

ความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ  
**EARNINGS PERSISTENCE OF COMPANIES LISTED ON  
MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT**

ธีระวุฒิ พันธุสัน

**Teerawutt Pantuson**

หลักสูตรปริญญาโท สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Master of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

จอมใจ แซมเพชร

**Jomjai Sampet**

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

เอื้อบุญ เอกะสิงห์

**Erboon Ekasingh**

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

**บทคัดย่อ**

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความยั่งยืนของกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์รวบรวมจากงบการเงินของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2553 – 2557 จำนวน 69 บริษัท รวมเป็นจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 345 ชุดข้อมูล การวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรใช้แบบจำลองอัตสหสัมพันธ์อันดับที่ 1 ผลการศึกษาพบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด และเมื่อเปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กด้วยการทดสอบที พบว่าความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

**คำสำคัญ :** ความยั่งยืนของกำไร บริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**ABSTRACT**

This study aims to study earnings persistence of companies listed on the Market for Alternative Investment and compare earnings persistence of large and small companies. The data for an analysis was collected from financial statements of 69 companies listed on the Market for Alternative Investment during the year 2010-2014, resulting in 345 firm-years. The analysis of earnings persistence was based on the autoregressive model of order 1. A comparison of earnings persistence between large and small companies used t-test. The result showed that earnings persistence of most companies was lower than the market average. When comparing the earnings persistence between large and small companies using t-test, It was found that earnings persistence of large and small companies were not statistically different at 95 percent confidence interval.

**Keywords:** Earnings persistence, Listed companies, Market for Alternative Investment

## บทนำ

การรวมกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนทำให้เกิดการค้าเสรีมากขึ้น เศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ในกลุ่มประชาคมรวมถึงประเทศไทยจึงเติบโตขึ้น ทำให้กิจการขนาดกลางและขนาดย่อมมีโอกาสเติบโตมากขึ้นกว่าเดิม เพราะมีตลาดทำการค้าเพิ่มมากขึ้น กิจการขนาดกลางและขนาดย่อมเหล่านี้ต่างก็ต้องการเงินทุนมากขึ้นเพื่อรองรับการขยายตัวนี้ ช่องทางในการระดมทุนช่องทางหนึ่งคือผ่านตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - mai) ซึ่งเป็นตลาดทุนที่เป็นช่องทางในการระดมเงินทุนของกิจการขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีทุนชำระแล้วขั้นต่ำ 50 ล้านบาท (The Stock Exchange of Thailand, 2017a) จากรายงาน mai Stock focus 2016 พบว่าจำนวนบริษัทจดทะเบียน และมูลค่าการระดมทุนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะปี พ.ศ. 2555 ที่การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพิ่มขึ้นจากปี 2554 เกินกว่าร้อยละ 200 คิดเป็นมูลค่าการระดมทุน 14,585 ล้านบาท และนับจากปี พ.ศ. 2555 เป็นต้นมา การระดมทุนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก็สูงมาโดยตลอด (The Stock Exchange of Thailand, 2017b) ข้อมูลเหล่านี้สะท้อนให้เห็นแนวโน้มของนักลงทุนที่ให้ความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพิ่มขึ้น

จากแนวโน้มการเติบโตของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังกล่าว ธุรกิจจึงจำเป็นต้องนำเสนอข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจไว้ในงบการเงิน โดยเฉพาะข้อมูลกำไรของกิจการที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนในการใช้ประเมินมูลค่ากิจการ และกำไรที่รายงานในงบการเงินก็ควรเป็นกำไรที่มีคุณภาพ เนื่องจากหากกำไรที่ปรากฏในงบการเงินไม่มีคุณภาพ ซึ่งหมายถึงการที่กำไรนั้นไม่สามารถแสดงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ หรือมีความผันผวน ก็จะทำให้ นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนประเมินมูลค่ากิจการและตัดสินใจผิดพลาดได้ (Komutputipong, 2014: 3)

กำไรที่มีคุณภาพอาจมีนิยามที่แตกต่างกันไปตามมุมมองของผู้ใช้ข้อมูล เช่น กำไรนั้นต้องสามารถสะท้อนกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับ หรือเป็นกำไรที่มี

ความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ แต่นิยามที่สำคัญนิยามหนึ่งของกำไรที่มีคุณภาพก็คือ เป็นกำไรที่มีความยั่งยืนมากและผันผวนน้อยที่สุด (More Persistent and Less Volatile) (Schipper and Vincent, 2003; Dechow and Schrand, 2004) หากบริษัทมีกำไรที่ยั่งยืนมากและผันผวนน้อย แสดงว่าบริษัทนั้นมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สามารถสร้างกำไรได้อย่างต่อเนื่อง กำไรที่มีความยั่งยืนมากและผันผวนน้อยนี้จึงช่วยทำให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถพยากรณ์กำไรและประเมินมูลค่ากิจการได้ถูกต้องแม่นยำมากขึ้น (Komutputipong, 2014: 5)

เนื่องด้วยตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กำลังเป็นที่สนใจของนักลงทุน อีกทั้งทั้งนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างก็ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนของกำไรในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาจะทำให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์เพื่อทำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้อย่างเหมาะสม และเนื่องจากผลการศึกษาของงานวิจัยในอดีตได้พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับความยั่งยืนของกำไร (เช่น Francis et al., 2004; Gaio, 2010) การศึกษานี้จึงทำการเปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็ก ข้อมูลที่ได้จากการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักลงทุน ตลอดจนผู้ใช้ข้อมูลกำไรกลุ่มอื่นๆ เพื่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## ประโยชน์ของการวิจัย

1. ทำให้นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทราบถึงความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และใช้เป็นข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุน
2. ทำให้นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทราบถึงความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสม

## การทบทวนวรรณกรรม

### 1. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร (Earnings Quality) และความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence)

ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรของกิจการถือเป็นข้อมูลหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพราะนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะใช้ข้อมูลกำไรในอดีตและปัจจุบันของกิจการประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลส่วนอื่นๆ เช่น ข้อมูลอุตสาหกรรม ข้อมูลเศรษฐกิจ ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์และจัดทำรายงานแสดงความเห็นต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ ข้อมูลกำไรที่นักวิเคราะห์ใช้เพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงควรเป็นข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพ เพราะมีผลต่อความถูกต้องแม่นยำในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Komutputipong, 2014: 5-18)

กำไรที่มีคุณภาพในมุมมองของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรมีคุณสมบัติดังนี้ (Schipper and Vincent, 2003)

- (1) มีความยั่งยืนมากและผันผวนน้อยที่สุด (More Persistent and Less Volatile)
- (2) สะท้อนกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับในอนาคต (Future Cash Flow Realization)
- (3) สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ (Stock Price Association)

จากคุณสมบัติของกำไรทั้ง 3 ข้อข้างต้น จะเห็นว่าความยั่งยืนของกำไรเป็นคุณสมบัติข้อหนึ่งของกำไรที่มีคุณภาพสำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ความยั่งยืนของกำไร หมายถึง การที่กำไรที่เกิดขึ้นในปัจจุบันจะเกิดขึ้นซ้ำ

อีกในอนาคต ดังนั้น หากกำไรในงวดปัจจุบันเป็นกำไรที่เกิดจากรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ เช่น กำไรจากการขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ แสดงว่ากำไรนั้นไม่ยั่งยืน และกิจการจะไม่สามารถทำกำไรในระดับเดียวกันนี้ได้อีกในอนาคต (Komutputipong, 2014: 6)

ความยั่งยืนของกำไรจึงเป็นผลมาจากความสามารถของกิจการในการรักษาระดับกำไรและคุณภาพของกำไร ดังนั้นกำไรที่ยั่งยืนนี้จึงเป็นคุณสมบัติที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักลงทุนต้องการ เพราะแสดงถึงประสิทธิภาพของกิจการในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่สร้างกำไรได้อย่างต่อเนื่อง การที่กิจการสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ดำเนินงานได้มากจะแสดงถึงกำไรที่มีความยั่งยืนมาก และแสดงถึงความสามารถในการรักษากำไรที่เกิดขึ้นในงวดปัจจุบันไว้ได้ ซึ่งทำให้นักวิเคราะห์พยากรณ์กำไรในอนาคตได้อย่างแม่นยำ (Atashband et al., 2014: 105) งานวิจัยในอดีตจึงมักใช้คุณสมบัติความยั่งยืนของกำไรเป็นตัวแทน (Proxy) ของคุณภาพกำไร เพราะเห็นว่ากำไรที่มีความยั่งยืนนั้นมีประโยชน์อย่างยิ่งต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Dechow et al., 2010; Mahjoub and Khamoussi, 2013)

### 2. การวัดความยั่งยืนของกำไร

การวัดความยั่งยืนของกำไรตามงานวิจัยของ Francis et al. (2004) ใช้แบบจำลองดังต่อไปนี้

$$NIBE_{j,t} = \phi_{0,t} + \phi_{1,t} NIBE_{j,t-1} + v_{j,t}$$

โดยที่  $NIBE_{j,t}$  คือ รายการกำไรก่อนรายการพิเศษ (Net Income Before Extraordinary Items) ของบริษัท  $j$  ในปี  $t$

แบบจำลองข้างต้นใช้เทคนิคการประมาณการ Autoregressive Model of Order 1 หรือเรียกย่อว่า AR(1) ของกำไรก่อนรายการพิเศษ Francis et al. (2004) วัดความยั่งยืนของกำไรด้วยค่าสัมประสิทธิ์ ( $\phi_{1,t}$ ) ของแบบจำลองที่ใช้ข้อมูลกำไรก่อนรายการพิเศษย้อนหลังจำนวน 10 ปี (Rolling Ten-Year Windows) ครอบคลุมระยะเวลา 27 ปี ในการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าว

ค่าสัมประสิทธิ์มีค่าเข้าใกล้ 1 จะสะท้อนถึงกำไรที่มีความยั่งยืน แต่หากค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีค่าใกล้ 0 จะแสดงถึงกำไรที่ไม่ยั่งยืน (Transitory earnings) (Komutputipong, 2014: 9)

### 3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในอดีตที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาคุณภาพกำไรในคุณสมบัติของการเป็นกำไรที่สะท้อนกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับ โดยใช้ตัววัดคุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) ในการวัดคุณสมบัติดังกล่าว เช่น งานวิจัยของ Netrakat (2010) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ผิดปกติกับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2544-2553 ผลการศึกษาพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรายการคงค้างที่ผิดปกติต่ำ ซึ่งหมายถึงมีคุณภาพกำไรสูง และพบว่าขนาดของกิจการมีผลเชิงบวกต่อรายการคงค้างที่ผิดปกติ ส่วนงานวิจัยของ Chansarn (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินและคุณภาพกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ควบคุมได้ ผลการศึกษาพบว่า ในภาพรวม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้สูง ซึ่งหมายถึงมีคุณภาพกำไรในระดับต่ำ และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดและคุณภาพกำไร ผลการศึกษาที่ขัดแย้งกันนี้อาจมีสาเหตุมาจากการใช้แบบจำลองวัดคุณภาพรายการคงค้างที่แตกต่างกัน

ที่ผ่านมา ยังไม่พบการศึกษาคุณภาพกำไรในคุณสมบัติด้านความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาเกี่ยวกับความยั่งยืนของกำไรที่พบเป็นการศึกษาในต่างประเทศ เช่น Francis et al. (2004) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนกับคุณลักษณะของกำไร (Earnings Attributes) คุณลักษณะหนึ่งของกำไรที่ทำการศึกษาคือ ความยั่งยืนของกำไร ผลการศึกษาพบว่าค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองซึ่งแสดงถึงความยั่งยืนของกำไรเท่ากับ 0.482 ซึ่งหมายความว่า กำไร 1 บาท ที่เกิดขึ้นในงวดปัจจุบัน จะ

เกิดขึ้นซ้ำอีกในงวดถัดไปจำนวน 0.482 บาท นอกจากนี้ยังพบว่าความยั่งยืนของกำไรมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน และขนาดของกิจการด้วย

Laksmana and Yang (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นสมาชิกที่ดีของสังคม (Corporate Citizenship) กับ คุณลักษณะของกำไร (Earnings Attributes) ของกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 2001-2002 คุณลักษณะหนึ่งของกำไรที่ศึกษาคือ คุณสมบัติความยั่งยืนของกำไร การวัดความยั่งยืนของกำไรใช้แบบจำลองของ Francis et al. (2004) ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองซึ่งแสดงถึงความยั่งยืนของกำไรของบริษัทที่เป็นสมาชิกที่ดีของสังคมเท่ากับ 0.671 ซึ่งสูงกว่าของบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกที่ดีของสังคมที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.511 จึงสรุปได้ว่ากำไรของกลุ่มบริษัทที่เป็นสมาชิกที่ดีของสังคมมีความยั่งยืนมากกว่ากำไรของกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกที่ดีของสังคม

งานวิจัยของ Gaio (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของกิจการและคุณภาพกำไรของบริษัทจำนวน 7,215 บริษัท จาก 38 ประเทศทั่วโลก ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์คือข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 1990 ถึงปี ค.ศ. 2003 คุณลักษณะหนึ่งของคุณภาพกำไรที่ทำการศึกษาคือ คุณสมบัติด้านความยั่งยืนของกำไร การวัดความยั่งยืนของกำไรใช้แบบจำลองตามงานวิจัยของ Francis et al. (2004) ผลการศึกษาพบว่าค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ตามแบบจำลองมีค่าเท่ากับ 0.227 ซึ่งเป็นค่าที่ต่ำกว่าค่าในงานวิจัยของ Francis et al. (2004) นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

นอกจากนี้ Mahjoub and Khamoussi (2013) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับความยั่งยืนของกำไร โดยทำการศึกษากับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ปารีส SBF 250 ของประเทศฝรั่งเศสในช่วงปี ค.ศ. 2005-2010 การวัดความยั่งยืนของกำไรในงานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองของ Francis et al. (2004) ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองซึ่งแสดงถึงความยั่งยืนของกำไรเท่ากับ 0.763 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าที่ได้ในงานวิจัยของ

Laksmana and Yang (2009) นอกจากนั้นยังพบว่ากิจการ ที่ให้ความสำคัญต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมีความยั่งยืนของ กำไรมากกว่ากิจการที่ไม่ให้ความสำคัญต่อสังคมและ สิ่งแวดล้อม

## วิธีการวิจัย

### 1. ประชากรและข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้คือบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 รวม 5 ปี โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน ซึ่ง ประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากลักษณะการ ประกอบกิจการและงบการเงินของบริษัทในกลุ่มดังกล่าว แตกต่างจากกลุ่มอื่น จำนวนบริษัทในแต่ละปีเท่ากับ 69 บริษัท รวมเป็นข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจำนวนทั้งสิ้น 345 ชุดข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งเป็นข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 จากฐานข้อมูล Bloomberg

### 2. แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวัดความยั่งยืนของกำไรใช้แบบจำลองตาม การศึกษาของ Francis et al. (2004) ซึ่งเป็นแบบจำลองใช้ กันอย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่ทำการศึกษาค่าความยั่งยืน ของกำไร เช่น งานวิจัยของ Gaio (2010) Laksmana and Yang (2009) และ Mahjoub and Khamoussi (2013) เป็นต้น

แบบจำลองวัดความยั่งยืนของกำไร มีดังนี้

$$NIBE_{j,t} = \phi_{0,t} + \phi_{1,t} NIBE_{j,t-1} + v_{j,t}$$

โดยที่  $NIBE_{j,t}$  คือ รายการกำไรก่อนรายการพิเศษ (Net Income Before Extraordinary Items) ของบริษัท  $j$  ในปี  $t$

สำหรับประเทศไทย เนื่องจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 (ปรับปรุง พ.ศ. 2552) เรื่องการนำเสนอ งบการเงิน ไม่ให้กิจการแสดงรายการพิเศษเป็นรายการแยก ต่างหากในงบกำไรขาดทุน จึงไม่สามารถใช้กำไรก่อน

รายการพิเศษตามที่ใช้ในแบบจำลองของ Francis et al. (2004) ได้ ดังนั้นจึงปรับใช้กำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ แทน (Komutputipong, 2014: 9) เพราะรายการพิเศษเป็น รายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติของกิจการ จึงเป็นรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ ดังนั้น กำไรหลัง หักภาษีเงินได้จึงไม่แตกต่างจากกำไรก่อนรายการพิเศษ มากนัก

การวัดความยั่งยืนของกำไรด้วยแบบจำลองข้างต้น จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ ( $\phi_{1,t}$ ) ของแบบจำลอง ซึ่ง ประมาณจากข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี (Rolling Three-Year Windows) ค่าสัมประสิทธิ์ที่เข้าใกล้ 1 จะแสดงถึงความ ยั่งยืนของกำไรสูง ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ที่เข้าใกล้ 0 จะแสดง ถึงความยั่งยืนของกำไรต่ำ เช่น หากค่าสัมประสิทธิ์มีค่า เท่ากับ 0.80 หมายความว่า กำไร 1 บาทที่เกิดขึ้นในงวด ปัจจุบัน จะมีความยั่งยืนไปในงวดถัดไป 0.80 บาท

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี นี้ต่างจากงานวิจัยของ Francis et al. (2004) ที่ประมาณ ค่าสัมประสิทธิ์จากข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี ทั้งนี้เป็นเพราะ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก่อตั้งเมื่อปี พ.ศ. 2542 และ ในช่วงปีแรกๆ ยังมีบริษัทที่จดทะเบียนเป็นจำนวนไม่มาก นึก การวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรตามแบบจำลองจึง ไม่สามารถวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลของบริษัทย้อนหลัง จำนวน 10 ปี (Rolling Ten-Year Windows) เช่นเดียวกับ การศึกษาของ Francis et al. (2004) ได้ เพราะมีบริษัทที่มี ข้อมูลย้อนหลังครบ 10 ปีเป็นจำนวนน้อย ผู้วิจัยจึงปรับ การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังเพียง 3 ปี (Rolling Three-Year Windows) จากข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เพื่อให้ครอบคลุมจำนวนบริษัทที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้มากที่สุด คือจำนวน 69 บริษัท

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี จึงถือเป็นข้อจำกัดของงานวิจัยนี้ แต่อย่างไรก็ดี ผู้วิจัยได้ ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษา โดยประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ซึ่ง ทำให้ได้ค่าสัมประสิทธิ์ที่สะท้อนความยั่งยืนของกำไรได้ดี ยิ่งขึ้นเพราะเป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณมาจากข้อมูล จำนวนมากขึ้น และวิเคราะห์ครอบคลุมระยะเวลา 7 ปีและ

9 ปี แต่ทั้งนี้ทำให้ได้จำนวนบริษัทที่ใช้ในการวิเคราะห์น้อยลง ดังรายละเอียดต่อไปนี้

(1) ใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลในระยะเวลา 7 ปี คือปี พ.ศ. 2551-2557 ซึ่งมีจำนวนบริษัทที่มีข้อมูลครบ 7 ปี จำนวน 54 บริษัท รวมเป็นจำนวนข้อมูล 378 ชุดข้อมูล

(2) ใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลในระยะเวลา 9 ปี คือปี พ.ศ. 2549-2557 ซึ่งมีจำนวนบริษัทที่มีข้อมูลครบ 9 ปี จำนวน 46 บริษัท รวมเป็นจำนวนข้อมูล 414 ชุดข้อมูล

### 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไร พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ ( $\phi_{i,t}$ ) ของแบบจำลอง โดยการวิเคราะห์แบ่งกิจการออกเป็น 2 กลุ่มตามระดับความยั่งยืนของกำไร และวิเคราะห์เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 3.1 การวิเคราะห์เพื่อจัดแบ่งกิจการตามระดับความยั่งยืนของกำไร

การศึกษานี้ได้ทำการวิเคราะห์เพื่อจัดแบ่งกิจการออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีความยั่งยืนของกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด และกลุ่มที่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด การแบ่งกลุ่มกิจการนี้ทำโดยการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ ( $\phi_{i,t}$ ) ที่แสดงถึงความยั่งยืนของกำไรของแต่ละบริษัทกับค่าเฉลี่ยของตลาด

#### 3.2 การวิเคราะห์เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก

การวิเคราะห์เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก ใช้วิธีการวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของบริษัทขนาดใหญ่กับบริษัทขนาดเล็ก โดยใช้สถิติ Independent Sample t-test ทั้งนี้ การแบ่งกลุ่ม

บริษัทที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก พิจารณาจากยอดสินทรัพย์รวมของกิจการ แต่เนื่องจากยังไม่มีงานวิจัยในอดีตที่กำหนดมูลค่าสินทรัพย์รวมมูลค่าใดมูลค่าหนึ่งเป็นเกณฑ์ในการแบ่งขนาดกิจการในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษานี้จึงประยุกต์ใช้วิธีการจัดแบ่งกลุ่มโดยใช้ค่ากลางของปัจจัยที่พิจารณาเป็นเกณฑ์ในการแบ่ง เช่น งานวิจัยของ Hui et al. (2013) ที่แบ่งกิจการเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มบริษัทขนาดเล็กและกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ โดยใช้ค่ากลางของจำนวนพนักงานเป็นเกณฑ์ในการแบ่ง โดยบริษัทที่มีจำนวนพนักงานสูงกว่าค่ากลางถือเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ส่วนบริษัทที่มีจำนวนพนักงานต่ำกว่าค่ากลางถือเป็นบริษัทขนาดเล็ก เป็นต้น

การศึกษานี้ใช้ค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมในแต่ละปีเป็นเกณฑ์ในการแบ่งบริษัทออกเป็นบริษัทขนาดเล็กและขนาดใหญ่ บริษัทที่มียอดสินทรัพย์รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยจะจัดอยู่ในกลุ่มกิจการขนาดใหญ่ ส่วนบริษัทที่มียอดสินทรัพย์รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยจะจัดอยู่ในกลุ่มกิจการขนาดเล็ก

### ผลการศึกษา

#### 1. ข้อมูลเบื้องต้นของกิจการที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลเบื้องต้นของกิจการที่ใช้ในการศึกษาแสดงไว้ในตารางที่ 1 ข้อมูลในตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่า จากจำนวนบริษัททั้งหมด 69 บริษัทในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 สามารถจัดแบ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ 22 บริษัท และบริษัทขนาดเล็ก 47 บริษัท บริษัทที่มีค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิหลังหักภาษีสูงสุดในปี 2554 คิดเป็นเงิน 54.02 ล้านบาท และมีค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวมสูงสุดในปี 2557 คิดเป็นเงิน 1,694.08 ล้านบาท

ตารางที่ 1 ข้อมูลเบื้องต้นของกิจการที่ใช้ในการศึกษา

	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	รวม 5 ปี
จำนวนบริษัท (บริษัท)	69	69	69	69	69	345
จำนวนบริษัทขนาดใหญ่ (บริษัท)	22	22	22	22	22	110
จำนวนบริษัทขนาดเล็ก (บริษัท)	47	47	47	47	47	235
ค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิหลังหักภาษี (ล้านบาท)	42.35	54.02	50.80	48.23	38.57	46.79
ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม (ล้านบาท)	819.34	891.20	985.66	1,215.45	1,694.08	1,121.15

## 2. ผลการวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไร

ผลการวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรแสดงไว้ในตารางที่ 2 จากข้อมูลแสดงให้เห็นว่า ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองซึ่งเป็นค่าที่แสดงถึงความยั่งยืนของกำไรมีค่าเท่ากับ 0.0726 ซึ่งหมายถึงกำไรที่เกิดขึ้น 1 บาทในงวดปัจจุบัน จะมีความยั่งยืนไปในงวดถัดไป 0.0726 บาท เมื่อจำแนกบริษัทเป็น 2 กลุ่มตามขนาด

กิจการ พบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.1900 ซึ่งหมายความว่ากำไรในงวดปัจจุบันไม่มีความยั่งยืนไปในงวดถัดไป ส่วนบริษัทขนาดเล็กมีค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1955 ซึ่งหมายความว่ากำไร 1 บาทที่เกิดขึ้นในงวดปัจจุบัน จะยั่งยืนไปในงวดถัดไป 0.1955 บาท

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าความยั่งยืนของกำไร

บริษัท	จำนวนข้อมูล (ชุดข้อมูล)	ความยั่งยืนของกำไร			
		ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ขนาดใหญ่	110	-0.8203	3.8373	-0.1900	1.2692
ขนาดเล็ก	235	-1.2303	3.0677	0.1955	0.9227
รวม	345	-1.2303	3.8373	0.0726	1.0517

ผลการวิเคราะห์การจัดแบ่งกิจการตามระดับความยั่งยืนของกำไรแสดงไว้ในตารางที่ 3 ข้อมูลในตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่า จากจำนวนบริษัททั้งหมด 69 บริษัท บริษัทที่มีความยั่งยืนของกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดมีจำนวน 32 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 46.38 และบริษัทที่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดมีจำนวน 37

บริษัท คิดเป็นร้อยละ 53.62 เมื่อวิเคราะห์แยกกลุ่มกิจการตามขนาด พบว่า สำหรับกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ บริษัทส่วนใหญ่ (14 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 63.64) มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด แต่สำหรับกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก บริษัทส่วนใหญ่ (24 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 51.06) มีความยั่งยืนของกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด

ตารางที่ 3 จำนวนบริษัทจำแนกตามระดับความยั่งยืนของกำไร

ความยั่งยืนของกำไร	บริษัทขนาดใหญ่		บริษัทขนาดเล็ก		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด	8	36.36	24	51.06	32	46.38
ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด	14	63.64	23	48.94	37	53.62
รวม	22	100.00	47	100.00	69	100.00

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กด้วยสถิติ Independent t-test ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า ถึงแม้ว่าค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของบริษัทขนาดใหญ่จะต่ำกว่าของบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งหมายถึง

บริษัทขนาดใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก แต่ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ( $t\text{-statistic} = 1.43$ ,  $p\text{-value} = 0.344$ )

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก

	บริษัทขนาดใหญ่	บริษัทขนาดเล็ก
จำนวนบริษัท (บริษัท)	22	47
จำนวนข้อมูล (ชุดข้อมูล)	110	235
ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์	-0.1900	0.1955
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	1.2692	0.9227
<i>t-statistic</i>	1.43	
<i>p-value</i>	0.344	

### 3. ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

การศึกษานี้ทำการวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม ไอ เพิ่มเติมโดยใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลครอบคลุมระยะเวลา 7 ปี และ 9 ปี ดังรายละเอียดต่อไปนี้

กรณีที่ 1: การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลครอบคลุมระยะเวลา 7 ปี คือปี พ.ศ. 2551-2557 ซึ่งมี

จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลครบทั้ง 7 ปีจำนวน 54 บริษัท รวมเป็นจำนวนข้อมูล 378 ชุดข้อมูล

กรณีที่ 2: การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลครอบคลุมระยะเวลา 9 ปี คือปี พ.ศ. 2549-2557 ซึ่งมีจำนวนบริษัทที่มีข้อมูลครบทั้ง 9 ปีจำนวน 46 บริษัท รวมเป็นจำนวนข้อมูล 414 ชุดข้อมูล

ผลการศึกษาระดับการวิเคราะห์เพิ่มเติมทั้ง 2 กรณีแสดงไว้ในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

	บริษัทขนาดใหญ่	บริษัทขนาดเล็ก
กรณีที่ 1: ใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2551-2557 (7 ปี)		
จำนวนบริษัท (บริษัท)	16	38
จำนวนข้อมูล (ชุดข้อมูล)	112	266
ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์	0.0079	0.2749
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.6015	0.4842
<i>t-statistic</i>	1.72	
<i>p-value</i>	0.456	

## ตารางที่ 5 (ต่อ)

กรณีที่ 2: ใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2549-2557 (9 ปี)		
จำนวนบริษัท (บริษัท)	17	29
จำนวนข้อมูล (ชุดข้อมูล)	153	261
ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์	0.1865	0.3278
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.4425	0.3975
<i>t</i> -statistic	1.12	
<i>p</i> -value	0.591	

ผลการศึกษาในตารางที่ 5 แสดงให้เห็นว่าสำหรับกรณีที่ 1 เมื่อใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2551-2557 ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของบริษัทขนาดใหญ่ (0.0079) ต่ำกว่าของบริษัทขนาดเล็ก (0.2749) แต่จากการทดสอบทางสถิติพบว่าค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 (*t*-statistic = 1.72, *p*-value = 0.456)

สำหรับกรณีที่ 2 เมื่อใช้ข้อมูลย้อนหลังจำนวน 5 ปี (Rolling Five-Year Windows) จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2549-2557 ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของบริษัทขนาดใหญ่ (0.1865) ต่ำกว่าของบริษัทขนาดเล็ก (0.3278) แต่จากการทดสอบทางสถิติพบว่าค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 (*t*-statistic = 1.12, *p*-value = 0.591)

การวิเคราะห์เพิ่มเติมทั้ง 2 กรณีแสดงผลการศึกษาที่ให้ข้อสรุปไม่แตกต่างจากผลการศึกษาในตารางที่ 4 กล่าวคือ แม้ความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่จะต่ำกว่าของบริษัทขนาดเล็ก แต่ความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## อภิปรายและสรุปผลการวิจัย

การศึกษาความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้แบบจำลองวิเคราะห์ความยั่งยืนของกำไรตามงานวิจัยของ Francis

et al. (2004) ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์คือข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 รวม 345 ชุดข้อมูล

ผลการศึกษาพบว่าค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองซึ่งแสดงถึงความยั่งยืนของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเท่ากับ 0.0726 ซึ่งหมายความว่า กำไรที่เกิดขึ้น 1 บาท ในงวดปัจจุบัน จะมีความยั่งยืนไปในงวดถัดไป 0.0726 บาท ค่าเฉลี่ยค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวถือเป็นค่าที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับค่าที่ได้ตามผลการศึกษาของงานวิจัยในอดีต (0.482 ในการศึกษาของ Francis et al., 2004, 0.671 ในการศึกษาของ Laksmana and Yang, 2009, 0.763 ในการศึกษาของ Mahjoub and Khamoussi, 2013, และ 0.227 ในการศึกษาของ Gaio, 2010) สาเหตุที่ความยั่งยืนของกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศอื่น อาจเนื่องมาจากบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นกิจการที่มีขนาดกลางและขนาดเล็ก และเป็นกิจการที่มีศักยภาพในการเติบโตและเป็นกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป ดังนั้น เมื่อมีกำไรเกิดขึ้นในงวดหนึ่งๆ กิจการจึงอาจเก็บกำไรดังกล่าวไว้สำหรับการลงทุนเพื่อการเติบโตของธุรกิจในอนาคต ตลอดจนนำไปจ่ายปันผล จึงไม่ได้นำไปลงทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างกำไรในงวดถัดไป ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจผันผวนทำให้กำไรที่เกิดขึ้นมีความยั่งยืนต่ำ ส่วนกิจการที่ใช้ในการศึกษาอื่น เป็นกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ซึ่งเป็นกิจการขนาดใหญ่กว่า กิจการเหล่านี้ดำเนินธุรกิจมาแล้วอย่างมั่นคง กำไรที่เกิดขึ้นจึงมีความยั่งยืนมากกว่า

เมื่อเปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก พบว่าถึงแม้ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก แต่เมื่อทดสอบด้วยวิธีการทางสถิติแล้วพบว่าความยั่งยืนของกำไรของบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการศึกษานี้ต่างจากผลการศึกษาของ Francis et al. (2004) และ Gaio (2010) ที่พบว่าขนาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความยั่งยืนของกำไร ซึ่งหมายความว่ายิ่งกิจการมีขนาดใหญ่ ความยั่งยืนของกำไรก็จะสูงขึ้น สาเหตุที่ผลการศึกษานี้แตกต่างจากผลการศึกษาของ Francis et al. (2004) และ Gaio (2010) อาจเนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นตลาดสำหรับกิจการขนาดกลางและขนาดเล็ก กิจการจดทะเบียนในตลาดนี้จึงมีขนาดที่ไม่แตกต่างกันมากนัก จึงทำให้ไม่พบความแตกต่างในความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็ก

ผลการศึกษายังแสดงให้เห็นว่าในภาพรวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด แต่เมื่อจำแนกการวิเคราะห์แยกตามขนาดของกิจการ พบว่าสำหรับกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ บริษัทส่วนใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด แต่สำหรับกลุ่ม

บริษัทขนาดเล็ก บริษัทส่วนใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาที่แสดงค่าเฉลี่ยของสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองเท่ากับ 0.0726 แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความยั่งยืนของกำไรค่อนข้างต่ำ ดังนั้น นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรต้องใช้ความระมัดระวังในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ และคำนึงถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจอย่างเหมาะสม

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความยั่งยืนของกำไรระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กพบว่าบริษัทขนาดเล็กส่วนใหญ่มีความยั่งยืนของกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด ดังนั้น หากนักลงทุนต้องการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ บริษัทขนาดเล็กอาจเป็นที่น่าสนใจมากกว่าเมื่อพิจารณาในแง่ความยั่งยืนของกำไร แต่อย่างไรก็ดี การที่บริษัทมีความยั่งยืนของกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด อาจเกิดจากการที่บริษัทเหล่านั้นมีความต้องการที่จะขยายธุรกิจ ทำให้กำไรในปัจจุบันต้องถูกเก็บไว้สำหรับลงทุนขยายธุรกิจ นักวิเคราะห์จึงควรทำการวิเคราะห์กิจการด้วยความระมัดระวัง

### บรรณานุกรม

- Atashband, A., Moienadin, M. & Tabatabaenasab, Z. (2014). Examining the Earnings Persistence and Its Components in Explaining the Future Profitability. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(10), 104-117.
- Chansarn, T. (2015). The relationship between debt and earnings quality of listed companies in Market for Alternative Investment (MAI). *BU Academic Review*, 14(1), 71-87.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. & Schipper, K. 2004. Cost of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693-738.

- Hui, H., Wan Mohamed Radzi, C. W. J., Jenatabadi, H. S., Abu Kasim, F & Radu, S. (2013). The impact of firm age and size on the relationship among organizational innovation, learning, and performance: A moderation analysis in Asian food manufacturing companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(4), 166-174.
- Komutputipong, N. (2014). Earnings quality measurement for security analysis. *Chulalongkorn Business Review*, 36(139), 1-18.
- Laksmana, I. & Yang, Y. (2009). Corporate citizenship and earnings attributes. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 25(1), 40-48.
- Mahjoub, L. B. & Khamoussi, H. (2013). Environmental and social policy and earning persistence. *Business Strategy and the Environment*, 22(3), 159-172.
- Netrakat, S. (2011). The relationship between earnings management and growth opportunity of listed companies in Market for Alternative Investment (MAI)(Master's thesis). Thammasat University. [In Thai].
- Schipper, K. & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17 (Supplement), 97-110.
- The Stock Exchange of Thailand (2017a). *Common Shares*. Retrieved December 20, 2017, from The Stock Exchange of Thailand Web site: [https://www.set.or.th/th/regulations/simplified\\_regulations/common\\_shares\\_p1.html](https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/common_shares_p1.html)
- The Stock Exchange of Thailand (2017b). *Stock Focus 2016*. Retrieved December 20, 2017, from The Stock Exchange of Thailand Web site: <https://www.set.or.th/th/company/files/maiStockFocus2016.pdf>.

