

# ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับคุณภาพกำไร

## ENVIRONMENT, SOCIAL AND GOVERNANCE PERFORMANCE (ESG) WITH EARNINGS QUALITY

Received: April 3, 2019

Revised: June 8, 2019

Accepted: June 11, 2019

ชลลดา เลิฟ\*

Chollada Love\*

พัทธนันท์ เพชรเชิดชู\*\*

Pattanant Petchchedchoo\*\*

---

\* นักศึกษาปริญญาเอก สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

\* Ph.D. Candidate, Doctor of Philosophy Program in Accounting, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

\* Email: chollada\_c@hotmail.com

\*\* ปริญญาเอก รองอธิการบดีสายงานภาควิชาสัมพันธ์ และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

\*\* Ph.D., Vice President for Strategic Alliance and CEO, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

\*\* Email: pattanant.peo@dpu.ac.th

## บทคัดย่อ

การพัฒนาอย่างยั่งยืนเป็นการสร้างความเป็นไปได้และสร้างโอกาสทางธุรกิจซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน โดยที่การปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นหนึ่งในองค์ประกอบที่สำคัญของการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนและในขณะเดียวกันก็สะท้อนถึงผลการดำเนินงานทางการเงินด้วย งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีที่ใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ได้แก่ วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ และการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีมีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งแสดงว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะรายงานกำไรที่มีคุณภาพ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษากลับพบว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีไม่มีอิทธิพลต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้นำข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมาใช้ประกอบการพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์

**คำสำคัญ:** ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล คุณภาพกำไร คุณภาพรายการคงค้าง ข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ การปรับงบการเงินย้อนหลัง

## Abstract

The sustainable development goals create possibilities and business opportunities. Corporate Social Responsibility (CSR) practices are now seen as one of the important elements in the Sustainable Development's performance and at the same time affecting the financial result. This research aims to investigate the relationship between environment, social and governance (ESG) performance and earnings quality of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Multiple Regression Analysis and logistics regression were used to investigate the relation amongst ESG performance and earnings quality. The result of this research found that environment, social and governance (ESG) performance is positively associated with accruals quality, indicated that social responsibility companies do reported earnings quality. However, the result also found that environment, social and governance (ESG) performance is not associated with value relevance, indicated that investors do not have considered firms' ESG performance information as the value of securities for making investment decisions.

**Keywords:** Environment, Social and Governance Performance, Earnings Quality, Accruals Quality, Value Relevance, Restatement

## บทนำ

การเจริญเติบโตและการดำเนินงานอย่างยั่งยืนเป็นเป้าหมายสำคัญขององค์กรในปัจจุบัน โดยที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้องค์กรมีการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนและยังสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันในระยะยาว (Madhani, 2007) นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยแก้ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นส่วนน้อยกับผู้ถือหุ้นที่ควบคุมกิจการ ความขัดแย้งระหว่างฝ่ายบริหารกับผู้ถือหุ้น และความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้มีส่วนได้เสีย โดยที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยปกป้องนักลงทุนจากผู้บริหารที่แสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง (Dalton, Daily, Johnson and Ellstrand, 1999) ในขณะที่เดียวกันการปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) ก็เป็นหนึ่งในองค์ประกอบที่สำคัญของการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานทางการเงินด้วย ดังนั้นองค์กรต่าง ๆ จึงมีการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียและสังคมมากขึ้น โดยองค์กรถือว่าการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นการลงทุนของกิจการ ไม่ได้คิดว่าเป็นต้นทุนของกิจการ ซึ่งองค์กรก็ตระหนักและมีความเข้าใจว่าการสอดส่องดูแลกิจการจะต้องมีขอบเขตที่ครอบคลุมถึงกิจกรรมด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่จะนำไปสู่กำไรของกิจการ (Makower, 2009; Porter and Kramer, 2011; Waddock and Graves, 1997)

นอกจากองค์กรที่มีเป้าหมายในการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในส่วนของนักลงทุนก็เล็งเห็นว่าควรที่จะลงทุนในองค์กรที่มีการดำเนินงานอย่างยั่งยืนและมีการปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม โดยที่ Bear, Rahman and Post (2010) ได้กล่าวว่า การลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Socially responsible investment: SRI) ประกอบด้วยเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งตรงข้ามกับการลงทุนแบบเดิมที่มุ่งเน้นใช้เกณฑ์ทางการเงินในการตัดสินใจเท่านั้น เกณฑ์การตัดสินใจลงทุนอย่างยั่งยืนประกอบด้วยสามองค์ประกอบ คือ สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance) โดยที่ภายใต้ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) บริษัทจะได้รับอิทธิพลจากกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่แตกต่างกันในสังคมและจะรายงานกิจกรรมผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งบริษัทจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมให้บรรลุล้ำที่สังคมคาดหวังเพื่อแสดงว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่มีคุณภาพมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Choi, Lee and Park (2013) Hong and Andersen (2011) Kim, Park and Wier (2012) Martínez-Ferrero, Banerjee and García-Sánchez (2016) ที่พบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้น

การวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการมีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่งานวิจัยนี้วัดคุณภาพกำไรจาก 3 มิติ ซึ่งได้แก่ มิติที่หนึ่งใช้คุณภาพรายการคงค้าง (Accruals Quality) เป็นตัวแทนของตัววัดคุณภาพกำไรมุมมองด้านบัญชี และมิติที่สองใช้ข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Value Relevance) เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไรมุมมองด้านตลาดทุน การวัดคุณภาพกำไรในมิติที่หนึ่งและมิติที่สองตามแนวทางการวิจัยของ Francis, LaFond, Olsson and Schipper (2004) โดยที่มิติที่สามใช้การปรับงบการเงินย้อนหลัง (Restatement) เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไรจากมุมมองของหน่วยงานกำกับดูแลตามแนวทางการวิจัยของ Huang, Rose-Green and Lee (2012) และวัดผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจากข้อมูลการจัดลำดับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) ของ DJSI (Dow Jones Sustainability Index) ของดัชนีดาวโจนส์ Thailand Sustainability Investment (THSI) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ESG Rating ของสถาบันไทยพัฒนา ช่วงเวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี 2558 – 2559 เนื่องจากประเทศไทยเริ่มมีการจัดลำดับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ในปี 2558 เป็นต้นมา โดยที่บทความนี้จะแบ่งออกเป็น 5 ส่วนได้แก่ ส่วนที่ 1 บทนำ ส่วนที่ 2 แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ส่วนที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย ส่วนที่ 4 ผลการวิจัย และอภิปรายผล ส่วนที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

## วัตถุประสงค์

เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนกลายเป็นหนึ่งในประเด็นที่ถูกพูดถึงบ่อยที่สุดในบริบทของการประกอบการ โดยที่กิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมจะให้ประโยชน์แก่สังคมและสิ่งแวดล้อมซึ่งนำไปสู่ภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทและยังช่วยเพิ่มกำไรให้แก่บริษัทด้วย นอกจากนี้การพัฒนายังยั่งยืนยังเป็นวิธีการสำคัญในการสร้างกิจกรรมทางธุรกิจในปัจจุบันซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญในกระบวนการพัฒนาเพื่อให้เป็นไปตามความเจริญรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วยปัจจัยที่มีขอบเขตซึ่งคำนึงถึงความต้องการที่ชัดเจนที่สุด ซึ่งได้แก่ การใช้ทรัพยากรสิ่งแวดล้อมอย่างปลอดภัย (Stawicka, 2017) สำหรับกิจกรรมทางธุรกิจไม่ใช่เพียงการเคลื่อนไหวในการพัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคมเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่เป็นแนวคิดที่เรียกว่า “การจัดการโลกาภิวัตน์” ซึ่งผู้บริหารที่ดำเนินการเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมจะมองเห็นโอกาสสำหรับความสำเร็จของกิจการที่จะนำไปสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน (Lewicka-Strzałeczka, 2006) ตลอดจนแนวคิดเกี่ยวกับความชอบธรรมซึ่งถูกกล่าวถึงโดย Darrell and Schwartz (1997) และ Suchman (1995) ที่กล่าวว่าสังคมเป็นผู้อนุญาตให้บริษัทใช้ทรัพยากรทางสังคม จากแนวคิดนี้ที่มองในประเด็นของความชอบธรรมในการดำเนินธุรกิจที่เชื่อว่ามีอำนาจในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ และทรัพยากรบุคคลขององค์กรนั้นไม่ได้เกิดจากความต้องการขององค์กรเอง แต่แท้ที่จริงอำนาจและสิทธิเหล่านี้ได้มาจากการยอมรับของสังคมที่จะเป็นผู้พิจารณาว่าการดำเนินธุรกิจขององค์กรนั้นๆ เป็นไปตามความคาดหวังของสังคมโดยรวมหรือไม่ และสิทธิในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรที่ได้รับอนุญาตจากสังคมนี้เป็นการยอมรับชั่วคราวเท่านั้น หากบริษัทไม่สามารถตอบสนองต่อความต้องการของสังคมกิจการจะถูกปฏิเสธจากสังคมจนไม่สามารถอยู่ได้ซึ่งเป็นเหมือนสัญญาผูกพันขององค์กรที่มีต่อสังคม ยิ่งไปกว่านั้นทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียซึ่งขยายความเข้าใจถึงธรรมชาติของบริษัทที่ควรพิจารณาผู้มีส่วนได้เสียในมุมมองที่กว้างกว่าเดิมโดยบริษัทได้รับการคาดหวังให้มีความรับผิดชอบต่อสังคม ดูแลผู้มีส่วนได้เสียมากขึ้น รวมทั้งสนใจดูแลผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีภาระเคลื่อนไหว เช่น ชุมชนท้องถิ่นและสิ่งแวดล้อม (Simmons, 2004) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียจึงเป็นรากฐานสำคัญของการพัฒนาแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ผู้บริหารต้องทำสิ่งที่ถูกต้องโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ร่วมด้วย นอกเหนือจากคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการยังต้องประสานความสมดุลผ่านการเชื่อมโยงกับการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย (Waldman et al., 2006) กล่าวโดยสรุปได้ว่าทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นทฤษฎีที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR)

นอกจากธุรกิจที่คำนึงถึงความยั่งยืนขององค์กรแล้วในมุมมองของนักลงทุนก็เล็งเห็นว่าควรที่จะลงทุนในองค์กรที่มีการดำเนินงานอย่างยั่งยืนและมีการปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม โดยที่ Bear et al. (2010) ได้กล่าวว่า การลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Socially responsible investment: SRI) ประกอบด้วยเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งตรงข้ามกับการลงทุนแบบเดิมที่มุ่งเน้นใช้เกณฑ์ทางการเงินในการตัดสินใจเท่านั้น เกณฑ์การตัดสินใจลงทุนอย่างยั่งยืนประกอบด้วยสามองค์ประกอบ คือ สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล จากความต้องการของผู้ลงทุนที่มีต่อข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบันไม่ได้จำกัดอยู่เพียงแค่ข้อมูลทางการเงินเท่านั้น ผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลที่มีตัวเลขทางการเงินเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ เพราะข้อมูลดังกล่าวสามารถบ่งชี้ถึงโอกาสและความเสี่ยงรวมทั้งขีดความสามารถขององค์กรที่มีต่อผลประโยชน์ในอนาคตของบริษัท คำว่า ESG ซึ่งย่อมาจาก Environmental, Social, and Governance จึงเกิดขึ้นในแวดวงตลาดทุน เพื่ออธิบายถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและการดำเนินงานของบริษัทซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

ภายใต้ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) บริษัทจะได้รับอิทธิพลจากกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่แตกต่างกันในสังคมและจะรายงานกิจกรรมผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยที่บริษัทจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้บรรลุสิ่งที่สังคมคาดหวังเพื่อแสดงว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่มีคุณภาพมากขึ้นโดยลดการตกแต่งกำไร แต่ในทางตรงกันข้ามผู้จัดการอาจจะมีแรงจูงใจที่จะฉวยโอกาสโดยใช้การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อเบี่ยงเบนความสนใจของผู้มีส่วนได้เสียจากการตกแต่งกำไร (Muttakin, Khan and Azim, 2015) ผลการศึกษาของนักวิจัยหลายท่านที่พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีมีอิทธิพลส่งผลให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้น ซึ่งได้แก่ Hong and Andersen (2011) พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นส่งผลให้คุณภาพของรายการคงค้างมากขึ้น และลดการตกแต่งกำไรจากการใช้ดุลยพินิจให้เกิดรายการที่ทำให้กำไรของบริษัทสูงขึ้นซึ่งส่งผลให้คุณภาพรายงานทางการเงินของบริษัทสูงขึ้นซึ่งสอดคล้องกับ Kim et al. (2012) ที่ศึกษาว่ารายงานทางการเงินของบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR firms) มีความแตกต่างจากบริษัทอื่น ๆ หรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความโปร่งใสของสารสนเทศทางการเงินต่อผู้ลงทุน โดยมีสมมติฐานว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะใช้จ่ายเงินและทรัพยากรของบริษัทในการปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้บรรลุความคาดหวังด้านจริยธรรมของสังคม ซึ่งทำให้สารสนเทศทางการเงินของบริษัทมีความโปร่งใสมากขึ้น ดังนั้นถ้าผู้บริหารจะมีส่วนร่วมในความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวหรือเพื่อปกปิดผลกระทบจากการกระทำผิดของบริษัทอาจจะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจผิดต่องบการเงินที่มีการตกแต่ง ผลการศึกษาพบหลักฐานที่สนับสนุนว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมดูเหมือนว่าจะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) และการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจต่อการทำให้เกิดรายการ (Real Activities Manipulation) ลดลง นอกจากนี้ยังพบหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารหรือผู้บริหารสูงสุดทางด้านการเงินของบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะถูกตรวจสอบจากตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการจัดทำรายงานทางการเงินที่ละเมิดมาตรฐานการบัญชีน้อยลง โดยเสนอแนะว่าความหลากหลายมิติของความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นบทบาทที่สำคัญที่ช่วยลดการตกแต่งกำไร

ในเวลาต่อมาการศึกษาในลักษณะเดียวกันของ Choi et al. (2013) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความโปร่งใสของรายงานทางการเงินกับกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม (CRS Activities) ที่ได้รับผลกระทบจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศเกาหลี พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่สูงจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร อย่างไรก็ตามพบความสัมพันธ์ในระดับต่ำในบริษัทครอบครัวและบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ผลการศึกษาเสนอแนะว่าการปฏิบัติในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมสามารถที่จะลดการปกปิดคุณภาพกำไรที่แย่งของบริษัทได้ เช่นเดียวกับ Martínez-Ferrero et al. (2015) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของสารสนเทศทางการเงิน (FRO) กับสารสนเทศด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Information) ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการตกแต่งกำไรมีแนวโน้มที่จะมีคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำ หรือไม่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม

ในทางตรงกันข้ามมีนักวิจัยอีกกลุ่มหนึ่งพบว่าผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลในทางลบกับคุณภาพกำไรของบริษัท ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ถูกพัฒนาขึ้นโดย Jensen and Meckling ในปี 1976 ทฤษฎีนี้อธิบายถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างคนสองฝ่ายซึ่งเกิดขึ้นเมื่อธุรกิจเติบโตขึ้น เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานด้วยตนเองเพียงลำพังได้ทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ โดยฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ผู้ถือหุ้นหรือตัวการ (Principal) และฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ผู้บริหารหรือตัวแทน (Agent) ตราบไต่ที่ตัวแทนบริหารงานสอดคล้องกับความต้องการของตัวการ นั่นคือ การสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ตัวการ ความสัมพันธ์ของทั้งสองฝ่ายก็จะไม่เกิดปัญหา แต่ถ้าเมื่อใดที่วัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนไม่สอดคล้องกันก็จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น โดยที่ Yip, Van Staden and Cahan (2011) พบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมอาหาร เช่นเดียวกับ Muttakin,

Khan and Azim (2015) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Disclosures) และคุณภาพกำไรในประเทศบังคลาเทศ ซึ่งมีหลักฐานที่ระบุว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นจะแสดงกำไรที่สูงกว่าความเป็นจริงโดยการรับรู้รายได้เร็วขึ้นผ่านรายการภายใต้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในขณะที่การศึกษาเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนของบริษัทในประเทศไทย อาณัติ สิมัคเดช (2556) พบว่าบริษัทที่มีปัญหาตัวแทนสามารถใช้การเข้าร่วมประกวด CSR ส่งสัญญาณว่าบริษัทมีธรรมาภิบาลเพื่อลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ โดยพบว่าราคาและปริมาณซื้อขายหุ้นของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น ส่วนบริษัทที่ไม่มีปัญหาตัวแทนเข้าร่วมประกวด CSR และได้รับการเสนอซื้อผลการศึกษาไม่พบว่าราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า กิจกรรม CSR นั้นไม่ได้บ่งชี้ระดับธรรมาภิบาลของบริษัทเสมอไป จึงควรให้ความสำคัญกับกิจกรรม CSR ที่สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ของบริษัทและสร้างมูลค่าควบคู่กับประเด็นด้านสังคมพร้อมกันไปด้วย

จากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นว่าการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ที่ครอบคลุมถึงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัททั้งที่ส่งผลให้คุณภาพกำไรสูงขึ้นซึ่งสนับสนุนทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และส่งผลให้คุณภาพกำไรลดลง ซึ่งเกิดจากปัญหาเกี่ยวกับตัวแทน (Agency Theory) การศึกษานี้ใช้ผลการจัดลำดับบริษัทในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของ ดัชนี DJSI (Dow Jones Sustainability Index) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Thailand Sustainability Investment (THSI) และสถาบันไทยพัฒนา (ESG Rating) เป็นตัววัดความสำเร็จด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โดยตั้งสมมติฐานตามงานวิจัยที่อ้างอิงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และทฤษฎีเกี่ยวกับความชอบธรรม (Legitimacy Theory) ได้ดังนี้

**H1 : บริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีมีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพกำไรของบริษัท**

## วิธีการดำเนินการวิจัย

การจัดลำดับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ในประเทศไทย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถาบันไทยพัฒนาเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 เป็นต้นมา ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงศึกษาจากประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2559

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ การจัดลำดับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามการศึกษาของ Hong and Andersen (2011) Kim et al. (2012) และ Muttaki et al. (2015) ที่พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะแสดงรายงานทางการเงินที่โปร่งใสและลดการตกแต่งงบการเงิน

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ตัวแปรที่อาจจะเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้แก่ ขนาดของบริษัท (Firm Size) จากการศึกษาของ Dechow et al. (1995) Hong and Anderson (2011) Kim et al. (2012) Muttakin et al. (2015) และ Yip et al. (2011) พบว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กลงมักจะตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ อายุของบริษัท (Firm Age) จากการศึกษาของ Kim et al. (2012) ที่พบว่าอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Growth) จากการศึกษาของ Huang et al. (2012) ที่พบว่าอัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร ผลประกอบการที่แสดงด้วยยอดขาดทุน (Loss) จากการศึกษาของ Frankel et al. (2002) พบว่าบริษัทที่รายงานผลขาดทุนจะมีการรายงานกำไรที่ดีกว่าที่คาดหว้ง (Earnings Surprises) น้อยลง อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) จาก

การศึกษาของ Dechow et al. (1995) Kim and Park (2005) และ Muttakin et al. (2015) พบว่าอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) จากการศึกษานี้ของ Choi et al. (2013) พบว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงจะมีแรงจูงใจให้ทำการตกแต่งกำไร และขนาดของบริษัทสอบบัญชี (Big4) จากการศึกษานี้ของ Francis et al. (2004) และ Frankel et al. (2002) พบว่าบริษัทที่มีการตรวจสอบบัญชีโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรลดลง

ตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ คุณภาพกำไร (Earnings Quality) โดยวัดคุณภาพกำไรจาก 3 มิติ ซึ่งได้แก่ มิติที่หนึ่งใช้คุณภาพรายการคงค้าง (Accruals Quality) เป็นตัวแทนของตัววัดคุณภาพกำไร มุมมองด้านบัญชี และมิติที่สองใช้ข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Value Relevance) เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร มุมมองด้านตลาดหุ้น ตามแนวทางการวิจัยของ Francis et al. (2004) โดยที่มิติที่สามใช้การปรับงบการเงินย้อนหลัง (Restatement) เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไรจากมุมมองของหน่วยงานกำกับดูแล ตามแนวทางการวิจัยของ Huang et al. (2012) ซึ่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรจะมีการเปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัทในฐานะข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือ SETSMART ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**คุณภาพรายการคงค้าง (Accruals Quality)**

การวัดคุณภาพรายการคงค้าง (Accruals Quality) ตามแนวคิดของ Dechow and Dichev (2002) model (DD model) มาจากการแปลงรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals) ให้เป็นกระแสเงินสด ถ้าการจับคู่ระหว่างรายการคงค้างและกระแสเงินสดทำได้น้อยจะแสดงว่ามีคุณภาพรายการคงค้างต่ำ ดังนั้นจึงวัดรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนด้วยสมการถดถอยของช่วงเวลาในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต ตาม DD model ดังนี้

$$WCA_{i,t} = \beta_{1,i} CFO_{i,t-1} + \beta_{2,i} CFO_{i,t} + \beta_{3,i} CFO_{i,t+1} + \epsilon_{i,t} \tag{1}$$

โดยที่

- WCA<sub>i,t</sub> คือ รายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
- CFO<sub>i,t</sub> คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในปี t
- ซึ่งตัวแปรทุกตัวหารด้วยยอดรวมของสินทรัพย์ ณ ต้นงวด
- ε<sub>i,t</sub> คือ ค่าความคาดเคลื่อนของสมการถดถอย ณ ปีที่ t

$$AQ_i = \sigma(\epsilon_{i,t}) \tag{2}$$

**ข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Value Relevance)**

การวัดข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจซึ่งเป็นการวัดคุณภาพกำไรที่ใช้ทั้งข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลตลาด เป็นการวัดว่าข้อมูลทางกำไรให้สารสนเทศที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจหรือไม่ โดยใช้ตัวแบบของ Francis and Schipper (1999)

$$RET_{i,t} = b_{0,i} + b_{1,i} EARN_{i,t} + b_{2,i} DEARN_{i,t} + \epsilon_{i,t} \tag{3}$$

โดยที่

- RET<sub>i,t</sub> คือ ผลตอบแทนสะสม 15 เดือน (ตั้งแต่เดือนที่ 1-12 ของปีที่ทดสอบ และเดือนที่ 1-3 ของปีถัดไปของปีที่ทดสอบ) ของบริษัท i ในปี t
- EARN<sub>i,t</sub> คือ กำไรสุทธิ (Net Income) ของบริษัท i ในปี t หารด้วยมูลค่าตลาดของบริษัท i ณ ต้นปีที่ t
- ΔEARN<sub>i,t</sub> คือ การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของบริษัท i ระหว่าง ปีที่ t-1 และปีที่ t

$\varepsilon_{i,t}$  คือ ค่าความคาดเคลื่อนของสมการถดถอย ณ ปีที่  $t$

$$RELEV_i = R_{i, eq.(3)}^2 \quad (4)$$

### การปรับงบการเงินย้อนหลัง (Financial Restatement)

การปรับงบการเงินย้อนหลัง คือ การแก้ไขข้อมูลที่ถูกละเลยในสาระสำคัญหรือการแก้ไขข้อผิดพลาดของรายงานการเงินในงวดบัญชีก่อน โดยที่ Huang et al. (2012) มีความเห็นว่าการปรับงบการเงินย้อนหลังของบริษัทเป็นตัววัดที่เหมาะสมที่จะใช้วัดคุณภาพของรายงานการเงิน ซึ่งกำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น Dummy Variable มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีการปรับงบการเงินย้อนหลังและอื่นๆ ให้มีค่าเท่ากับ 0

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยหาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล และคุณภาพกำไร ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล และคุณภาพกำไร ซึ่งวัดด้วยคุณภาพรายการคงค้าง และข้อมูลกำไรที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ และใช้การวิเคราะห์ Logistic Regression Analysis เพื่อวิเคราะห์ความน่าจะเป็นว่าจะมีโอกาสในการเกิดการปรับงบการเงินย้อนหลังหรือไม่

#### ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย

##### ตัวแบบที่ 1 วัดคุณภาพกำไรด้วยคุณภาพรายการคงค้าง (Accrual Quality)

$$AQ = \alpha + \beta_1(DJSI) + \beta_2(THSI) + \beta_3(THESG) + \beta_4(FSize) + \beta_5(FAge) + \beta_6(Growth) + \beta_7(Loss) + \beta_8(LEV) + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(BIG4) + \varepsilon \quad (5)$$

##### ตัวแบบที่ 2 วัดคุณภาพกำไรด้วยข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Value Relevance)

$$RELEV = \alpha + \beta_1(DJSI) + \beta_2(THSI) + \beta_3(THESG) + \beta_4(FSize) + \beta_5(FAge) + \beta_6(Growth) + \beta_7(Loss) + \beta_8(LEV) + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(BIG4) + \varepsilon \quad (6)$$

##### ตัวแบบที่ 3 วัดคุณภาพกำไรด้วยการปรับงบการเงินย้อนหลัง (Financial Restatement)

$$\text{Prob(Restatement)} = \alpha + \beta_1(DJSI) + \beta_2(THSI) + \beta_3(THESG) + \beta_4(FSize) + \beta_5(FAge) + \beta_6(Growth) + \beta_7(Loss) + \beta_8(LEV) + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(BIG4) + \varepsilon \quad (7)$$

โดยที่

ตัวแปรตาม

AQ                      คุณภาพรายการคงค้าง

RELEV                   ข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ

Restatement           โอกาสในการปรับงบการเงินย้อนหลัง ให้มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0

**ตัวแปรตาม****ตัวแปรอิสระ**

DJSI	ได้รับการประกาศรายชื่อให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจาก ดัชนีดาวนิโจน ให้มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0
THSI	ได้รับการประกาศรายชื่อให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0
THESG	ได้รับการประกาศรายชื่อให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจากสถาบันไทยพัฒนา ให้มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0

**ตัวแปรควบคุม**

FSize	ขนาดของบริษัท (วัดค่าจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท)
FAge	อายุของบริษัท
Growth	อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (คำนวณจากรายได้ในปีที่ t หักจากรายได้ในปีที่ t-1 หารด้วยรายได้ในปีที่ t-1)
Loss	ผลประกอบการที่แสดงด้วยยอดขาดทุน ให้มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0
LEV	อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน
ROA	อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
Big4	การตรวจสอบบัญชีโดยบริษัทตรวจสอบบัญชี ขนาดใหญ่ ให้มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0

**ผลการศึกษา**

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงในตารางที่ 1 ตารางที่ 2 และตารางที่ 3 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเป็น 1		ค่าเป็น 0		รวมบริษัทตัวอย่าง	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
DJSI	27	13.50	173	86.50	200	100
THSI	56	28.00	115	57.50	200	100
THESG	85	42.50	85	42.50	200	100
LOSS	18	9.00	182	91.00	200	100
Big 4	167	83.50	33	16.50	200	100

จากตารางที่ 1 ผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนีหลักทรัพย์ SET100 ได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากสถาบันไทยพัฒนามากที่สุดซึ่งมีจำนวน 85 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 42.50 รองลงมาคือได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวน 56 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28.00 และได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาวนิโจนเพียง 27 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 13.50 ในส่วนของการแสดงผลประกอบการด้วยยอดขาดทุนมีเพียง 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.00 และในส่วนของ การตรวจสอบบัญชีด้วยบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่มีจำนวนถึง 167 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 83.50

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 200 บริษัท จำแนกตามแต่ละตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
Fsize	21.12	28.71	24.61	1.60
Fage	0.75	112.17	31.09	18.34
Growth	-0.69	3.63	0.09	0.43
LEV	0.08	0.99	0.55	0.21
ROA	-0.33	0.83	0.07	0.10

จากตารางที่ 2 ผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนีหลักทรัพย์ SET100 มีค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัทเฉลี่ยเท่ากับ 24.61 อายุของบริษัทตั้งแต่วันที่จัดตั้งบริษัทจนถึงสิ้นปีของปีที่ทำการทดสอบเท่ากับ 31.09 หรือประมาณ 32 ปี อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทโดยเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 9 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินโดยเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 55 และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์โดยเฉลี่ย เท่ากับร้อยละ 7

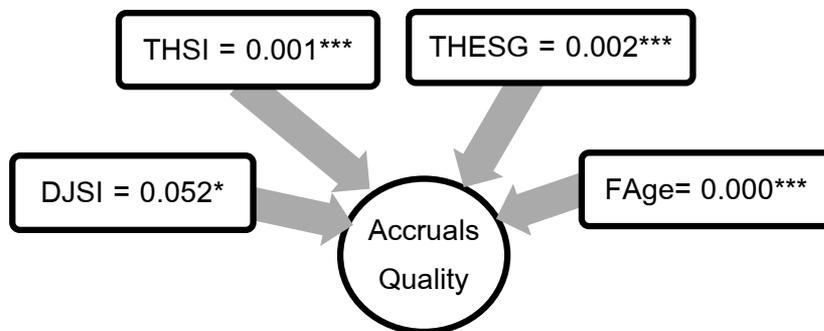
ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลและคุณภาพกำไร

ตัวแปรอิสระ (X)	P Value		
	AQ	RELEV	Restatement
X1 DJSI	0.052*	0.97	0.139
X2 THSI	0.001***	0.194	0.061*
X3 THESG	0.002***	0.914	0.259
X4 FSize	0.715	0.68	0.045**
X5 FAge	0.000***	0.606	0.477
X6 Growth	0.278	0.139	0.345
X7 Loss	0.706	0.000***	0.918
X8 LEV	0.85	0.000***	0.42
X9 ROA	0.67	0.000***	0.894
X10 Big4	0.105	0.086*	0.62
Adjusted R <sup>2</sup>	0.130	0.604	0.107

หมายเหตุ :

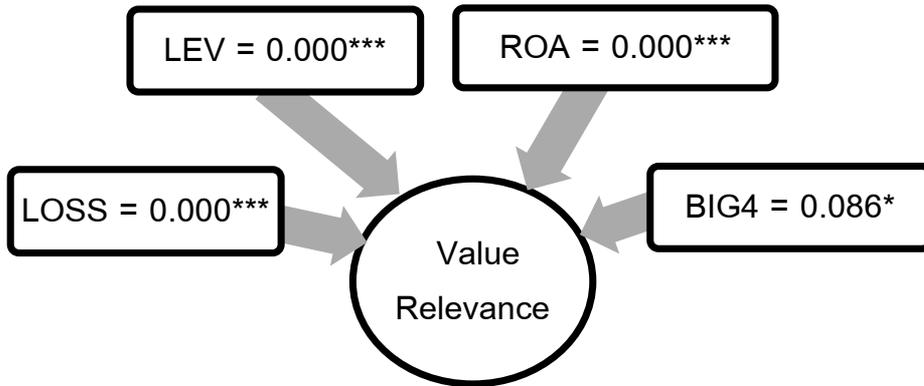
- \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10
- \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
- \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์พบว่า การได้รับจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) จากสถาบันไทยพัฒนา (THESG) และ อายุของบริษัท (FAge) มีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพรายการคงค้าง (Accruals Quality) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (P value มีค่าเท่ากับ 0.001 0.002 และ 0.000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01) นอกจากนี้ยังพบว่าการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) มีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพรายการคงค้าง (Accruals Quality) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (P value มีค่าเท่ากับ 0.052 ซึ่งมีค่าน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1) จากค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.130 อธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 10 ตัวสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามได้ร้อยละ 13.00 เหลืออีกร้อยละ 87.00 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในสมการนี้ ดังนั้นผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงในภาพที่ 1 ดังนี้



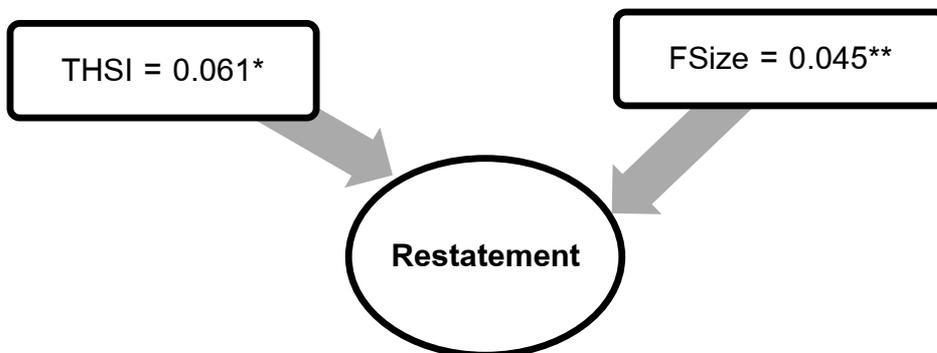
ภาพที่ 1 ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพรายการคงค้าง

ในส่วน of ข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจผลการวิเคราะห์พบว่า การได้รับจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) และสถาบันไทยพัฒนา (THESG) ไม่มีอิทธิพลต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาพบว่า การแสดงผลประกอบการด้วยยอดขาดทุน (Loss) อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (LEV) และ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลทางบวกต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Value Relevance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (P value มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01) นอกจากนี้พบว่าบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) มีอิทธิพลทางบวกต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Value Relevance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (P value มีค่าเท่ากับ 0.086 ซึ่งมีค่าน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1) จากค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.604 อธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 10 ตัวสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามได้ร้อยละ 60.40 เหลืออีกร้อยละ 39.60 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในสมการนี้ ดังนั้นผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงในภาพที่ 2 ดังนี้



ภาพที่ 2 ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ

ในขณะที่ผลการวิเคราะห์ของการปรับงบการเงินย้อนหลังพบว่า มีเพียงการได้รับจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) ที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกับการปรับงบการเงินย้อนหลัง (Restatement) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (P value มีค่าเท่ากับ 0.061 ซึ่งมีค่าน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10) นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัท (FSize) ในขณะที่ผลการวิเคราะห์พบว่า มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกับการปรับงบการเงินย้อนหลัง (Restatement) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (P value มีค่าเท่ากับ 0.045 ซึ่งมีค่าน้อยกว่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05) จากค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.107 อธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 10 ตัวสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามได้ร้อยละ 10.70 เหลืออีกร้อยละ 89.30 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในสมการนี้ ดังนั้นผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อการปรับงบการเงินย้อนหลังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงในภาพที่ 3 ดังนี้



ภาพที่ 3 ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อการปรับงบการเงินย้อนหลัง

## การอภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า การได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาว์นโจน (DJSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) และสถาบันไทยพัฒนา (THESG) มีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับ Yip et al. (2011) ที่พบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมอาหาร และ Muttakin et al. (2015) ที่พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการตกแต่งกำไร แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาสอดคล้องกับ Hong and Andersen (2011) ที่พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นส่งผลให้คุณภาพของรายการคงค้างมากขึ้น และลดการตกแต่งกำไรจากการใช้ดุลยพินิจให้เกิดรายการที่ทำให้กำไรของบริษัทสูงขึ้นซึ่งส่งผลให้รายงานทางการเงินของบริษัทมีคุณภาพสูงขึ้น นอกจากนี้ยังสนับสนุนการศึกษาของ Kim et al. (2012) พบหลักฐานที่สนับสนุนว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมดูเหมือนว่าจะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) และการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจต่อการทำให้เกิดรายการ (Real Activities Manipulation) ลดลง ตลอดจนสนับสนุนผลการศึกษาของ Choi et al. (2013) และ Martínez-Ferrero et al. (2015) ที่พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่สูงจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ในขณะที่เดียวกันผลการศึกษาที่พบว่า การได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) มีอิทธิพลส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปรับงบการเงินย้อนหลังเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งวัดจากการได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาว์นโจน (DJSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) และ จากสถาบันไทยพัฒนา (THESG) มีอิทธิพลส่งผลให้คุณภาพรายการคงค้างดีขึ้น ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีความชอบธรรมที่บริษัทจะต้องคำนึงสังคมซึ่งเป็นผู้อนุญาตให้บริษัทใช้ทรัพยากรทางสังคม และสนับสนุนทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่บริษัทจะได้รับอิทธิพลจากกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่แตกต่างกันในสังคมและจะรายงานกิจกรรมผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยที่บริษัทจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้บรรลุสิ่งที่สังคมคาดหวังเพื่อแสดงว่าบริษัทจะรายงานกำไรที่มีคุณภาพมากขึ้นโดยลดการตกแต่งกำไร ในขณะที่เดียวกันผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งวัดจากการที่บริษัทได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) มีอิทธิพลส่งผลให้มีการปรับงบการเงินย้อนหลังเพิ่มขึ้น สนับสนุนทฤษฎีตัวแทนที่เป็นแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน โดยที่ตัวแทนมุ่งหวังสร้างผลประโยชน์ให้แก่ตัวเองซึ่งจะส่งผลให้คุณภาพกำไรของบริษัทลดลง แต่อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งวัดจากการที่บริษัทได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาว์นโจน (DJSI) และสถาบันไทยพัฒนา (THESG) ไม่มีอิทธิพลต่อการปรับงบการเงินย้อนหลังซึ่งแสดงว่าไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเนื่องมาจากการปรับงบการเงินย้อนหลังส่วนใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นการปรับตามมาตรฐานการบัญชีที่มีการเปลี่ยนแปลงที่เป็นข้อกำหนดให้บริษัทต้องปฏิบัติตาม จึงอาจกล่าวได้ว่าการปรับงบการเงินย้อนหลังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้บ่งชี้ว่างบการเงินนั้นมีคุณภาพกำไรต่ำเสมอไป

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า การได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาวโจน (DJSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THSI) และสถาบันไทยพัฒนา (THESG) ไม่มีอิทธิพลต่อข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ซึ่งแสดงว่านักลงทุนอาจจะไม่นำเอาผลการได้รับการจัดลำดับให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี เพื่อใช้ประกอบการพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งสนับสนุนการศึกษาของ อาณัติ ลิ้มคเดช (2556) ที่พบว่าบริษัทที่ไม่มีปัญหาตัวแทนเข้าร่วมประกวด CSR และได้รับการเสนอชื่อ ไม่พบว่าราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี โดยวัดจากการได้รับประกาศรายชื่อให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาวโจน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถาบันไทยพัฒนา มีอิทธิพลทางบวกต่อคุณภาพรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนแห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจะมีความรับผิดชอบต่อสังคมและเพื่อให้บรรลุสิ่งที่สังคมคาดหวังบริษัทจะรายงานกำไรที่มีคุณภาพ ในขณะที่มีเพียงการประกาศรายชื่อให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เท่านั้นที่มีอิทธิพลทางบวกต่อการปรับงบการเงินย้อนหลัง อาจเนื่องมาจากการปรับงบการเงินย้อนหลังเป็นการปรับตามมาตรฐานการบัญชีที่มีการเปลี่ยนแปลงซึ่งเป็นข้อกำหนดให้บริษัทต้องปฏิบัติตาม จึงอาจกล่าวได้ว่า การปรับงบการเงินย้อนหลังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้บ่งชี้ว่างบการเงินนั้นมีคุณภาพกำไรต่ำเสมอไป ยิ่งไปกว่านั้นผลการศึกษาพบว่า การประกาศรายชื่อให้เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี จากดัชนีดาวโจน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถาบันไทยพัฒนา ไม่มีอิทธิพลต่อข้อมูลกำไรที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้นำข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมาใช้ประกอบการพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์

ดังนั้นจากผลการศึกษาที่พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีจะมีการรายงานกำไรที่มีคุณภาพผ่านการมีคุณภาพรายการคงค้าง นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรใช้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีมาประกอบการพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์มากขึ้นเพื่อให้ได้ประโยชน์ต่อการลงทุนอย่างยั่งยืน การวัดคุณภาพกำไรด้วยการปรับงบการเงินย้อนหลังในการศึกษาครั้งนี้เป็นการพิจารณาเพียงว่าบริษัทมีการปรับงบการเงินย้อนหลังหรือไม่ สำหรับการศึกษาครั้งต่อไป การวัดคุณภาพกำไรด้วยการปรับงบการเงินย้อนหลังควรพิจารณาถึงจำนวนไตรมาสที่มีการปรับย้อนหลัง ขนาดของร้อยละที่ทำให้กำไรมีการเปลี่ยนแปลงและทิศทางในการเปลี่ยนแปลงของกำไร ตลอดจนพิจารณาว่าเป็นการแก้ไขส่วนสำคัญของงบการเงิน และการแก้ไขส่วนที่ไม่สำคัญของงบการเงิน ซึ่งอาจจะทำให้การวัดคุณภาพกำไรด้วยการปรับงบการเงินย้อนหลังสามารถบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรมากขึ้น

## บรรณานุกรม

- อาณัติ ลีมีคเดช. (2556). การส่งสัญญาณด้วยรางวัลรับผิดชอบต่อสังคม: กรณีศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 36(139), 27-42.
- Bear, S., Rahman, N., and Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Choi, B. B., Lee, D., and Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447-467.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., and Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management journal*, 42(6), 674-686.
- Darrell, W., and Schwartz, B. N. (1997). Environmental disclosures and public policy pressure. *Journal of accounting and Public Policy*, 16(2), 125-154.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2) 193-225.
- Francis, J., and Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2) 319-352.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., and Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- Frankel, R. M., Johnson, M. F., and Nelson, K. K. (2002). The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *The accounting review*, 77(s-1), 71-105.
- Hong, Y., and Andersen, M. L. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461-471.
- Huang, H. W., Rose-Green, E., and Lee, C. C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, Y., Park, M. S., and Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Lewicka-Starzańska, A. (2006). *Odpowiedzialność moralna w życiu gospodarczym*. IFiSPAN. Warszawa: Wydawnictwo.
- Madhani, P. M (2007). Corporate Governance from Compliance to Competitive Advantage. *The Accounting World*, 7(8), 26-31.
- Makower, J. (2009). *Strategies for the Green Economy Opportunities and Challenges in the New World of Business*. New York: McGraw-Hill.
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., and García-Sánchez, I. M. (2016). Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 305-324.
- Martínez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez, I. M., and Cuadrado-Ballesteros, B. (2015). Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(1), 45-64.

- Muttakin, M. B., Khan, A., and Azim, M. I. (2015). Corporate social responsibility disclosures and earnings quality: Are they a reflection of managers' opportunistic behavior?. *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 277-298.
- Muttakin, M. B., Khan, A., and Subramaniam, N. (2015). Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility: Evidence from Bangladesh. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 353-372.
- Porter, M., and Kramer, M. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, January/February, 62-77.
- Simmons, J. (2004). Managing in the post-managerialist era: Towards socially responsible corporate governance. *Management Decision*, 42(3/4), 601-611.
- Stawicka, E. (2017). Sustainable Development and the Business Context of CSR Benefits on the Polish Market. *Acta Scientiarum Polonorum. Oeconomia*, 16(3), 73-81.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Waddock, S. A., and Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4) 303-319.
- Waldman, D. A., De Luque, M. S., Washburn, N., House, R. J., Adetoun, B., Barrasa, A., ... and Dorfman, P. (2006). Cultural and leadership predictors of corporate social responsibility values of top management: A GLOBE study of 15 countries. *Journal of International Business Studies*, 37(6), 823-837.
- Yip, E., Van Staden, C., and Cahan, S. (2011). Corporate social responsibility reporting and earnings management: The role of political costs. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 5(3), 17.