชรเชิดชู. (2562). ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับคุณภาพกำไร. วารสารสุทธิปริทัศน์. 33(106), 179-194.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). รายชื่อ Thailand Sustainability Investment. สืบค้นเมื่อ 20 มกราคม 2564, จาก <https://www.setsustainability.com/>

- ัญลักษณ์ วิจิตรสารวงค์. (2560). *วิเคราะห์เจาะลึกรายงานทางการเงินและการประเมินมูลค่าตราสารทุน*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภูมิฐาน รังคกุลวัฒน์. (2558). *เศรษฐมิติเบื้องต้น*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2552). *มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์*. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพลส.
- วัฒน์ รัมมะพ้อ และ นิ่มนวล วิเศษสรรพ. (2563). ผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนของคุณค่าของรายงานความยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการ และผลการปฏิบัติทางการเงิน : หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 16(49), 5-22.
- สุเทพ บุรณะคุณากรณ์. (2555). *เศรษฐมิติ I*. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- Almahrog, Y., Aribi, Z. A., & Arun, T. (2018). Earnings management and corporate social responsibility: UK evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 311-332. DOI: 10.1108/JFRA-11-2016-0092
- Brown, N. C., Strohm, C., & Wömpener, A. (2008). *The effect of internal control regulation on earnings quality: Evidence from Germany*. Working paper, University of Southern California. Retrieved from <https://citeseerx.ist.psu.edu/index>
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute, Charlottesville, Virginia. Retrieved from [https://scholar.google.com/scholar_lookup?title=Earnings %20Quality&publication_year=2004&author=P.M.%20Dechow&author=C.M.%20Schrand](https://scholar.google.com/scholar_lookup?title=Earnings%20Quality&publication_year=2004&author=P.M.%20Dechow&author=C.M.%20Schrand)
- 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. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Easton, P.D., & Harris, T.S. (1991). Earnings as explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36. DOI: 10.2307/2491026
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 538-559.
- Gibson, C. H. (1995). *Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information*. Cincinnati, Ohio: South West College Publishing.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. Pearson Education Limited.
- Jouber, H. (2019). Corporate social responsibility and earnings quality: do institutional features matter?. *Journal of Global Responsibility*, 11(1), 54-92. DOI: 10.1108/JGR-04-2019-0041
- Mohmed, A., Flynn, A., & Grey, C. (2019). The link between CSR and earnings quality: evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(1), 1-20. DOI: 10.1108/JAEE-10-2018-0109
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264. DOI: 10.2308/accr.2002.77.2.237
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110. DOI: 10.2308/acch.2003.17.s-1.97.

- Swarnapali, R. M. N. C. (2020). Consequences of corporate sustainability reporting: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 62(3), 243-265. DOI: 10.1108/IJLMA-12-2017-0294
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2013). *Using multivariate statistics*. Boston, MA: Pearson.
- Warfield, T.D., & Wild, J.J. (1992). Accounting recognition and the relevance of earnings as an explanatory variable for returns. *The Accounting Review*, 67(4): 821-842.

Translated Thai References

- Acaranupong, K. (2019). A comparative study of earnings quality in ASEAN countries. *Journal of accounting profession JAP*, 15(47): 49-77. (in Thai)
- Bunranakunaporn, S. (2012). *Econometrics I*. Bangkok: Ramkhamhaeng University Press. (in Thai)
- Love, C., & Petchchedchoo, P. (2019). Environment, social and governance performance (ESG) with earnings quality. *Suthiparithat journal*. 33(106): 179-194. (in Thai)
- Rammapor, W., & Visedsun, N. (2020). Impact on Investor Confidence of the Informativeness of Sustainability Report, Corporate Governance and Financial Performance: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of accounting profession JAP*, 16(49): 5-22. (in Thai)
- Rangkakulnuwat, P. (2015). *Introduction to econometrics*. Bangkok: Chulalongkorn University Press. (in Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2021). List of Thailand Sustainability Investment. Retrieved January 20, 2021, from <https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment-lists> (in Thai)
- Toommanon, V. (2009). *A new dimension of financial statements and analysis*. Bangkok: Dharmniti press. (in Thai)
- Vichitsarawong, T. (2017). *In-depth analysis of financial reporting and equity valuation*. Bangkok: Chulalongkorn University Press. (in Thai)