

ผลกระทบของหุ่นยนต์ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร ภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของ โรคติดเชื้อโคโรนา 2019 : หลักฐานจากประเทศไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 9 มกราคม 2566

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 24 กุมภาพันธ์ 2566

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 27 กุมภาพันธ์ 2566

ดร.อนุวัฒน์ ภัคดี

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

รองศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของหุ่นยนต์ (THSI) ที่มีต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ทดสอบเพิ่มเติมถึงผลกระทบของสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 2,992 ตัวอย่าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558–2564 งานวิจัยนี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยในภาพรวมพบว่า กิจกรรม THSI มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI โดยในช่วง COVID-19 และไม่ใช่ COVID-19 กิจกรรม THSI มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า กิจกรรม THSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกิจกรรม THSI กำไรสุทธิจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI ในทางตรงข้าม COVID-19 มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ กำไรสุทธิของกิจกรรม THSI มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในช่วง COVID-19 แสดงให้เห็นว่า ความเกี่ยวข้องของกำไรสุทธิในกิจกรรม THSI สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI ในช่วง COVID-19 งานวิจัยนี้ให้หลักฐานเพิ่มเติมจากบริบทของประเทศไทยที่แสดงให้เห็นถึงประโยชน์ของความยั่งยืนผ่าน THSI ที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

คำสำคัญ : หุ่นยนต์, โรคติดเชื้อโคโรนา 2019, ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร

The impact of Thailand Sustainability Investment (THSI) on Value Relevance of Earnings Under COVID-19 Pandemic: Evidence from Thailand

Received: January 9, 2023

Revised: February 24, 2023

Accepted: February 27, 2023

Dr. Anuwat Phakdee

Assistant Professor of Department of Accounting,
Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University

Dr. Sillapaporn Srijunpetch

Associate Professor of Department of Accounting,
Thammasat Business School, Thammasat University

ABSTRACT

This research aims to study the impact of Thailand Sustainability Investment (THSI) on the value relevance of earnings of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the impact of the COVID-19 pandemic on the value relevance of earnings. This research uses data from 2,992 samples of listed companies on the Stock Exchange of Thailand from 2015–2021, and multiple regression analysis is used to test the hypothesis. The findings show that THSI firms have a higher incremental value relevance of earnings than non-THSI firms. During the COVID-19 pandemic, THSI firms have incremental value relevance of earnings over non-THSI firms.

The results of hypothesis testing show that the interaction term of THSI with earnings has a significant positive effect on the stock price. The earnings of THSI firms have a higher impact on stock prices than non-THSI firms. In contrast, the interaction term of COVID-19 with earnings significantly negatively impacts stock prices. In addition, the earnings of THSI firms had a significant positive impact on stock prices during COVID-19. It shows that the value relevance of earnings in THSI firms is higher than non-THSI during COVID-19. This research provides additional evidence from the Thailand context demonstrating the impact of sustainability through THSI on investor decision-making.

Keywords: Thailand Sustainability Investment, COVID-19, Value Relevance of Earnings

1. บทนำ

ในปัจจุบันความยั่งยืนของธุรกิจ (Business Sustainability) ได้รับความสนใจอย่างมากหลังจากวิกฤตการเงินโลกในปี ค.ศ. 2007–2009 ซึ่งจะเป็นหลักประกันความยั่งยืนในระยะยาวของกิจการและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ (Rezaee, 2016) รวมทั้งความยั่งยืนของธุรกิจถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะช่วยให้กิจการมีความเสี่ยงน้อยลงและเติบโตอย่างมั่นคง (Yu & Zhao, 2015) สำหรับประเทศไทย หน่วยงานกำกับดูแลให้ความสำคัญต่อความยั่งยืนของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำรายชื่อนักลงทุนยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ต่อไปนี้เรียกว่า “THSI” โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนตามเกณฑ์ที่กำหนด โดยกิจการที่ได้รับ THSI จะมีผลในเชิงบวกต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และการมีธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเป็นประโยชน์ที่จะช่วยให้กิจการมีการปรับปรุงและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และสามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ THSI อาจเป็นปัจจัยที่นำสนใจสำหรับนักลงทุน เนื่องจากหลักฐานในต่างประเทศพบว่า ดัชนีความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Cheung, Tan, Ahn, & Zhang, 2010; Lourenço, Callen, Branco, & Curto, 2014; Yu & Zhao, 2015) อันจะนำไปสู่การพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนทั้งในมิติข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเงินและไม่ใช้การเงิน

โดยทั่วไปกิจการมีวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักในการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างมูลค่าสูงสุด ซึ่งเป้าหมายดังกล่าวอาจสำเร็จภายใต้การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยกิจการจะปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ เช่น นักลงทุน เจ้าหนี้ ผู้ขายสินค้า ลูกค้า พนักงาน สิ่งแวดล้อม และสังคม (Rezaee, 2016) ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ผู้บริหารต้องให้ข้อมูลเพิ่มเติม เพื่อใช้สื่อสารไปยังผู้ให้เงินทุน รวมถึงทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory) กิจการอาจใช้ความยั่งยืนเป็นกลยุทธ์เพื่อความอยู่รอด และสร้างความมั่นใจว่า กิจกรรมทางธุรกิจเป็นไปตามความจริง หรือได้รับการยอมรับว่า เป็นไปตามค่านิยมและบรรทัดฐานทางสังคม (Branco & Rodrigues, 2006) ซึ่งช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบเกี่ยวกับกิจกรรมในการสร้างมูลค่าของกิจการที่มีความเชื่อมโยงกับความยั่งยืน (Ali, Lodhia, & Narayan, 2020) อันจะนำไปสู่การบริหารงานโดยคำนึงถึงผลกระทบที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ผ่านการรักษาความสมดุลของผลประโยชน์ (Branco & Rodrigues, 2006)

งานวิจัยในอดีตพบว่า ดัชนีความยั่งยืนมีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อมูลค่ากิจการในเชิงบวก (Lourenço et al., 2014) ซึ่งถือเป็นประโยชน์ของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Cheung et al., 2010; Lourenço et al., 2014; Yu & Zhao, 2015) อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2563 กิจการในประเทศไทยได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลง Liu and Sun (2022) พบว่า ในประเทศสหรัฐอเมริกา COVID-19 ทำให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรลดลง จากเหตุผลดังกล่าว จึงเกิดคำถามงานวิจัยที่ว่ากิจการที่ได้รับ THSI มีผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการในประเทศไทยหรือไม่ และหากได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จะทำให้ความเกี่ยวข้องที่เกิดขึ้นเปลี่ยนไปหรือไม่ อย่างไร

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของกิจการที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ และพิจารณาถึงผลกระทบของ COVID-19 ที่มีต่อความเกี่ยวข้องดังกล่าว โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2558–2564 เนื่องจากกิจการในประเทศไทยมีสภาพแวดล้อมทางธุรกิจแตกต่างจากต่างประเทศ และประเทศไทยจัดเป็นตลาดเกิดใหม่ ซึ่งกิจการจากตลาดเกิดใหม่จะมีระดับความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) น้อยกว่าตลาดที่พัฒนาแล้ว (Welford, 2004) รวมทั้งความรับผิดชอบต่อสังคมและการจัดการกำไรยังมีความแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศตลาดเกิดใหม่ เนื่องจากวัฒนธรรม เศรษฐกิจ และความคาดหวังจากผู้มีส่วนได้เสีย (Mutuc, Lee, & Tsai, 2019) นอกจากนี้ ประเทศไทยยังใช้กฎหมายแบบลายลักษณ์อักษร (Code Law)

ผลกระทบของหุ้นที่ยั่งยืนต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019 : หลักฐานจากประเทศไทย

อาจทำให้ประโยชน์ที่ได้รับจากความยั่งยืนน้อยกว่าประเทศที่ใช้กฎหมายแบบ Common Law เนื่องจากงานวิจัยในต่างประเทศพบว่า ดัชนีความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในประเทศที่มีกฎหมายแบบ Common Law มากกว่าประเทศที่มีกฎหมายแบบ Code Law (Yu & Zhao, 2015) รวมทั้งการประกาศรายชื่อหุ้นที่ยั่งยืนเป็นการกำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ต้องผ่านเกณฑ์การคัดเลือกและประกาศรายชื่อในแต่ละปี ซึ่งถือเป็นข้อมูลสำคัญและมีความเฉพาะที่จะช่วยสื่อสารไปยังนักลงทุนหรือผู้สนใจเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยแนวคิดดังกล่าวเป็นการแสดงให้เห็นว่า กิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นที่ยั่งยืนจะเป็นบริษัทที่มีความพร้อมต่อการเปลี่ยนแปลง ซึ่งถือเป็นการบริหารความเสี่ยง และความสามารถในการปรับตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ (The Stock Exchange of Thailand, 2022b)

งานวิจัยนี้มีประโยชน์ 3 ประการ ประการแรก งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเรื่องแรกที่ศึกษาถึงหุ้นที่ยั่งยืนกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีในช่วง COVID-19 ซึ่งจะช่วยให้บรรณารักษ์ที่เกี่ยวข้องกับกิจการที่ได้รับ THSI และสถานการณ์ COVID-19 ที่เป็นเหตุการณ์ทางสุขภาพที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในอดีต (Liu & Sun, 2022) แต่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานของกิจการต่าง ๆ ทั่วโลก และยังส่งผลกระทบต่อข้อมูลบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจโดยใช้แบบจำลองความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ (Collins, Maydew, & Weiss, 1997; Clarkson, Hanna, Richardson, & Thompson, 2011; Liu & Sun, 2022) ในการอธิบายผลที่เกิดขึ้นในบริบทของประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า COVID-19 ลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา (Liu & Sun, 2022) และเป็นหลักฐานในประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว แต่ยังไม่ได้พิจารณาถึงความยั่งยืนของกิจการ ประการที่สอง ผลการวิจัยนี้มีประโยชน์ในการสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ ทฤษฎีความชอบธรรม และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียว่า กิจการที่มีความยั่งยืนจะช่วยให้เพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ เพราะกิจการได้คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ และให้เป็นไปตามความคาดหวังทางสังคม (Branco & Rodrigues, 2006) ผ่านการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่ากิจการ รวมทั้งแนวคิดข้อมูลบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจตามลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (Federation of Accounting Professions, 2022) และประการที่สาม นักลงทุนสามารถนำมุมมองด้านความยั่งยืนไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในการลงทุน เนื่องจากผลการวิจัยนี้ได้แสดงให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องของกิจการที่ได้รับ THSI ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งผู้บริหารของกิจการควรให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งจะช่วยให้หน่วยงานกำกับดูแลเกิดความเชื่อมั่นว่า กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของกิจการจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่ยั่งยืน ถึงแม้ว่าจะมีต้นทุนในการดำเนินงานในช่วงเริ่มต้น แต่จะช่วยให้ประโยชน์ในด้านผลการดำเนินงานทางการเงินในมุมมองระยะสั้นทั้งข้อมูลที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินผ่านผลการดำเนินงานความยั่งยืน (Rezaee, 2016) และส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

2. การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

2.1 แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่ใช้ในงานวิจัยนี้คือ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ ทฤษฎีความชอบธรรม และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ผู้บริหารของกิจการต้องการส่งสัญญาณให้กับบุคคลภายนอก เนื่องจากมีข้อมูลแตกต่างกัน (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011) ทฤษฎีการส่งสัญญาณจึงช่วยอธิบายถึงแรงจูงใจในการจัดการ เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลด้านความยั่งยืนทั้ง CSR หรือสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) ในทางเศรษฐกิจที่เป็นข้อมูลทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงิน (Rezaee, 2016) ตามทฤษฎี

ความชอบธรรม (Legitimacy Theory) กิจการต้องการได้รับการยอมรับจึงปฏิบัติตามความคาดหวังทางสังคม ดังนั้นเพื่อความอยู่รอดของกิจการ ผู้บริหารต้องมั่นใจว่า กิจกรรมทางธุรกิจที่ดำเนินการอยู่นั้นเป็นจริงหรือเป็นไปตามค่านิยมและบรรทัดฐานทางสังคม (Branco & Rodrigues, 2006) และสะท้อนถึงการปฏิบัติตามกฎหมาย เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบเกี่ยวกับกิจกรรมในการสร้างมูลค่าของกิจการ ซึ่งมีความเชื่อมโยงกับความยั่งยืน (Ali, et al., 2020) รวมทั้งตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ผู้บริหารต้องให้ความสนใจกับกลุ่มหรือบุคคลใด ๆ ซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงาน เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ เพราะกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอาจขัดขวางความสำเร็จได้ (Freeman, 1984) ซึ่งถือได้ว่า กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอาจมีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจของกิจการ ผู้บริหารจึงจำเป็นต้องสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืนและดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม โดยการรักษาความสมดุลในผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ (Branco & Rodrigues, 2006) นอกจากนี้ ตามมุมมองทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียยังแสดงให้เห็นว่า ระดับความโปร่งใสที่เพิ่มสูงขึ้นเกิดจากการปฏิบัติตามแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม โดยจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลกับสาธารณชน จึงถือเป็นการเพิ่มระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนและลดความเสี่ยง (Abdelfattah & Aboud, 2020) การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจะช่วยเพิ่มความได้เปรียบให้กับนักลงทุนต่างชาติในด้านข้อมูลที่ได้รับ ส่งผลให้การลงทุนข้ามชาติมีความสะดวกมากยิ่งขึ้น (Cai, Lee, Xu, & Zeng, 2019)

งานวิจัยนี้ใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณผ่านผลการดำเนินงานโดยพิจารณาจากการได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน ซึ่งถือเป็นข้อมูลในการสื่อสารไปยังนักลงทุน เนื่องจากความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Lourenço et al., 2014) และการปฏิบัติตามกฎหมายและการได้รับการยอมรับจากสังคมตามทฤษฎีความชอบธรรม และผู้บริหารจะบริหารจัดการ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย การให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอาจช่วยให้ข้อมูลทางการเงินมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ เมื่อพิจารณาจากความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ (Lourenço et al., 2014) รวมทั้งทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียยังช่วยสะท้อนให้เห็นว่า ผู้บริหารจะจัดทำรายงานทางการเงินและรายงานด้านสิ่งแวดล้อมที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม และคุณภาพของกำไร (Velayutham, 2018; Velte, 2016; Velte, 2021) นอกจากนี้ Jain, Jain, and Rezaee (2016) พบความสัมพันธ์เชิงลบของคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) กับการเก็งกำไรในระยะสั้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การเก็งกำไรในระยะสั้นจะหลีกเลี่ยงกิจการที่มีระดับคะแนน ESG สูง โดยเป้าหมายการเก็งกำไรในระยะสั้นจะอยู่ในกิจการที่มีคะแนน ESG ต่ำ จากผลการวิจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนอาจใช้คะแนน ESG ของกิจการเป็นข้อมูลสนับสนุนการตัดสินใจลงทุน และได้เสนอแนะว่า ผู้บริหารควรนำเรื่องดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจในเชิงกลยุทธ์และการรายงานผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อเป็นการส่งสัญญาณในเชิงบวกให้กับนักลงทุนภายนอก (Connelly et al., 2011)

2.2 ความยั่งยืนกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

โดยทั่วไปกิจการที่มีชื่อเสียงที่ให้ความสำคัญต่อความยั่งยืน ซึ่งถือเป็นทรัพยากรที่จับต้องไม่ได้จะช่วยเพิ่มมูลค่าของกระแสเงินสดที่คาดหวัง และ/หรือช่วยลดความผันแปรของกระแสเงินสดได้ (Lourenço, et al., 2014) ในปัจจุบันแนวคิดของความยั่งยืนมีความเกี่ยวข้องกับเรื่องต่าง ๆ เช่น การปกป้องสิ่งแวดล้อม การต่อสู้กับความยากจน การต่อต้านการทุจริต การส่งเสริมสิทธิมนุษยชน การรับรองสุขภาพและความปลอดภัยในการทำงาน เป็นต้น (Lourenço et al., 2014) นอกจากนี้ ความยั่งยืนจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลและความไม่แน่นอนที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ (Branco & Rodrigues, 2006; Chatterji et al., 2009; Dhaliwal et al., 2011; Fairchild, 2008; Lyon & Maxwell, 2008 as cited in Lourenço et al., 2014)

ผลกระทบของหุ้นที่ยั่งยืนต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019 : หลักฐานจากประเทศไทย

Lourenço et al. (2014) พบว่า กิจการที่ได้รับรางวัล Dow Jones Sustainability Index (DJSI) ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความยั่งยืนจะช่วยเพิ่มผลกระทบของข้อมูลกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยพบว่า DJSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิที่มีต่อมูลค่ากิจการในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า โดยเฉลี่ยแล้วข้อมูลกำไรของกิจการที่ได้รับรางวัล DJSI จะช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการได้มากกว่า ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีในส่วนผู้ถือหุ้นมีผลต่อมูลค่ากิจการไม่แตกต่างกันระหว่างกิจการที่ได้รับ DJSI หรือไม่ได้รับ DJSI ในทำนองเดียวกัน Yu and Zhao (2015) พบว่า DJSI มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ในขณะที่ Velte (2021) ได้ขยายมุมมองของความยั่งยืนไปยังการจัดการกำไร โดยพบว่า ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนและผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมลดการจัดการกำไร จากหลักฐานดังกล่าว แสดงให้เห็นว่า ความยั่งยืนของกิจการมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Lourenço et al., 2014; Yu & Zhao, 2015) และลดการจัดการกำไร (Velte, 2021) ซึ่งถือว่า มีประโยชน์ต่อกิจการและนักลงทุน

งานวิจัยในอดีตศึกษาความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เช่น ช่วงวิกฤตการเงินในเอเชีย ปี ค.ศ. 1997 มูลค่าตามบัญชีและข้อมูลกำไรมีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ลดลงหลังช่วงปรับลดค่าเงินบาท (Graham, King, & Bales, 2000) และในช่วงเวลาดังกล่าวยังส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ลดลง (Davis-Friday, Eng, & Liu, 2006) Bepari, Rahman, and Mollik (2013) พบว่า กระแสเงินสดมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงวิกฤตทางการเงินโลกในปี ค.ศ. 2008–2009 นอกจากนี้ ยังพบว่า ข้อมูลกำไรมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ากระแสเงินสด นอกจากนี้หลักฐานดังกล่าว ผลกระทบจาก COVID-19 ซึ่งเป็นวิกฤตทางสุขภาพ และส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรเช่นเดียวกัน เช่น Liu and Sun (2022) พบว่า ช่วง COVID-19 ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลกำไรลดลง และส่งผลให้ค่าสัมประสิทธิ์ของข้อมูลกำไรในปี ค.ศ. 2020 เป็นลบเมื่อเปรียบเทียบกับปี ค.ศ. 2019 จึงแสดงให้เห็นว่า การระบาดใหญ่ของ COVID-19 ทำให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรลดลง

2.3 หุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ซึ่งพิจารณาจากผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนตามเกณฑ์ที่กำหนด โดยบริษัทที่ได้รับ THSI จะมีผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องและส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และการบริหารงานโดยคำนึงถึงหลักธรรมาภิบาล (Governance) หรือเรียกโดยย่อว่า “ESG” ซึ่งประโยชน์ที่ได้รับจากการประเมินความยั่งยืนจะช่วยให้บริษัทมีการปรับปรุงและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และช่วยให้สามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ THSI ยังเป็นกิจการ ซึ่งนักลงทุนที่ให้ความสำคัญเกี่ยวกับความยั่งยืนสนใจตัดสินใจลงทุน อันจะนำไปสู่การพัฒนาอย่างต่อเนื่องและเกิดการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน

แนวโน้มของกิจการที่ผ่านเกณฑ์รายชื่อหุ้นยั่งยืนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง¹ ซึ่งในปี พ.ศ. 2558 (ปีแรก) มีบริษัทที่เป็น THSI จำนวน 51 บริษัท และในปี พ.ศ. 2565 (ปัจจุบัน) มีบริษัทที่เป็น THSI จำนวน 170 บริษัท แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญกับความยั่งยืน อาจเป็นเพราะต้องการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนในเรื่องความยั่งยืน และต้องการให้ได้รับการยอมรับทางสังคม (Branco & Rodrigues, 2006) ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่ากิจการ (Cheung et al., 2010) ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเป็นข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน ซึ่งถือได้ว่า มีความเกี่ยวข้องมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง การให้ความเชื่อมั่นเกี่ยวกับความยั่งยืนส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของนักลงทุนเมื่ออาชีพที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพด้านความยั่งยืนส่งผลให้ข้อมูลดังกล่าวมีน้ำหนักมากขึ้น อันจะนำไปสู่การตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

1 ดูรายชื่อหุ้นยั่งยืนได้จาก <https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment-lists> (The Stock Exchange of Thailand, 2022a)

ที่สูงขึ้น (Reimsbach, Hahn, & Gürtürk, 2018) การบริหารความเสี่ยงได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวาง รวมทั้งความรับผิดชอบต่อสังคมจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนที่อาจเกิดขึ้นระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม สังคม และจริยธรรม (Godfrey, Merrill, & Hansen, 2009) ความยั่งยืนจึงกลายเป็นเครื่องมือสำคัญในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีความเสี่ยงลดลงและมีการเจริญเติบโตอย่างมั่นคง (Yu & Zhao, 2015)

อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2563 ประเทศไทยได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ซึ่งเป็นวิกฤตด้านสุขภาพที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตรง และมีงานวิจัยพบว่า COVID-19 ส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (Phakdee & Srijunpetch, 2022) รวมทั้งประเทศไทยเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ อาจทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลง กิจการจึงจำเป็นต้องเลือกใช้กลยุทธ์เพิ่มกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจ (Funke & Ho, 2021; Phakdee & Srijunpetch, 2022) Yu and Zhao (2015) พบว่า DJSI มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการในประเทศที่มีกฎหมายแบบ Common Law มากกว่าประเทศที่มีกฎหมายแบบ Code Law นอกจากนี้ Cheung et al. (2010) พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการที่วัดค่าจาก Tobin's Q และ Market to Book Ratio ในประเทศตลาดเกิดใหม่ที่อยู่ในทวีปเอเชีย ซึ่งรวมประเทศไทย จากผลทางทฤษฎีคาดการณ์ได้ว่า กิจการที่จัดอยู่ในกลุ่ม DJSI จะมีมูลค่าตลาดสูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่ม DJSI โดยความยั่งยืนจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Lourenço et al., 2014; Yu & Zhao, 2015) จากวรรณกรรมข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ความยั่งยืนจะมีประโยชน์มากในประเทศที่มีกฎหมายแบบ Common Law (Yu & Zhao (2015) ในขณะที่ในประเทศไทยใช้กฎหมายแบบ Code Law และเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ ในกรณีที่กิจการได้รับ THSI จะถือเป็นปัจจัยที่ช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับมูลค่ากิจการหรือไม่ และภายใต้สถานการณ์ COVID-19 จะมีผลกระทบน้อยกว่ากิจการที่ไม่ได้รับ THSI รวมทั้ง THSI จะมีผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกับราคาหลักทรัพย์หรือไม่ เนื่องจาก THSI เป็นข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะประกาศผลการประเมินในแต่ละปี

2.4 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

หุ่นยั่งยืนกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

กิจการในประเทศไทยที่ได้รับการประกาศให้เป็นรายชื่อหุ่นยั่งยืนอาจเป็นการส่งสัญญาณในเชิงบวกของกิจการไปยังนักลงทุนทั่วไป เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Cheung et al., 2010; Yu & Zhao, 2015) ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ไม่ใช้การเงิน ตามแนวคิดการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนว่า กิจการมีแรงจูงใจในการสร้างความยั่งยืน (Rezaee, 2016) เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Lourenço et al., 2014) และการบริหารงานโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ยังสะท้อนถึงความรับผิดชอบต่อสังคมตามทฤษฎีความชอบธรรม และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้เกิดการยอมรับ (Branco & Rodrigues, 2006) จากหลักฐานข้างต้น THSI อาจช่วยให้นักลงทุนทั่วไปสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐาน เพื่อคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตได้ งานวิจัยในอดีตพบว่า ผลการประเมิน ESG มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน (Jain et al., 2016) โดยผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน และผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมช่วยลดการจัดการกำไร ซึ่งจะทำให้คุณภาพของข้อมูลบัญชีเพิ่มขึ้น (Velte, 2021) นอกจากนี้ กิจการที่อยู่ในกลุ่ม DJSI จะช่วยเพิ่มผลกระทบของข้อมูลกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา และยังพบว่า DJSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ (Lourenço et al., 2014)

ผลกระทบของหุ่นยนต์อัตโนมัติต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019 : หลักฐานจากประเทศไทย

จากเหตุผลดังกล่าว งานวิจัยนี้จึงคาดว่า กิจกรรม THSI อาจส่งผลให้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งจะมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการประเมินมูลค่ากิจการผ่านข้อมูลกำไร และมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งจะนำไปสู่ผลกระทบของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ที่สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H1: ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในกิจการ THSI สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI

COVID-19 กับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

วิกฤตการณ์การเงินโลกทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น โดยพบว่า ในช่วงเศรษฐกิจที่ย่ำแย่สถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร (Persakis & Iatridis, 2015) จากหลักฐานนี้จะนำไปสู่ปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล เพราะในช่วงวิกฤตผู้บริหารอาจต้องการส่งสัญญาณในเชิงบวกตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Connelly et al., 2011) หรือเลือกการรับรู้ผลขาดทุนจำนวนมาก เพื่อวางแผนกำไรในอนาคต (Liu & Sun, 2022) หากกิจการบริหารงานโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนเสียจะส่งผลเสียต่อนักลงทุน นอกจากนี้ ในช่วงวิกฤตการณ์การเงินโลกยังส่งผลให้คุณภาพกำไรลดลง เช่น เพิ่มระดับการจัดการกำไรและการหลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานที่ขาดทุน (Persakis & Iatridis, 2015) รวมทั้งลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ (Graham et al., 2000) เป็นต้น แต่ในบางกรณีความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีจะขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น วิกฤตการณ์การเงินโลก ซึ่งถือเป็นความปั่นป่วนทางเศรษฐกิจ (Bepari et al., 2013) ที่ส่งผลให้ระดับความไม่แน่นอน และความเสี่ยงจากการดำเนินงานต่อเนื่องเพิ่มขึ้น (Xu, Jiang, Fargher, & Carson, 2011) ในทำนองเดียวกัน COVID-19 เป็นเหตุการณ์ทางสุขภาพที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจทั่วโลก รวมทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยของ Liu and Sun (2022) พบว่า COVID-19 ลดความสามารถของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และมีผลกระทบร่วมเชิงลบกับข้อมูลกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะที่หลักฐานที่พบในประเทศไทย Phakdee and Srijunpetch (2022) พบว่า COVID-19 ทำให้ความระมัดระวังทางบัญชีลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

จากเหตุผลดังกล่าว งานวิจัยนี้จึงคาดว่า COVID-19 จะส่งผลให้ความสามารถของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากนักลงทุนอาจไม่ให้ความสำคัญกับข้อมูลกำไรในช่วงเวลาดังกล่าว เพราะ COVID-19 ส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลง ซึ่งผู้บริหารอาจนำกลยุทธ์การเพิ่มกำไรมาใช้ในช่วง COVID-19 (Phakdee & Srijunpetch, 2022) เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Connelly et al., 2011) อันจะนำไปสู่การลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร อาจทำให้ข้อมูลกำไรในช่วง COVID-19 มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์น้อยกว่าช่วงที่ไม่ใช่ COVID-19 จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H2: ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในช่วง COVID-19 น้อยกว่าช่วงก่อน COVID-19

หุ่นยนต์อัตโนมัติกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีในช่วง COVID-19

กิจการที่มีผลการดำเนินงานที่ยั่งยืนจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับสาธารณชน และสะท้อนถึงการบริหารงานโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะช่วยให้การบริหารงานประสบความสำเร็จได้ (Freeman, 1984) แต่ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการทั่วไป รวมทั้งในประเทศไทยพบว่า COVID-19 ลดความระมัดระวังทางบัญชี โดยมีความเกี่ยวข้องกักระดับการจัดการกำไร และการเลือกใช้กลยุทธ์กำไรของกิจการ (Phakdee & Srijunpetch, 2022) นอกจากนี้ COVID-19 ยังลดความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรในสหรัฐอเมริกา (Liu & Sun, 2022) แต่หากกิจการที่มีผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนผ่านการเป็นกิจการในกลุ่ม THSI อาจสะท้อนให้เห็นถึงการมีกลไกในการบริหารงานภายใน

ที่เข้มแข็ง โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและมีความชอบธรรม และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน (Ali, et al., 2020; Branco & Rodrigues, 2006; Lourenço et al., 2014) ซึ่งจะเป็นการส่งสัญญาณในเชิงบวก (Connelly et al., 2011; Rezaee, 2016) และการสร้างความเชื่อมั่นต่อกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่มีผลต่อการบรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ (Freeman, 1984) อันจะนำไปสู่การรักษาความสมดุลในผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย (Branco & Rodrigues, 2006)

จากเหตุผลดังกล่าวกิจการ THSI อาจช่วยลดผลกระทบของข้อมูลกำไรในช่วง COVID-19 ซึ่งตามทฤษฎีความชอบธรรมเพื่อความอยู่รอดและการยอมรับทางสังคม (Branco & Rodrigues, 2006) กิจการจะดำเนินงานตามกฎหมายและทำให้ผู้มีส่วนได้เสียทราบถึงกิจกรรมต่าง ๆ ของกิจการในการสร้างมูลค่าเพิ่ม ซึ่งจะเชื่อมโยงไปยังความยั่งยืน (Ali, et al., 2020) รวมทั้งมีหลักฐานพบว่า การดำเนินงานที่ยั่งยืนจะช่วยลดการจัดการกำไร (Velte, 2021) และเพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ได้ (Lourenço et al., 2014) งานวิจัยนี้จึงคาดว่า ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในกิจการ THSI สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI ในช่วง COVID-19 จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H3: ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในกิจการ THSI สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI ในช่วง COVID-19

3. วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่รวม (1) บริษัทในตลาดเอ็มเอไอ (2) บริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (3) กองทุนรวม (4) บริษัทที่ไม่เปิดบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม และ (5) บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย คิดเป็นจำนวน 2,992 ตัวอย่าง ครอบคลุมระยะเวลา 7 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558-2564 เหตุผลที่เลือกใช้ข้อมูลในช่วงเวลาดังกล่าว เนื่องจากในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มประกาศรายชื่อหุ้นยั่งยืนเป็นปีแรก และเพื่อให้เห็นประโยชน์ของกิจการที่ได้รับคัดเลือกเป็นหุ้นยั่งยืนจึงเลือกศึกษาจนถึงในปี พ.ศ. 2564 รวมทั้งยังครอบคลุมถึงช่วงเวลาที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

งานวิจัยนี้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ขั้นตอน เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Liu & Sun, 2022) ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม ในขั้นตอนนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วน โดยส่วนแรก ได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น กิจการที่ได้รับคัดเลือกเป็นหุ้นยั่งยืน ซึ่งเรียกว่า “กิจการ THSI” และ “กิจการที่ไม่ใช่ THSI” เพื่อวิเคราะห์ว่า กิจการ THSI จะช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไร (Incremental Explanatory Power of Earnings) และในส่วนที่ 2 เป็นการพิจารณาว่า COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรในกลุ่มกิจการ THSI หรือไม่ โดยนำการวิเคราะห์ในส่วนที่ 1 มาแยกพิจารณาความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไร โดยแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลาคือ ช่วงก่อน COVID-19 (Pre-COVID-19) และช่วงระหว่าง COVID-19 (During COVID-19) เพื่อพิจารณาว่า COVID-19 ส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มหรือไม่ เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่า COVID-19 ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรในสหรัฐอเมริกาตกลง (Liu & Sun, 2022) การพิจารณาความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มในงานวิจัยนี้ใช้แนวทางเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Ho, Liu, & Sohn, 2001; Liu & Sun, 2022) และการวิเคราะห์ในขั้นตอนนี้ใช้เพื่อตอบคำถามงานวิจัยที่ว่า กิจการที่ได้รับ THSI มีผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการในประเทศไทยหรือไม่ และหากได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จะทำให้ความเกี่ยวข้องที่เกิดขึ้นเปลี่ยนไปหรือไม่ อย่างไร

งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ตาม Model 1 เพื่อพิจารณาอำนาจในการอธิบาย (Adjusted R²) เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Collins, et al., 1997; Clarkson, et al.,

ผลกระทบของหุ้นที่ยั่งยืนต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019: หลักฐานจากประเทศไทย

2011; Liu & Sun, 2022) และนำ Model 2 ไปเป็นแบบจำลองเปรียบเทียบ เพื่อพิจารณา Adjusted R² ของมูลค่าตามบัญชี เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Liu and Sun (2022)

แบบจำลองในการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรในส่วนที่ 1 และ 2 แสดง ดังนี้

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 BVS + \alpha_2 EPS + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 BVS + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (2)$$

โดยที่ P คือ ราคาหลักทรัพย์ต่อหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคมหลังจากวัดสิ้นงวดบัญชี, BVS คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และ EPS คือ กำไรต่อหุ้น (Liu & Sun, 2022) ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน โดยการวิเคราะห์ในส่วนแรกพิจารณาว่า กิจกรรม THSI ข้อมูลกำไรจะมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มหรือไม่ พิจารณาจาก Adjusted R² ของ Model 1 (BVS และ EPS) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของ Adjusted R² ระหว่าง Model 1 กับ Model 2 เป็นการพิจารณาว่า ข้อมูล EPS มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มหรือไม่ โดยนำ Adjusted R² ใน Model 1 ไปลบกับ Adjusted R² ใน Model 2 การวิเคราะห์ดังกล่าวจะแยกกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มกิจการ THSI และกลุ่มกิจการที่ไม่ใช่ THSI ในงานวิจัยนี้คาดว่า กลุ่มกิจการ THSI ข้อมูลกำไรจะมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม (Incremental) มากกว่ากลุ่มกิจการที่ไม่ใช่ THSI เนื่องจากงานวิจัยในอดีตให้หลักฐานว่า ความยั่งยืนจะช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีและมูลค่ากิจการ (Lourenço et al., 2014; Yu & Zhao, 2015)

ขั้นตอนที่ 2 การวิเคราะห์ผลกระทบของ THSI และ COVID-19 ที่มีต่อข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การวิเคราะห์ถดถอยของข้อมูลกำไรสุทธิ (Slope Coefficient of Earnings) ผ่านผลกระทบร่วม (Interaction Term) ของกิจการ THSI กับกำไรสุทธิที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ และผลกระทบร่วมของ COVID-19 กับกำไรสุทธิที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนในกลุ่มกิจการ THSI จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 หรือไม่อย่างไร การวิเคราะห์ในขั้นตอนที่ 2 ใช้เพื่อทดสอบสมมติฐาน H1–H3 โดย Model 3 (ทดสอบ H1) เป็นการพิจารณาผลกระทบร่วมของ THSI กับข้อมูลกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์จากค่า α_4 ในขณะที่ Model 4 (ทดสอบ H2) เป็นการพิจารณาผลกระทบร่วมของ COVID-19 กับข้อมูลกำไรที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์จากค่า γ_4 นอกจากนี้ ใน Model 5 (ทดสอบ H3) เป็นการพิจารณาถึงผลกระทบของ COVID-19 ร่วมกับกิจการ THSI และข้อมูลกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์จากค่า δ_8

แบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอย Model 3–5 แสดง ดังนี้

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 BVS + \alpha_2 EPS + \alpha_3 THSI + \alpha_4 EPS * THSI + Control + Industry + Year + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (3)$$

$$P = \gamma_0 + \gamma_1 BVS + \gamma_2 EPS + \gamma_3 COVID-19 + \gamma_4 EPS * COVID-19 + Control + Industry + Year + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (4)$$

$$P = \delta_0 + \delta_1 BVS + \delta_2 EPS + \delta_3 THSI + \delta_4 EPS * THSI + \delta_5 COVID-19 + \delta_6 EPS * COVID-19 + \delta_7 THSI * COVID-19 + \delta_8 EPS * THSI * COVID-19 + Control + Industry + Year + \varepsilon \quad \dots\dots\dots (5)$$

โดยที่ THSI คือ กิจกรรมที่ได้รับผลประโยชน์ความยั่งยืน จากการประกาศรายชื้อหุ้นยั่งยืนโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งงานวิจัยนี้กำหนดการวัดค่าตัวแปร THSI ให้เป็นตัวแปรหุ่น หากเป็นกิจการ THSI ในแต่ละปีให้มีค่าเป็น 1 หากไม่ใช่ให้มีค่าเป็น 0 เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีตของ Yu and Zhao (2015) ที่วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่นสำหรับกิจการที่ได้รับผลประโยชน์ดัชนีความยั่งยืน, COVID-19 คือ สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น หากอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2564 ให้มีค่าเป็น 1 หากไม่ใช่ให้มีค่าเป็น 0, ตัวแปรควบคุม (Control) ประกอบด้วย การเติบโตของกิจการ

(Growth) วัดค่าจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของกิจการ ขนาดกิจการ (Size) วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สิน (Lev) วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) วัดค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม และผลขาดทุน (Loss) วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่นหากกิจการมีผลขาดทุนให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่ให้มีค่าเป็น 0 รวมทั้งอุตสาหกรรม (Industry) และปี พ.ศ. (Year) วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น เนื่องจากตัวแปรควบคุมดังกล่าวมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ (Hassan, Romilly, Giorgioni, & Power, 2009; Lourenço et al., 2014; Marquardt & Wiedman, 2004; Yu & Zhao, 2015) จึงกำหนดให้เป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัยนี้

ใน Model 3 คาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์ α_4 ของตัวแปรผลกระทบรวม (EPS*THSI) จะมีค่าเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ ใน Model 4 คาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์ γ_4 ของตัวแปรผลกระทบรวม (EPS*COVID-19) จะมีค่าเป็นลบและมีนัยสำคัญทางสถิติ และใน Model 5 คาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์ δ_8 ของตัวแปรผลกระทบรวม (EPS*THSI*COVID-19) จะมีค่าเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนาสำหรับตัวแปรค่าต่อเนื่อง ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) สำหรับตัวแปรหุ่นแสดงความถี่ และคาร์้อยละ (%) แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1: สถิติพรรณนา

Panel A: ตัวแปรค่าต่อเนื่อง												
ตัวแปร	ตัวอย่างทั้งหมด (n = 2,992)				กิจการ THSI (n = 454)				กิจการไม่ใช่ THSI (n = 2,538)			
	Mean	Max	Min	S.D.	Mean	Max	Min	S.D.	Mean	Max	Min	S.D.
P	20.12	1,050.00	0.01	55.14	38.64	540.00	0.18	69.63	16.81	1,050.00	0.01	51.44
BVS	12.61	543.73	0.00	35.56	21.17	304.74	0.34	39.57	11.07	543.73	0.00	34.58
EPS	0.95	52.09	-41.12	3.61	2.50	46.74	-7.96	5.88	0.67	52.09	-41.11	2.95
Growth	0.08	6.63	-1.00	0.55	0.04	2.34	-0.72	0.25	0.09	6.63	-1.00	2.95
Size	22.60	28.76	18.87	1.54	24.22	28.76	20.79	1.70	22.31	28.43	18.87	1.31
Lev	0.45	1.00	0.00	0.21	0.52	0.89	0.06	0.18	0.43	1.00	0.00	0.22
ROA	0.04	0.63	-0.53	0.08	0.06	0.50	-0.17	0.06	0.04	0.63	-0.53	0.09

Panel B: ตัวแปรหุ่น					
ตัวแปร	n	D = 1	D = 0	% of 1	% of 0
THSI	2,992	454	2,538	15.17	84.83
COVID-19	2,992	934	2,058	31.22	68.78
Loss	2,992	629	2,363	21.02	78.98

**ผลกระทบของหุ้นที่ยั่งยืนต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019 :
หลักฐานจากประเทศไทย**

จากตารางที่ 1 เป็นการแสดงผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนาสำหรับตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยในภาพรวมพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 20.12 บาทต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.61 บาทต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.95 บาทต่อหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในช่วงเวลาที่ใช้ในการวิจัยมูลค่าของตัวแปรดังกล่าวมีความแตกต่างจากค่าเฉลี่ยค่อนข้างสูงเมื่อพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับตัวแปรหุ้น กิจการ THSI มีจำนวน 454 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 15.17 และกิจการที่ไม่ใช่ THSI มีจำนวน 2,538 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 84.83% แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนของกิจการที่ได้รับหุ้นที่ยั่งยืนมีสัดส่วนอยู่ในระดับน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมด

ตารางที่ 2: ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	BVS	EPS	THSI	COVID-19	Growth	Size	Lev	ROA	Loss
BVS	1	0.561**	0.102**	0.004	-0.031	0.119**	-0.111**	0.034	-0.057**
EPS	0.615**	1	0.181**	-0.048**	0.035	0.201**	-0.082**	0.270**	-0.244**
THSI	0.257**	0.252**	1	0.119**	-0.035	0.446**	0.150**	0.088**	-0.129**
COVID-19	0.008	-0.050**	0.119**	1	-0.027	0.049**	0.038*	-0.017	0.058**
Growth	-0.021	0.229**	0.000	-0.067**	1	0.029	0.049**	0.102**	-0.095**
Size	0.314**	0.284**	0.383**	0.046*	0.073**	1	0.470**	0.094**	-0.164**
Lev	-0.133**	-0.130**	0.152**	0.033	0.062**	0.492**	1	-0.208**	0.104**
ROA	0.208**	0.761**	0.108**	-0.058**	0.305**	0.075**	-0.253**	1	-0.639**
Loss	-0.228**	-0.699**	-0.129**	0.058**	-0.244**	-0.160**	0.096**	-0.706**	1

หมายเหตุ: * sig < 0.05, ** sig < 0.01 level (2-tailed) บนขวา Pearson Correlation ล่างซ้าย Spearman's rho

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรอิสระในแต่ละคู่มีความสัมพันธ์กันอยู่ระหว่าง -0.699 ถึง 0.615 ซึ่งถือว่า มีความสัมพันธ์กันไม่สูงเกินไปและไม่ส่งผลให้เกิดปัญหา Multicollinearity ในการวิเคราะห์ในระดับ Serious เพราะไม่เกิน +/-0.8 (Gujarati, 1995) รวมทั้งค่า VIF ของตัวแปรอิสระในแบบจำลองวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณมีค่าไม่เกิน 5 (Groebner, Shannon, Fry, & Smith, 2005; Hassan et al., 2009) จึงกล่าวได้ว่า ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

นอกจากนี้ เพื่อผลให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) จากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณมีความเหมาะสมในแบบจำลอง 3-5 งานวิจัยนี้จึงได้ทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยเทคนิค Breusch-Godfrey Test และทดสอบปัญหา Heteroscedasticity ด้วยเทคนิค Breusch-Pagan-Godfrey Test จากผลการทดสอบไม่พบปัญหา Autocorrelation แต่พบปัญหา Heteroscedasticity จึงใช้เทคนิคในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยด้วยวิธี Generalize Least Square (GLS) Cross-section Weights เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Hassan et al., 2009) ซึ่งผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 5

สำหรับการเปรียบเทียบค่า Adjusted R² เป็นการอธิบายข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้เห็นภาพรวมทั่วไปเกี่ยวกับความสามารถของกำไรสุทธิในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น โดยพิจารณาจาก Adjusted R² ของตัวอย่างในแต่ละกลุ่มย่อยเพื่อตอบคำถามในงานวิจัยที่ว่ากิจการที่ได้รับ THSI มีผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของกิจการใน

ประเทศไทยหรือไม่ และหากได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จะส่งผลให้ความเกี่ยวข้องที่เกิดขึ้นเปลี่ยนไปหรือไม่ อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 3 และตารางที่ 4

ตารางที่ 3: ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรระหว่างกิจการ THSI และกิจการที่ไม่ใช่ THSI

กิจการ THSI (n = 454)	Model 1			Model 2		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Constant	8.602	6.182***	0.000	6.899	3.552***	0.000
BVS	0.424	7.038***	0.000	1.499	34.608***	0.000
EPS	8.440	20.806***	0.000			
F-stat		1387.51***			1197.73***	
Adj.R ²		0.86			0.73	
ΔAdj.R ²					0.13	

กิจการที่ไม่ใช่ THSI (n = 2,538)	Model 1			Model 2		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Constant	5.742	7.018***	0.000	6.846	8.015***	0.000
BVS	0.718	28.457***	0.000	0.899	38.231***	0.000
EPS	4.663	15.788***	0.000			
F-stat		926.95***			1461.58***	
Adj.R ²		0.42			0.37	
ΔAdj.R ²					0.06	

หมายเหตุ: * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01 (Two-Tailed), โดยที่กิจการ THSI คือ กิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนที่ประกาศโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกิจการที่ไม่ใช่ THSI คือ กิจการที่ไม่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนที่ประกาศโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS)

จากตารางที่ 3 กิจการ THSI จะมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 0.13 และกิจการที่ไม่ใช่ THSI มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 0.06 แสดงให้เห็นว่า กิจการ THSI จะมีความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI

นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ยังสนใจว่า COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ ในกิจการ THSI และกิจการที่ไม่ใช่ THSI หรือไม่ นำไปสู่ผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4

ตารางที่ 4: ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรระหว่างกิจการ THSI และกิจการที่ไม่ใช่ THSI ภายใต COVID-19

	During COVID-19 กิจการ THSI (n = 201)				Pre-COVID-19 กิจการ THSI (n = 253)							
	Model 1		Model2		Model 1		Model2					
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value			
Constant	10.815***	4.712	0.000	9.968***	3.776	0.000	6.848**	4.068	0.000	4.156	1.548	0.123
BVS	0.552***	5.404	0.000	1.267***	21.260	0.000	0.337***	4.353	0.000	1.682***	28.358	0.000
EPS	7.074***	8.117	0.000				9.098***	19.804	0.000			
F-stat		332.61***			451.98***			1224.87***			804.17***	
Adj.R ²		0.77			0.69			0.91			0.76	
ΔAdj.R ²					0.08						0.15	
	During COVID-19 กิจการไม่ใช่ THSI (n = 733)				Pre-COVID-19 กิจการไม่ใช่ THSI (n = 1,805)							
	Model 1		Model2		Model 1		Model2					
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value			
Constant	7.271***	6.369	0.000	7.369***	6.502	0.000	5.107***	5.054	0.000	6.656***	6.028	0.000
BVS	0.729***	22.815	0.000	0.728***	22.811	0.000	0.498***	13.515	0.000	0.965***	31.999	0.000
EPS	0.256	0.733	0.464				8.503***	19.091	0.000			
F-stat		260.27***			520.34***			797.39***			1023.91***	
Adj.R ²		0.41			0.42			0.47			0.36	
ΔAdj.R ²					0.00						0.11	

หมายเหตุ: * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01 (Two-Tailed), โดยที่ Pre-COVID-19 คือ ปี พ.ศ. 2558-2562 และ During COVID-19 คือ ปี พ.ศ. 2563-2564 การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS)

จากตารางที่ 4 พบว่า กิจกรรมในกลุ่ม THSI ในช่วง Pre-COVID-19 มีความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.15 และเมื่ออยู่ในช่วง During COVID-19 พบว่า มีความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.08 ซึ่งลดลงจากช่วง Pre-COVID-19 ประมาณ 0.07 อาจกล่าวได้ว่า ในช่วง During COVID-19 ข้อมูลกำไรของกิจการในกลุ่ม THSI ยังมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่กิจการที่ไม่ใช่กลุ่ม THSI พบว่า ในช่วง Pre-COVID-19 มีความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.11 และเมื่ออยู่ในช่วง During COVID-19 พบว่า มีความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรส่วนเพิ่มเท่ากับ 0.00 ซึ่งลดลงจากช่วง Pre-COVID-19 ประมาณ 0.11 อาจกล่าวได้ว่า ในช่วง During COVID-19 ข้อมูลกำไรของกิจการที่ไม่ใช่กลุ่ม THSI ไม่มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้ การพิจารณาความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรในตารางที่ 4 พบว่า ในกิจการที่อยู่ในกลุ่ม THSI และไม่ได้อยู่ในกลุ่ม THSI จะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 แต่เมื่อพิจารณากิจการที่ไม่อยู่ในกลุ่ม THSI จะเห็นได้ว่า ข้อมูลกำไรจะไม่มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์ หรือนักลงทุนจะไม่ใช้ข้อมูลกำไรในการตัดสินใจ ในขณะที่กิจการในกลุ่ม THSI นักลงทุนยังคงให้ความสนใจกับข้อมูลกำไร ถึงแม้ว่าจะมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มลดลงในช่วง COVID-19

สำหรับผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน H1-H3 แสดงในตารางที่ 5

จากตารางที่ 5 Model 1 พบว่า BVS และ EPS มีผลกระทบเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.764^{***} (t-stat = 40.187) และ 4.903^{***} (t-stat = 24.476) ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาใน Model 2 พบว่า THSI มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 4.486^{**} (t-stat = 2.505) และเมื่อพิจารณาผลกระทบร่วม (Interaction Term) ของตัวแปร $EPS*THSI$ ใน Model 3 พบว่า THSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 2.490^{***} (t-stat = 7.226) จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ผลกระทบของกำไรสุทธิระหว่างกิจการ THSI และไม่ใช่กิจการ THSI ข้อมูลกำไรจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน โดยกิจการ THSI ข้อมูลกำไรจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI จึงยอมรับสมมติฐาน H1: ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในกิจการ THSI สูงกว่ากิจการที่ไม่ใช่ THSI

ใน Model 4 พบว่า COVID-19 มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิ เนื่องจากมีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของ $EPS*COVID-19$ เท่ากับ -3.878^{***} (t-stat = -11.168) จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ผลกระทบของกำไรสุทธิระหว่างช่วง COVID-19 และไม่ใช่ COVID-19 ข้อมูลกำไรจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน โดย COVID-19 จะทำให้ข้อมูลกำไรมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ลดลงจากช่วงที่ไม่ใช่ COVID-19 จึงยอมรับสมมติฐาน H2: ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในช่วง COVID-19 น้อยกว่าช่วงก่อน COVID-19

ใน Model 5 พบว่า THSI มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิในช่วง COVID-19 เนื่องจาก THSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในช่วง COVID-19 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของ $EPS*THSI*COVID-19$ เท่ากับ 6.357^{***} (t-stat = 9.018) จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ผลกระทบของกำไรสุทธิระหว่างกิจการ THSI และไม่ใช่กิจการ THSI และเมื่ออยู่ภายใต้สถานการณ์ระหว่าง COVID-19 และไม่ใช่ COVID-19 ข้อมูลกำไรจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นพบว่า กิจการ THSI อาจไม่ได้รับผลกระทบเชิงลบจาก COVID-19 จึงยอมรับสมมติฐาน H3: ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในกิจการ THSI สูงกว่ากิจการไม่ใช่ THSI ในช่วง COVID-19

ตารางที่ 5: ผลการวิเคราะห์การถดถอย Pooled Regression (Full Sample)

	Model 1			Model 2			Model 3			Model 4			Model 5		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
(Constant)	-28.164***	-2.816	0.005	-18.892*	-1.771	0.077	-12.554	-1.183	0.237	-28.267***	-2.836	0.005	-15.682	-1.499	0.134
BVS	0.764***	40.187	0.000	0.765***	40.284	0.000	0.753***	39.901	0.000	0.724***	37.901	0.000	0.671***	34.627	0.000
EPS	4.905***	24.476	0.000	4.852***	24.166	0.000	3.626***	14.791	0.000	6.506***	27.051	0.000	7.014***	21.374	0.000
THSI				4.486**	2.505	0.012	1.266	0.693	0.489				1.458	0.622	0.534
EPS*THSI							2.490***	7.226	0.000				-0.310	-0.745	0.456
COVID-19										2.363	0.791	0.429	1.787	0.599	0.549
EPS*COVID-19										-3.878***	-11.168	0.000	-6.626***	-14.391	0.000
THSI*COVID-19													0.722	0.224	0.823
EPS*THSI*COVID-19													6.357***	9.018	0.000
Growth	-1.555	-1.407	0.160	-1.414	-1.279	0.201	-1.437	-1.303	0.193	-1.036	-0.965	0.335	-0.810	-0.772	0.440
Size	0.940**	1.996	0.046	0.482	0.955	0.340	0.283	0.565	0.572	0.954**	2.064	0.039	0.434	0.894	0.371
Lev	8.561***	2.596	0.010	8.841***	2.682	0.007	7.968**	2.441	0.015	7.977**	2.464	0.014	6.660**	2.106	0.035
ROA	32.263***	3.360	0.001	32.509***	3.389	0.001	35.758***	3.757	0.000	31.946***	3.410	0.001	34.294***	3.749	0.000
Loss	4.944***	2.667	0.008	5.150***	2.779	0.006	3.959**	2.156	0.031	4.449**	2.445	0.015	4.185**	2.353	0.019
Industry		Yes			Yes			Yes			Yes			Yes	
Year		Yes			Yes			Yes			Yes			Yes	
F-stat		255.273***			242.565***			232.349***			249.014***			220.612***	
Adj.R ²		0.605			0.605			0.607			0.624			0.638	
D.W.		2.024			2.023			2.028			2.042			2.043	
Max VIF		1.862			1.862			2.475			3.146			4.039	
n		2,992			2,992			2,992			2,992			2,992	

หมายเหตุ: * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01 (Two-Tailed) และเพื่อตรวจสอบปัญหา Heteroscedasticity ทุก Model จึงใช้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ การวิเคราะห์ถดถอยด้วยวิธี Generalize Least Square (GLS) Cross-Section Weights เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Hassan et al., 2009) สำหรับ Model 1 และ Model 2 วิเคราะห์โดยเพิ่มตัวแปรควบคุมเพื่อใช้เป็นแบบจำลองพื้นฐานในการพิจารณาผลกระทบที่มีต่อราคาหลักทรัพย์

5. สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของหุ่นยนต์ (THSI) ที่มีต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ทดสอบเพิ่มเติมถึงผลกระทบของสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไร โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 2,992 ตัวอย่าง ครอบคลุมระยะเวลา 7 ปี งานวิจัยนี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยในภาพรวมพบว่า กิจกรรม THSI มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI โดยในช่วง COVID-19 และไม่ใช่ COVID-19 กิจกรรม THSI มีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI ในส่วนของผลการทดสอบสมมติฐานในงานวิจัยครั้งนี้ พบว่า กิจกรรม THSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกิจกรรม THSI กำไรจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ สูงกว่ากิจกรรมที่ไม่ใช่ THSI ในทางตรงข้าม COVID-19 มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ กำไรสุทธิของกิจกรรม THSI มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในช่วง COVID-19

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

สำหรับผลการวิจัยที่พบว่า กิจกรรม THSI มีผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า ผลกระทบของกำไรสุทธิระหว่างกิจกรรม THSI และไม่ใช่กิจกรรม THSI ข้อมูลกำไรจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แตกต่างกัน โดยเหตุผลที่พบผลการวิจัยดังกล่าวอาจเป็นเพราะว่า กิจกรรม THSI มีกลไกการบริหารงานที่เข้มแข็ง โดยคำนึงถึงความยั่งยืน จึงมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนผ่านการส่งสัญญาณในเชิงบวกของการเป็นกิจการที่ปรากฏอยู่ในรายชื่อหุ่นยนต์ (THSI) ไปให้กับนักลงทุนทั่วไป ผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ และควมรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lourenço et al. (2014) ที่พบว่า ความยั่งยืนจะช่วยเพิ่มผลกระทบของข้อมูลกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งไม่ใช่ประเทศตลาดเกิดใหม่ และกล่าวได้ว่าความยั่งยืนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป

ผลการวิจัยนี้พบว่า COVID-19 ส่งผลกระทบร่วมกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่าในช่วง COVID-19 ทำให้ข้อมูลกำไรสุทธิมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ลดลง และแสดงให้เห็นว่า COVID-19 เป็นเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อสุขภาพ ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน งานวิจัยของ Phakdee and Srijunpetch (2022) พบหลักฐานในประเทศไทยว่า COVID-19 ทำให้ความระมัดระวังทางบัญชีลดลง โดยผลการวิจัยที่พบในประเทศไทยนี้เป็นหลักฐานจากประเทศตลาดเกิดใหม่และมีกฎหมายแบบ Code Law สอดคล้องกับงานวิจัยของ Liu and Sun (2022) พบว่า COVID-19 ลดความสามารถของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และมีผลกระทบร่วมในเชิงลบกับข้อมูลกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

นอกจากนี้ ผลการวิจัยพบว่า กิจกรรม THSI ส่งผลกระทบร่วมเชิงบวกกับกำไรสุทธิต่อราคาหลักทรัพย์ในช่วง COVID-19 อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า กิจกรรม THSI จะให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน รวมทั้งในช่วง COVID-19 ยังให้ผลกระทบในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์สำหรับกิจกรรม THSI ถึงแม้ว่าจะมีหลักฐานจากงานวิจัยในประเทศไทยที่พบว่า COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการทั่วไป เช่น ลดความระมัดระวังทางบัญชี มีความเกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร และการเลือกใช้กลยุทธ์กำไร (Phakdee & Srijunpetch, 2022) แต่ถ้าเป็นกิจการ THSI จะได้รับผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรน้อยกว่า อาจเป็นเพราะกิจกรรม THSI จะมีการบริหารงานภายในของกิจการที่มีความ

ผลกระทบของหุ้นที่ยั่งยืนต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019 : หลักฐานจากประเทศไทย

เข้มแข็ง ซึ่งสะท้อนถึงกลไกการกำกับติดตามผลการดำเนินงาน รวมทั้งกิจการ THSI ยังส่งผลต่อมูลค่ากิจการ นอกจากผลการดำเนินงานในระยะสั้นที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน จึงอาจช่วยลดผลกระทบจาก COVID-19 ได้ ผลการวิจัยที่พบนี้สอดคล้องตามทฤษฎีความชอบธรรม เพื่อความอยู่รอดและการยอมรับทางสังคม (Branco & Rodrigues, 2006) ส่งผลให้การสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการมีการเชื่อมโยงกับความยั่งยืน (Ali, et al., 2020) และจะช่วยลดระดับการจัดการกำไร (Velte, 2021) และเพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ได้ (Lourenço et al., 2014)

งานวิจัยนี้ เป็นงานวิจัยเรื่องแรกที่นำประเด็นของหุ้นที่ยั่งยืนที่ประเมินโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาพิจารณาถึงผลกระทบในช่วง COVID-19 ที่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ในบริบทของสภาพแวดล้อมประเทศไทย ซึ่งจะให้หลักฐานเพิ่มเติมต่อการนำไปประยุกต์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในเรื่องต่าง ๆ โดยผู้บริหารของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงานอย่างยั่งยืน และควรปรับปรุงนโยบายในการดำเนินงาน เพื่อให้สอดคล้องกับแนวคิดความยั่งยืน (Jain et al., 2016) โดยครอบคลุมในเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียรับรู้ถึงความรับผิดชอบของผู้บริหารตามทฤษฎีความชอบธรรม และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนยังเชื่อมโยงไปยังการส่งสัญญาณในเชิงบวกที่ส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจของนักลงทุน เนื่องจากมีผลต่อความเกี่ยวข้องกับข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์

งานวิจัยนี้ให้หลักฐานเพิ่มเติมว่า กิจการ THSI และสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อข้อมูลบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจผ่านแบบจำลองความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ นักลงทุนทั่วไปทั้งในประเทศและต่างประเทศสามารถใช้ข้อมูลรายชื่อหุ้นที่ยั่งยืน (THSI) เป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อสนับสนุนการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ (เช่น การลงทุนในหลักทรัพย์) ใช้ในการกำกับติดตามผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืน เพราะกิจการ THSI มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นผ่านข้อมูลกำไรสุทธิ และยังมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการที่ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน รวมทั้งหน่วยงานกำกับดูแล เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้หลักฐานเพิ่มเติมในการสนับสนุนถึงประโยชน์ของกิจการที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน ซึ่งสอดคล้องตามวัตถุประสงค์ของการสนับสนุนให้กิจการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม และมีธรรมาภิบาล นอกจากนี้ ยังสามารถใช้ผลงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการและการประเมินผลการดำเนินงานตามแนวคิดความยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้

5.3 ข้อจำกัดจากงานวิจัย

ข้อจำกัดในงานวิจัยนี้คือ งานวิจัยนี้ให้ความสนใจเฉพาะประโยชน์ของ THSI กับความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์เท่านั้น และใช้เพียงข้อมูลในเชิงปริมาณโดยไม่ได้ศึกษาในมิติอื่น ๆ งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาโดยใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น การใช้เทคนิคการสัมภาษณ์ หรือการวิจัยเชิงทดลองโดยพิจารณาจากการใช้วิจารณ์ญาณของนักลงทุนต่อข้อมูลความยั่งยืน นอกจากนี้ งานวิจัยนี้พิจารณาเพียงความยั่งยืนที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่ได้พิจารณาถึงรางวัลความยั่งยืนอื่นที่บริษัทจดทะเบียนได้รับผลประโยชน์ในระดับสากลหรือจากหน่วยงานอื่น และไม่ได้คำนึงถึงระดับกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนที่กิจการนำมาใช้ในการดำเนินงาน งานวิจัยในอนาคตอาจนำข้อจำกัดดังกล่าวไปใช้ในการออกแบบงานวิจัย เพื่อพิจารณาข้อมูลด้านความยั่งยืนว่ามีประโยชน์หรือไม่อย่างไร หรืออาจศึกษาโดยใช้แบบจำลองอื่น เช่น แบบจำลองการจัดการกำไร (Earnings Management) และ/หรือแบบจำลองวัดคุณภาพกำไรในมิติอื่น เป็นต้น

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด โดยกิจการในกลุ่ม THSI คือ บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ในประกาศรายชื่อหุ้นยั่งยืน ซึ่งเกิดจากบริษัทสมัครใจเข้าร่วมโครงการ โดยการตอบแบบประเมินความยั่งยืน ซึ่งครอบคลุมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประเมินผล ดังนั้นในส่วนของกลุ่มกิจการที่ไม่ใช่ THSI ในงานวิจัยนี้จึงประกอบด้วยบริษัทที่สมัครและไม่ได้สมัครเข้าร่วมโครงการรวมอยู่ด้วย จึงเป็นอีกข้อจำกัดในงานวิจัยนี้ งานวิจัยในอนาคตอาจพิจารณาเฉพาะบริษัทที่สมัครเข้าร่วมโครงการและแยกเป็นกลุ่มกิจการ THSI และกิจการที่ไม่ใช่ THSI

REFERENCES

- Abdelfattah, T., & Aboud, A. (2020). Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100304.
- Ali, I., Lodhia, S., & Narayan, A. K. (2020). Value creation attempts via photographs in sustainability reporting: a legitimacy theory perspective. *Meditari Accountancy Research*, 29(2), 247–263.
- Bepari, K., Rahman, S. F., & Mollik, A. T. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 226–251.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: A legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 11(3), 232–248.
- Cai, W., Lee, E., Xu, A. L., & Zeng, C. C. (2019). Does corporate social responsibility disclosure reduce the information disadvantage of foreign investors?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 12–29.
- Chatterji, A., Levine, D. I., & Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy*, 18(1), 125–169.
- Cheung, Y. L., Tan, W., Ahn, H. J., & Zhang, Z. (2010). Does corporate social responsibility matter in Asian emerging markets?. *Journal of Business Ethics*, 92(3), 401–413.
- Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G. D., & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7(1), 1–17.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39–67.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39–67.
- Davis-Friday, P. Y., Eng, L. L., & Liu, C. S. (2006). The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. *The International Journal of Accounting*, 41(1), 22–40.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Fairchild, R. J. (2008). The manufacturing sector's environmental motives: A game-theoretic analysis. *Journal of Business Ethics*, 79, 333–344.

- Federation of Accounting Professions. (2022). *Conceptual framework for financial reporting (Revised 2020)*. Retrieved from <https://acpro-std.tfac.or.th/standard/76/Revised-2022-current-year>.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder theory approach*. Boston, MA: Pitman.
- Funke, M., & Ho, T. K. (2021). The Implications of COVID-19 for Emerging Asia. *Pacific Economic Review*, 26(4), 437–438.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic management journal*, 30(4), 425–445.
- Graham, R., King, R., & Bales, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2), 84–107.
- Groebner, D. F., Shannon, P. W., Fry, P. C., & Smith, K. D. (2005). *Business statistics- A decision-making approach*, International edition New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Gujarati, D. (1995). *Basic econometrics*. 3rd ed. New York: McGraw-Hill.
- Hassan, O. A., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79–102.
- Ho, L. C. J., Liu, C. S., & Sohn, P. S. (2001). The value relevance of accounting information around the 1997 Asian financial crisis—the case of South Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 8(2), 83–107.
- Jain, A., Jain, P. K., & Rezaee, Z. (2016). Value-relevance of corporate social responsibility: Evidence from short selling. *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), 29–52.
- 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.
- Lourenço, I. C., Callen, J. L., Branco, M. C., & Curto, J. D. (2014). The value relevance of reputation for sustainability leadership. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 17–28.
- Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2008). Corporate social responsibility and the environment: A theoretical perspective. *Review of Environmental Economics and Policy*, 1, 1–22.
- Marquardt, C. A., & Wiedman, C. I. (2004). The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3–4), 297–332.
- Mutuc, E. B., Lee, J. S., & Tsai, F. S. (2019). Doing good with creative accounting? Linking corporate social responsibility to earnings management in market economy, country and business sector contexts. *Sustainability*, 11(17), 4568.

**ผลกระทบของหุ้นที่ยังยื่นต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโคโรนา 2019 :
หลักฐานจากประเทศไทย**

- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of Multinational Financial Management*, 30, 1–35.
- Phakdee, A., & Srijunpetch, 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.
- Reimsbach, D., Hahn, R., & Gürtürk, A. (2018). Integrated reporting and assurance of sustainability information: An experimental study on professional investors' information processing. *European accounting review*, 27(3), 559–581.
- Rezaee, Z. (2016). Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective. *Journal of Accounting Literature*, 36, 48–64.
- The Stock Exchange of Thailand. (2022a). *Thailand sustainability investment year 2022*. Retrieved from <https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment-lists>
- The Stock Exchange of Thailand. (2022b). *Thailand sustainability investment (THSI)*. Retrieved from <https://www.setsustainability.com/page/ths-i-thailand-sustainability-investment>
- Velayutham, E. (2018). Sustainability disclosure and earnings management. *Research handbook of finance and sustainability*, 532–549.
- Velte, P. (2016). Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, 7(1), 98–109.
- Velte, P. (2021). Environmental performance, carbon performance and earnings management: Empirical evidence for the European capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 42–53.
- Welford, R. (2004). Corporate social responsibility in Europe and Asia: Critical elements and best practice. *Journal of corporate citizenship*, 13, 31–47.
- Xu, Y., Jiang, A. L., Fargher, N., & Carson, E. (2011). Audit reports in Australia during the global financial crisis. *Australian Accounting Review*, 21(1), 22–31.
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International journal of accounting and information management*, 23(3), 289–307.