



SEC Capital Market Regional Seminar 2023

Relationship among Sustainability Disclosure,
Earnings Persistence and Economic Value Added
of Initial Public Offering Firms:
An Empirical Evidence of Thai Listed Companies

ไปรยา กาญจนประภาส และ ผศ.ดร. สุนทรี เหล่าพัฒน์

นิสิตหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การบริหารและพัฒนาอุตสาหกรรม)
สาขาวิชาการบริหารและพัฒนาอุตสาหกรรม ภาควิชาสถาบันวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา



Content

01

Motivations

02

Research Objectives

03

**Research Framework
and Literature**

04

Research Design

05

Results

06

Conclusions



Motivations



Sustainability Disclosure

ความจำกัดของข้อมูลข่าวสารและ
ความอสมมาตรของข้อมูล นำมาสู่การเปิดเผย
แนวคิดและนโยบายการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน

ความสม่ำเสมอของกำไร
สามารถสะท้อนกำไรในระยะยาวได้หรือไม่ ?



Long-term Earnings



Economic Value Added

แนวคิดกำไรส่วนที่เหลือในการพิจารณาความสามารถ
ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัท หรือการที่บริษัทมีกำไร
ที่เพียงพอต่อการชดเชยต้นทุนที่เสียไปได้

ทำไมต้อง IPO?

- เป็นหลักทรัพย์ใหม่
- เป็นที่สนใจของนักลงทุน
- มีความจำกัดของข้อมูลข่าวสาร



Initial Public Offering: IPO

Research Objectives

RO1 เพื่อประเมินและเปรียบเทียบระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนที่ IPO ระหว่างปี

พ.ศ. 2560-2561 จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ณ ปีก่อนเสนอขายหุ้น และหลังจากเสนอขายหุ้น

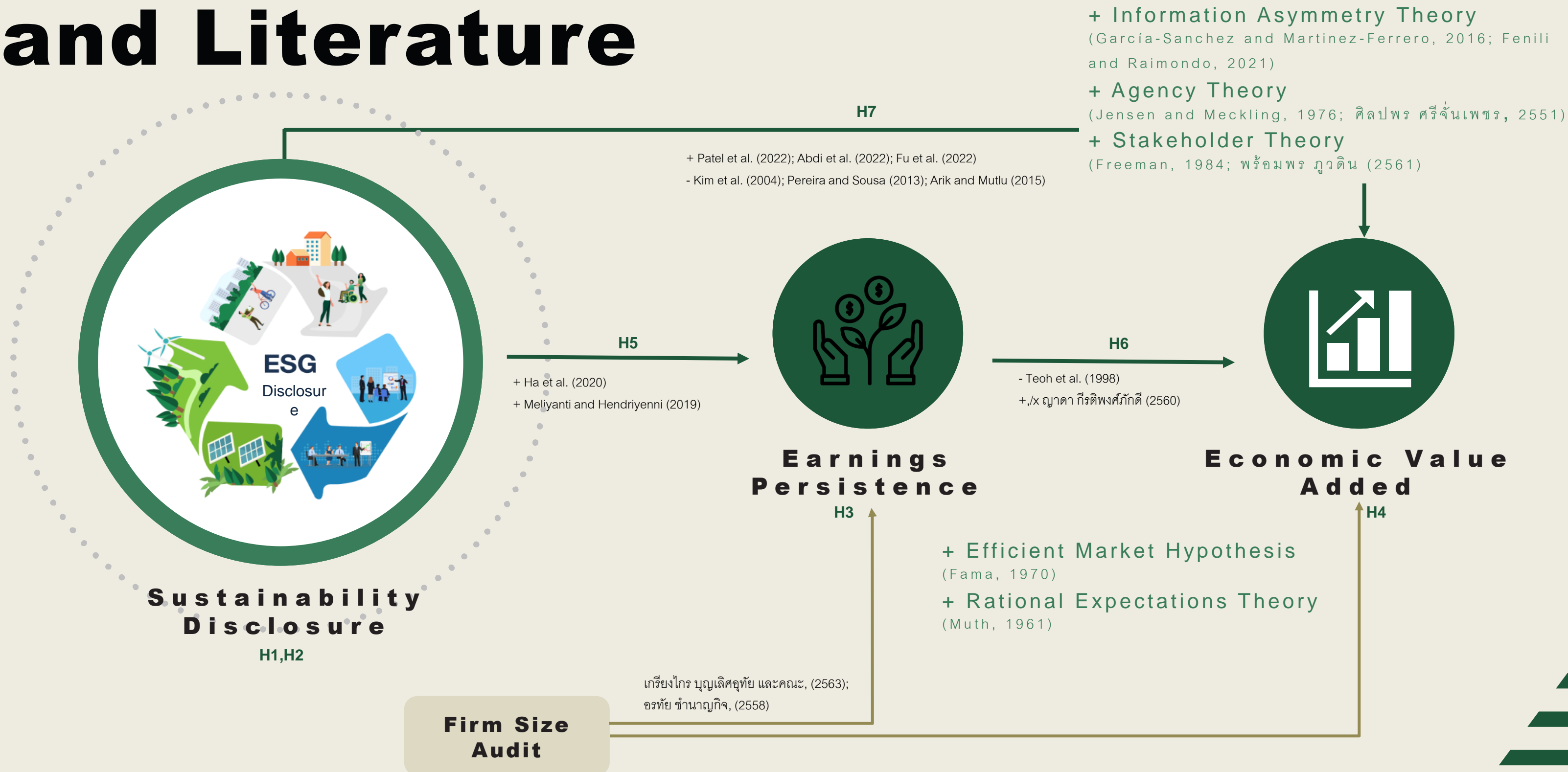
RO2 เพื่อประเมินและเปรียบเทียบเสถียรภาพกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนที่ IPO ระหว่างปี

พ.ศ. 2560-2561 จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ณ ปีหลังจากเสนอขายหุ้น

RO3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน เสถียรภาพกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของ

บริษัทจดทะเบียนที่ IPO ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2561

Research Framework and Literature



RESEARCH DESIGN

Sample and Data Sources

Population and Sample

กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัทที่ IPO			บริษัทที่ผ่านเกณฑ์		
	SET	mai	รวม	SET	mai	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร : AGRO	2	2	4	2	2	4
สินค้าอุปโภคบริโภค : CONSUMP	1	1	2	1	1	2
สินค้าอุตสาหกรรม : INDUS	5	5	10	5	5	10
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง : PROPCON	2	6	8	2	5	7
ทรัพยากร : RESOURC	5	2	7	5	2	7
บริการ : SERVICE	10	9	19	9	9	18
เทคโนโลยี : TECH	1	2	3	1	2	3
รวม	26	27	53	25	26	51



- บริษัทจดทะเบียนไทยใน SET และ mai
- บริษัทจดทะเบียนใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน
- IPO ปี 2560-2561
- ดำรงสถานะ “คงอยู่” หลัง IPO อย่างน้อย 3 ปี
- เปิดเผยแพร่รายงานทางการเงินก่อนและหลัง IPO

“จำนวนตัวอย่างที่ผ่านเกณฑ์ 51 บริษัท จากทั้งหมด 53 บริษัท”

Non-Financial Data



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

- ข้อมูลความยั่งยืนก่อน IPO จากแบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหลักทรัพย์ (แบบ 69-1)
- ข้อมูลความยั่งยืนหลัง IPO จากรายงานประจำปี (แบบ 56-1)

Accounting and Financial Data



ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ได้แก่ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด

- ก่อน IPO จากแบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหลักทรัพย์ (แบบ 69-1)
- หลัง IPO จากฐานข้อมูลออนไลน์ SETSMART

ข้อมูลตลาดทางการเงิน ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และค่าเบต้า จากฐานข้อมูลออนไลน์ SETSMART

ข้อมูลผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี จากฐานข้อมูลออนไลน์สมาคมตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

Variable Measurement

Sustainability Disclosure

กำหนดหัวข้อแบบประเมินการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน

- เกณฑ์การประเมินคู่มือการเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)
- ตัวชี้วัดการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (ESG Metrics) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

คำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Index)

$$\text{Disclosure Index} = \frac{AS}{MS}$$

(วราภรณ์ แทนมณี และ นิภา รุ่งเรืองวุฒิไกร, 2562; อนุสรณ์ แจ่มทุ่ง และ นิภา รุ่งเรืองวุฒิไกร, 2562; นิตยา โยธาจันทร์ และคณะ, 2563; ปิยะดา เนตรสุวรรณ และคณะ, 2565 ; Ha et al., 2020)

Earnings Persistence

วัดเสถียรภาพกำไรจากความสม่ำเสมอของกำไรผ่านอัตราส่วนระหว่างส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

$$EP_{j,T+i} = \frac{\text{S. D. (Earn}_{j,T+i}/TA_{j,T})}{\text{S. D. (CFO}_{j,T+i}/TA_{j,T})}$$

(Luez et al., 2003; Bowen et al., 2003; Francis et al., 2004)

Economic Value Added

วัดกำไรทางเศรษฐศาสตร์หรือกำไรส่วนที่เหลือ ซึ่งอธิบายถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ครอบคลุมเงินลงทุนที่จ่ายไปในกิจกรรมจัดหาเงินทุน

$$EVA_{j,T+i} = NOPAT_{j,T+i} - (IC_{j,T+i} \times WACC_{j,T+i})$$

(Young and O'Byrne, 2001)

Methods

RO1 & RO2

การประเมินตัวแปร

สถิติเชิงพรรณนา คือ ค่าเฉลี่ย

การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย

สถิติเชิงอนุมาน

H1 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนปีก่อนและหลัง IPO

H2 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

H3 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยเสถียรภาพกำไรจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

H4 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

RO3 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

H5 การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน \rightarrow เสถียรภาพกำไร

$$EP_{j,T} = \alpha + b_{1j}Dis_{j,T-1} + b_{2j}Size_{j,T} + b_{3j}Audit_{j,T} + e_{j,T}$$

$$EP_{j,T+1} = \alpha + b_{1j}Dis_{j,T-1} + b_{2j}Size_{j,T+1} + b_{3j}Audit_{j,T+1} + e_{j,T+1}$$

$$EP_{j,T+2} = \alpha + b_{1j}Dis_{j,T-1} + b_{2j}Size_{j,T+2} + b_{3j}Audit_{j,T+2} + e_{j,T+2}$$

H6 เสถียรภาพกำไร \rightarrow มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

$$EVA_{j,T} = \alpha + b_{1j}EP_{j,T} + b_{2j}Size_{j,T} + b_{3j}Audit_{j,T} + e_{j,T}$$

$$EVA_{j,T+1} = \alpha + b_{1j}EP_{j,T+1} + b_{2j}Size_{j,T+1} + b_{3j}Audit_{j,T+1} + e_{j,T+1}$$

$$EVA_{j,T+2} = \alpha + b_{1j}EP_{j,T+2} + b_{2j}Size_{j,T+2} + b_{3j}Audit_{j,T+2} + e_{j,T+2}$$

H7 เปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน และเสถียรภาพกำไร \rightarrow มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

$$EVA_{j,T} = \alpha + b_{1j}Dis_{j,T-1} + b_{2j}EP_{j,T} + b_{3j}(Dis_{j,T-1} * EP_{j,T}) + b_{4j}Size_{j,T} + b_{5j}Audit_{j,T} + e_{j,T}$$

$$EVA_{j,T+1} = \alpha + b_{1j}Dis_{j,T-1} + b_{2j}EP_{j,T+1} + b_{3j}(Dis_{j,T-1} * EP_{j,T+1}) + b_{4j}Size_{j,T+1} + b_{5j}Audit_{j,T+1} + e_{j,T+1}$$

$$EVA_{j,T+2} = \alpha + b_{1j}Dis_{j,T-1} + b_{2j}EP_{j,T+2} + b_{3j}(Dis_{j,T-1} * EP_{j,T+2}) + b_{4j}Size_{j,T+2} + b_{5j}Audit_{j,T+2} + e_{j,T+2}$$

RESULTS

การประเมินและเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตัวแปร

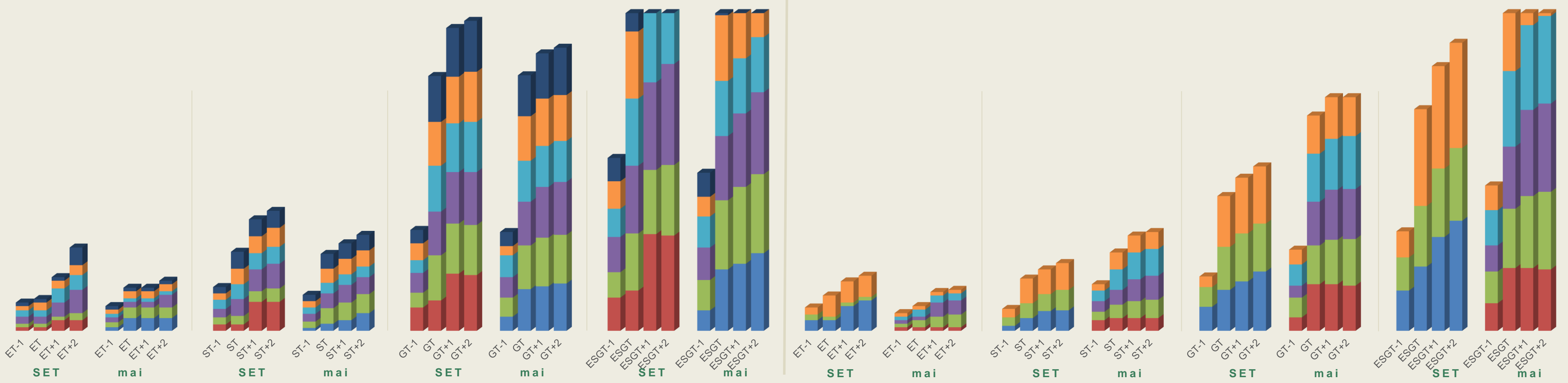
การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน



2560

2561

■ AGRO ■ CONSUMP ■ INDUS ■ PROPCON ■ RESOURC ■ SERVICE ■ TECH

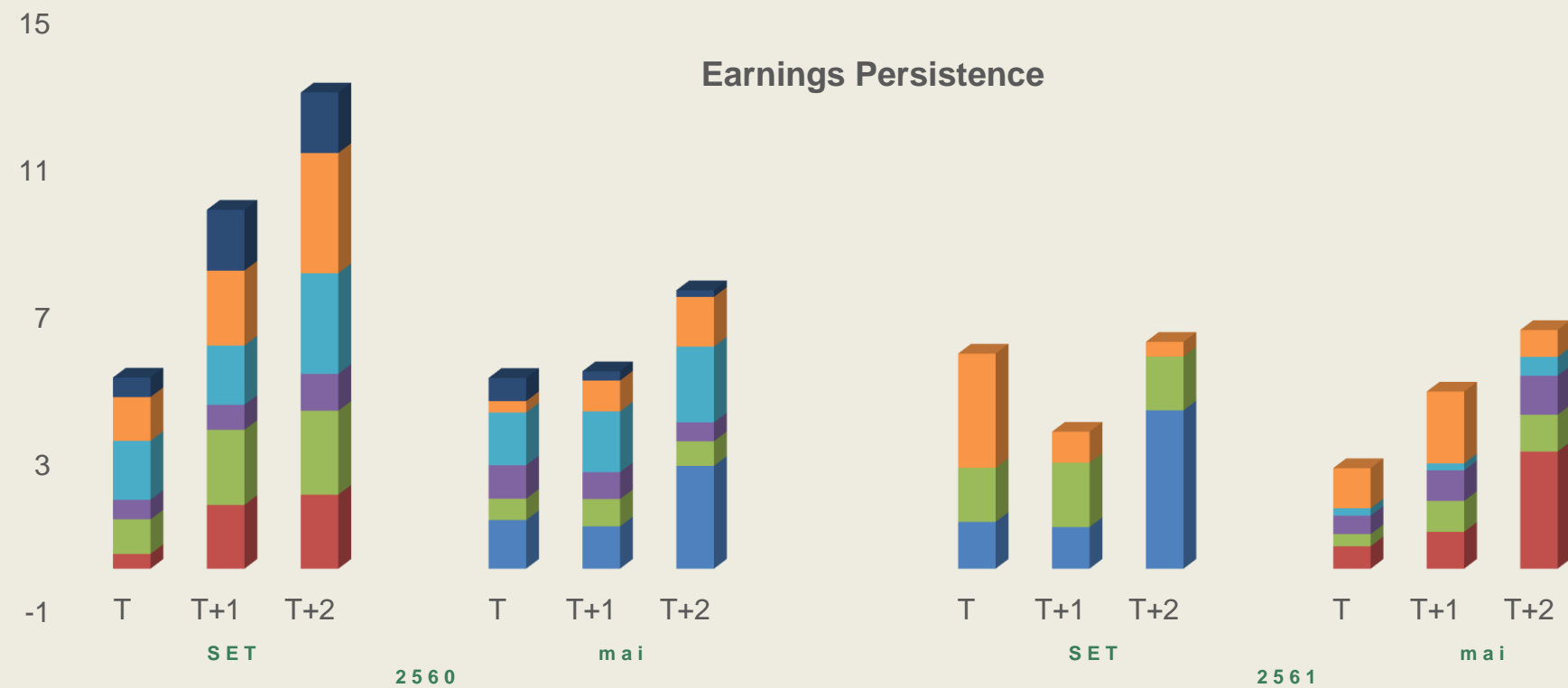


- ค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนทั้ง SET และ mai เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเข้า IPO (T-1) และมีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปี
- การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจและการกำกับดูแลกิจการมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด
- บริษัทจดทะเบียนใน SET มีค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสูงกว่า mai
- การวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนจำแนกรายอุตสาหกรรมพบว่า
 - บริษัทจดทะเบียนใน SET ที่ IPO ปี พ.ศ. 2560 และ mai ที่ IPO ปี พ.ศ. 2561 มีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมที่แตกต่างกันในปีหลังจาก IPO
 - บริษัทจดทะเบียนใน mai ที่ IPO ปี พ.ศ. 2560 มีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจและการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันในปีก่อน IPO

การประเมินและเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยตัวแปร

เสถียรภาพกำไร

AGRO CONSUMP INDUS PROPCON RESOURC SERVICE TECH



- ค่าเฉลี่ยเสถียรภาพกำไรทั้ง SET และ mai เพิ่มขึ้นจากปีที่ IPO (T)
- SET มีค่าเฉลี่ยเสถียรภาพกำไรสูงกว่า mai
- ค่าเฉลี่ยเสถียรภาพกำไรระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ในปีเดียวกัน ไม่มีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

Economic Value Added



- ค่าเฉลี่ยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจทั้ง SET และ mai มีความแตกต่างกันไปในแต่ละปีเนื่องจากผลกระทบขึ้นอยู่กับบริบท เวลา และวงจรเศรษฐกิจ
- การ IPO มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลประกอบการทางการเงินในปีหลังจาก IPO
- ค่าเฉลี่ยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ในปีเดียวกัน ไม่มีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

R03

ตัวแปร	EP									EVA			EVA															
	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2	T	T+1	T+2				
E (T-1)			+												-													
S (T-1)				+	+											-	-	-										
G (T-1)							+	+	-										+	-								
ESG (T-1)										+	+															-		
E (T-1) * EP															+	+												
S (T-1) * EP																	+	+	+									
G (T-1) * EP																						-						
ESG (T-1) * EP																										+	+	
EP										+	+		+		-	+					-			-		-	-	
Audit	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+			+			-			-			-			-	
Size	-			-					+	-					+		+	-		+	+		+			+	-	

CONCLUSIONS

Discussion

RO1 & RO2 การประเมินและการเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน เสถียรภาพกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

- การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนเพิ่มสูงขึ้นหลังจาก IPO
 - สอดคล้องกับ พร้อมพร ภูวดิน (2561) ที่อธิบายว่า ก.ล.ต. ประกาศใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Code : CG Code) ในปี พ.ศ. 2560 เป็นเหตุให้บริษัทจดทะเบียนมีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีหลักเกณฑ์เพิ่มสูงขึ้น
- การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน โดยบริษัทจดทะเบียนใน SET มีค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสูงกว่า mai
 - สอดคล้องกับ ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร (2557); อรทัย ชำนาญกิจ (2558) ที่อธิบายว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีความพร้อมในการทำกิจกรรมเพื่อชุมชนและสังคม และเป็นที่สนใจจากบุคคลภายนอกมากกว่า
- เสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) เพิ่มขึ้นหลังจาก IPO และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเสถียรภาพกำไรไม่แตกต่างกัน
 - สอดคล้องกับ Teoh et al., 1998; Eliwa et al., 2016; ญาดา กิริติพงศ์ภักดี (2560) ที่พบเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) หลังจาก IPO ในบริษัทจดทะเบียนประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศไทย
- มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีแนวโน้มแตกต่างกันไปในแต่ละปี และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเสถียรภาพกำไรไม่แตกต่างกัน
 - สอดคล้องกับ Carpenter (2006); Pagano (1998); Pleari (2008) ที่พบแนวโน้มของการสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ หลัง IPO ขึ้นอยู่กับบริบท เวลา และวงจรเศรษฐกิจ การเข้าสู่การเป็นบริษัทจดทะเบียนจะมีต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนเพิ่มจากการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เพิ่มขึ้น (Harasheh, 2022)

Discussion

- RO3** ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ณ ปีก่อน IPO กับเสถียรภาพกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ หลัง IPO
- การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) ในปีหลังจาก IPO
 - การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจและการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) ในปีหลังจาก IPO ปีที่ 2 ในขณะที่การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร)
 - สอดคล้องกับ Ha et al. (2020); Meliyanti and Hendriyenni (2019) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางบวกของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคมต่อความมีเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) ในบริษัทจดทะเบียนประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซีย
 - เสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในปีหลังจาก IPO
 - สอดคล้องกับ Teoh et al., 1998; Eliwa et al., 2016; ญาดา กิรติพงศ์ภักดี (2560) ที่พบเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) หลังจาก IPO บริษัทจดทะเบียนประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศไทยส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ลดลงของบริษัทจดทะเบียน
 - การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่แสดงในหนังสือชี้ชวนในปีก่อน IPO โดยรวมแล้วมีผลทางลบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในปีหลังจาก IPO
 - สอดคล้องกับ Harasheh (2022) ที่ระบุว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนก่อให้เกิดต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจากการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เพิ่มขึ้น จึงก่อให้เกิดความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าบริษัท (Patel et al., 2022; Abdi et al., 2022; Arik and Mutlu, 2015) และความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจลดลงในระยะสั้น (Pereira and Sousa, 2013; Kim et al., 2004)
 - การที่บริษัทมีเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) สูง ร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสูง จะส่งผลให้ความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสูงขึ้น

Implications

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

01

การที่บริษัทมีเสถียรภาพกำไร (การจัดการกำไร) เพิ่มขึ้นหลังจาก IPO และการที่บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจและการกำกับดูแลกิจการเพิ่มสูงขึ้น มีผลทำให้การจัดการกำไรลดลงหลังจาก IPO ได้ ซึ่งข้อค้นพบนี้สามารถเป็นแนวทางให้ผู้บริหารเล็งเห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนโดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านเศรษฐกิจและการกำกับดูแลเพิ่มขึ้น

02

จากข้อค้นพบบริษัทโดยส่วนใหญ่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีค่าติดลบในปีแรกหลังจาก IPO เป็นผลมาจากการที่บริษัทไม่สามารถทำกำไรให้ครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ จึงอาจกล่าวได้ว่าผู้บริหารควรเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่เดียวกันควรใช้ความระมัดระวังในการควบคุมค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน ตลอดจนจัดหาเงินทุนเพื่อการเติบโตของธุรกิจโดยควรพิจารณาต้นทุนเงินทุนร่วมด้วย ทั้งนี้เพื่อรักษาระดับผลประกอบการและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทในระยะยาว

ข้อเสนอแนะเชิงการศึกษาวิจัย

01

ควรขยายระยะเวลาการศึกษาข้อมูลภายหลังจาก IPO มากกว่า 3 ปี เพื่อศึกษาแนวโน้มและควมมีเสถียรภาพของผลการดำเนินงานในระยะยาวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

02

ควรศึกษาเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันในการใช้คุณลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรมประกอบการอธิบายได้

THANK YOU

Pairaya Karnjanaprapas

✉ Pairaya.kar@ku.th

