

ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล คุณภาพงานสอบบัญชี
และค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร : หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย
**Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance, Audit
Quality, and Earnings Response Coefficient : Empirical Evidence
from Thailand**

กฤตวัระพัชร ยังช่วย¹, ทรงวิทย์ เจริญกิจฉนลาม², มนตรี สังข์ทอง³ และสุรชัย เอ็มอักษร^{2*}
**Kritwarapat Yaungchuay¹, Songwit Charoenkitthanalap², Montri Sangthong³ and
Surachai Am-ugsorn^{2*}**

Received: August 09, 2025; Revised: April 20, 2026; Accepted: April 22, 2026

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาภาพรวมของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) คุณภาพงานสอบบัญชี และค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient : ERC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงทดสอบอิทธิพลของ ESG และคุณภาพงานสอบบัญชีที่มีต่อ ERC โดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล Bloomberg ในช่วงปี พ.ศ. 2564-2566 จำนวน 202 ข้อมูล และวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของคะแนน ESG อยู่ที่ 56.42 คะแนน บริษัทส่วนใหญ่ร้อยละ 95 ใช้บริการผู้สอบบัญชีจากสำนักงานขนาดใหญ่ (Big4) โดยร้อยละ 81.70 ได้รับรายงานการสอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข ขณะที่ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีค่าเฉลี่ย 13.89 ล้านบาท และค่า ERC เฉลี่ยอยู่ที่ 0.01 สำหรับผลการวิเคราะห์เชิงอนุมาน พบว่า ESG Score และค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกกับ ERC อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ไม่พบอิทธิพลของค่าบริการอื่น ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี และความเห็นของผู้สอบบัญชีต่อ ERC ทั้งนี้ ผลลัพธ์ดังกล่าวสะท้อนว่าตลาดทุนไทยให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านความยั่งยืนและคุณภาพการสอบบัญชีในบางมิติ โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีซึ่งอาจถูกตีความเป็นสัญญาณของความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของข้อมูลกำไร ดังนั้น ผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG ควบคู่กับการจัดสรรทรัพยากรด้านการสอบบัญชีอย่างเหมาะสม เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน

คำสำคัญ: ค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร คุณภาพงานสอบบัญชี และผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

¹ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Master of Business Administration, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

² สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

³ สาขาวิทยาการคำนวณ คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Computational Science Department, Faculty of Science and Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

*Corresponding author e-mail: Surachai.a@rmutsb.ac.th

Abstract

This study examines environmental, social, and governance (ESG) performance, audit quality, and the earnings response coefficient (ERC) of firms listed on the Stock Exchange of Thailand, and tests the effects of ESG performance and audit quality on ERC. Secondary data were obtained from the Bloomberg database covering the period 2021–2023, yielding a total of 202 observations, and analyzed using multiple regression analysis. The descriptive results show that the average ESG score is 56.42. Approximately 95% of firms are audited by Big 4 audit firms, and 81.70% receive unqualified audit opinions. The average audit fee is 13.89 million baht, while the average ERC is 0.01. The inferential analysis indicates that ESG score and audit fees have a significant positive effect on ERC, whereas non-audit fees, audit firm type, and audit opinions show no significant effect. These findings suggest that the Thai capital market places importance on sustainability performance and certain dimensions of audit quality, audit fees in particular, which may be perceived as a signal of earnings transparency and reporting credibility. Accordingly, firms should prioritize ESG practices alongside appropriate allocation of audit resources to strengthen investor confidence.

Keywords: Earnings Response Coefficient (ERC), Audit quality, and Environmental, Social and Governance (ESG) performance

บทนำ

จากสถานการณ์ปัญหาด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในปัจจุบัน ส่งผลให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับการตัดสินใจลงทุนในมิติที่กว้างกว่าผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance) เพียงอย่างเดียว โดยเริ่มพิจารณาปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG Performance) ควบคู่กัน เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวสามารถสะท้อนศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนทางการเงินของบริษัทในอนาคต (Ye & Xu, 2023) แนวคิดการลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Investment) ได้รับการยอมรับในระดับสากลมากขึ้นภายหลังการประกาศหลักการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Principles for Responsible Investment : PRI) โดยองค์การสหประชาชาติในปี พ.ศ. 2549 ซึ่งถือเป็นกรอบมาตรฐานสำคัญในการส่งเสริมการบูรณาการปัจจัย ESG ในการตัดสินใจลงทุน (Principles for Responsible Investment, 2025) ทั้งนี้ แนวคิดดังกล่าวยังสอดคล้องกับการขับเคลื่อนเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals : SDGs) ที่องค์การสหประชาชาติ (United Nations : UN) กำหนดไว้ในปี พ.ศ. 2558

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เข้าร่วมโครงการ UN Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 เพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนสู่ความยั่งยืนภายใต้กรอบ ESG ขณะเดียวกัน สถาบันไทยพัฒน์ได้จัดทำการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2558 ภายใต้ชื่อ “ESG 100” ซึ่งใช้เป็นทั้งดัชนีเปรียบเทียบผลตอบแทน (Benchmark Index) และดัชนีอ้างอิงสำหรับการลงทุน (Investable Index) ต่อมาในปี พ.ศ. 2561 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้พัฒนา Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือรายชื่อหุ้นยั่งยืน เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Sook-aram, 2022) และล่าสุดในปี พ.ศ. 2566 ได้มีการประกาศผลการประเมิน “SET ESG Ratings” เป็นครั้งแรก โดยมีบริษัทจดทะเบียนจำนวน 193 แห่งผ่านการคัดเลือก ซึ่งสะท้อนถึงพัฒนาการสำคัญของตลาดทุนไทยในการยกระดับการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

เมื่อนักลงทุนนำข้อมูล ESG มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทปรับเปลี่ยนแนวทางการดำเนินงานโดยนำเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Goals : SDGs) มาเป็นกรอบในการดำเนินธุรกิจ (Ramirez et al., 2022) ซึ่งก่อให้เกิดทั้งประโยชน์ในเชิงไม่เป็นตัวเงิน เช่น การสร้างภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร และประโยชน์เชิงการเงิน โดยเฉพาะในมิติของผลกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการดำเนินงานอย่างโปร่งใสและตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย (Sudangnoi et al., 2025) ในมุมมองของประโยชน์เชิงข้อมูล กำไรที่มีคุณภาพช่วยเพิ่มความสามารถของข้อมูลกำไรในการสะท้อนสารสนเทศที่เกี่ยวข้องต่อ

การตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะด้านผลการดำเนินงานและศักยภาพในอนาคต ส่งผลให้นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวในการประเมินแนวโน้มผลตอบแทนได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Duarte et al., 2024) กล่าวอีกนัยหนึ่ง ถ้าไรที่มีคุณภาพสะท้อนระดับความสามารถของข้อมูลในการถ่ายทอดข่าวสารที่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ (Informative Earnings) ซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ที่เข้มแข็งระหว่างกำไรที่รายงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยวัดได้จากค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient : ERC) (Paramita, 2020)

คุณภาพของการสอบบัญชีเป็นหนึ่งในปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลกำไร โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืน ทั้งนี้ หลักฐานเชิงประจักษ์ชี้ให้เห็นว่าความน่าเชื่อถือของผู้สอบบัญชีไม่ได้ขึ้นอยู่กับขนาดของสำนักงานเพียงอย่างเดียว แต่ยังเกี่ยวข้องกับความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านอุตสาหกรรม ซึ่งมีส่วนช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นต่อข้อมูลกำไรและส่งผลการตอบสนองของตลาดชัดเจนยิ่งขึ้น (Utuk & Onodi, 2024) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาในประเด็นดังกล่าวยังไม่เป็นเอกฉันท์ โดยบางงานวิจัยพบว่าปัจจัยด้านชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี เช่น การเป็นสำนักงานขนาดใหญ่ (Big 4) หรือการเปลี่ยนผู้สอบบัญชี ไม่ได้ส่งผลต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญ (Docimo, 2022; Liu et al., 2025) ในอีกด้านหนึ่ง บริบทด้านกฎระเบียบมีบทบาทสำคัญต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยในช่วงก่อนการบังคับใช้กฎหมาย Sarbanes–Oxley Act ปี 2002 ประเภทของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ERC แต่ภายหลังการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้น ผลกระทบดังกล่าวลดลง ซึ่งสะท้อนถึงการยกระดับมาตรฐานการสอบบัญชีโดยรวมและลดความแตกต่างด้านคุณภาพระหว่างสำนักงานสอบบัญชี (Du & Zhou, 2014)

ในงานวิจัยร่วมสมัย ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมักถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของคุณภาพงานสอบบัญชี โดย Park et al. (2024) พบว่า การเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีส่วนช่วยเพิ่มความไวของตลาดต่อข้อมูลกำไรสะท้อนผ่านการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่ชัดเจนมากขึ้น ในทางตรงกันข้าม Lee and Hwang (2024) ชี้ว่าค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่สูงอาจกระทบต่อความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี และส่งผลให้การตอบสนองของนักลงทุนต่อข้อมูลกำไรลดลง ดังนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการสอบบัญชีกับการตอบสนองของตลาดจึงยังไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม หลักฐานจาก Papadaki and Pavlopoulou-Lelaki (2022) สนับสนุนว่า คุณภาพการสอบบัญชีที่สูงมีส่วนช่วยยกระดับความน่าเชื่อถือของข้อมูลกำไร ทำให้ข้อมูลดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับการประเมินความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตมากยิ่งขึ้น แม้งานวิจัยในต่างประเทศจะมีจำนวนมาก แต่ผลลัพธ์ยังคงแตกต่างกัน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาในบริบทของตลาดเกิดใหม่ เช่น ประเทศไทย นอกจากนี้ งานศึกษาที่บูรณาการประเด็นด้าน ESG และคุณภาพการสอบบัญชี โดยวิเคราะห์ผ่านค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient: ERC) ยังมีอยู่อย่างจำกัด ทั้งที่ ERC เป็นตัวชี้วัดเชิงตลาดที่สะท้อนคุณภาพของกำไรได้อย่างมีนัยสำคัญ

ในกรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานด้าน ESG และคุณภาพการสอบบัญชีในระดับสูง ข้อมูลกำไรจะมีความน่าเชื่อถือและสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดียิ่งขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ขณะเดียวกัน หน่วยงานกำกับดูแลและตลาดหลักทรัพย์สามารถใช้ประโยชน์จากข้อค้นพบเพื่อพัฒนาแนวทางการเปิดเผยข้อมูลและยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาภาพรวมของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล คุณภาพงานสอบบัญชี และค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล รวมถึงคุณภาพงานสอบบัญชี ที่มีต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร

ทบทวนวรรณกรรม

การวิจัยครั้งนี้ ได้ทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

1.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

แนวคิดดังกล่าวมีรากฐานมาจากทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียของ Freeman (1984) ซึ่งเสนอว่า องค์กรไม่ได้มีหน้าที่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นเพียงกลุ่มเดียว แต่ต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ ชัพพลายเออร์ ชุมชน และภาครัฐ โดยการบริหารจัดการควรมุ่งสร้างคุณค่าให้แก่กลุ่มต่าง ๆ อย่างสมดุล เพื่อสนับสนุนความยั่งยืนขององค์กรในระยะยาว แนวคิดนี้สอดคล้องกับกรอบ ESG (Environmental, Social and Governance) ซึ่งใช้ประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรในมิติที่ครอบคลุมมากกว่าผลลัพธ์ทางการเงิน โดยคะแนน ESG (ESG Score) สามารถสะท้อนระดับความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลได้อย่างเป็นรูปธรรม

1.2 ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis)

Fama (1970) อธิบายว่าสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพสามารถจำแนกได้เป็นสามระดับ ได้แก่ ระดับอ่อน ระดับกึ่งเข้มแข็ง และระดับเข้มแข็ง โดยในระดับอ่อน (Weak-Form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลในอดีต เช่น ราคาย้อนหลังและปริมาณการซื้อขาย ทำให้นักลงทุนไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดได้อย่างสม่ำเสมอ (Khanal et al., 2025) ในระดับกึ่งเข้มแข็ง (Semi-Strong form Efficiency) ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนทั้งข้อมูลในอดีตและข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ไม่ว่าจะเป็นงบการเงิน รายงานผลการดำเนินงาน หรือข้อมูลจากฝ่ายบริหาร ส่งผลให้ข่าวสารที่เผยแพร่สู่สาธารณะถูกนำไปปรับในราคาหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว และไม่สามารถนำมาใช้สร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้ (Wahab et al., 2026) สำหรับระดับเข้มแข็ง (Strong-form Efficiency) คือ ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลทุกประเภท รวมถึงข้อมูลภายในที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่านักลงทุนทุกคนสามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกัน จึงไม่สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อสร้างผลตอบแทนส่วนเกินได้ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวทันทีเมื่อมีข้อมูลใหม่เข้าสู่ตลาด (Schoenmaker & Schramade, 2023) นอกจากนี้ แนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพยังเป็นพื้นฐานสำคัญของการพัฒนาแบบจำลองการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) ซึ่งใช้วิเคราะห์การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลใหม่ โดยเฉพาะข้อมูลทางบัญชี เช่น การประกาศกำไรหรือรายงานของผู้สอบบัญชี (Flees & Mouselli, 2023; Rai & Pandey, 2022)

1.3 แนวคิด ESG Score

คะแนน ESG (Environmental, Social, and Governance Score) เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนระดับความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งถูกนำมาใช้ประเมินความยั่งยืนของการดำเนินธุรกิจ นอกจากจะส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กรแล้ว ยังเกี่ยวข้องกับการลดความเสี่ยงด้านธรรมาภิบาล

การเพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน และการเสริมสร้างความโปร่งใส การศึกษานี้ใช้คะแนน ESG จากฐานข้อมูล Bloomberg Terminal ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสากลที่ได้รับการยอมรับ โดยประเมินจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัททั่วโลกมากกว่า 15,000 แห่ง (Abraham & Forslund, 2022) ข้อมูลดังกล่าวรวบรวมจากรายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน ข่าวสารองค์กร และแหล่งข้อมูลภายนอกที่เชื่อถือได้ คะแนน ESG ของ Bloomberg แบ่งออกเป็น 3 มิติหลัก ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม เช่น การจัดการพลังงานและของเสีย ด้านสังคม เช่น ความปลอดภัยและความหลากหลายของพนักงาน และด้านธรรมาภิบาล เช่น โครงสร้างคณะกรรมการและระบบควบคุมภายใน โดยแต่ละมิติถูกถ่วงน้ำหนักเท่ากัน และให้คะแนนในช่วง 0 - 100 ตามระดับความครบถ้วนและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

1.4 แนวคิดคุณภาพงานสอบบัญชี (Audit Quality)

คุณภาพงานสอบบัญชีสะท้อนถึงระดับความน่าเชื่อถือ ความถูกต้อง และความเป็นอิสระของรายงานที่ผู้สอบบัญชีจัดทำขึ้น เพื่อยืนยันว่าข้อมูลทางการเงินเป็นไปตามมาตรฐานและไม่มี การบิดเบือนอย่างมีสาระสำคัญ (DeAngelo, 1981) อย่างไรก็ตาม การวัดคุณภาพดังกล่าวโดยตรงทำได้ยาก เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินไม่สามารถเข้าถึงหรือสังเกตกระบวนการตรวจสอบได้ (Francis, 2023) งานวิจัยจึงนิยมใช้ตัวชี้วัดแทน (Audit Quality Proxies) เพื่อสะท้อนมิติด้านทรัพยากร ความเชี่ยวชาญ และความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี ตัวชี้วัดสำคัญประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ซึ่งสะท้อนระดับความพยายามและทรัพยากรที่ใช้ในการตรวจสอบ โดยค่าธรรมเนียมที่สูงมักเชื่อมโยงกับความเข้มงวดและคุณภาพที่สูงขึ้น (Khan et al., 2023; Park et al., 2024; Rajgopal et al., 2021) ค่าบริการอื่นที่ไม่ใช่ค่าสอบบัญชี ซึ่งอาจกระทบต่อความเป็นอิสระจากการพึ่งพิงรายได้ของลูกค้า (Soofi & Shah, 2025; Vahdani & Mehr, 2021) ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี โดยเฉพาะกลุ่ม Big 4 ที่มีความเชี่ยวชาญและทรัพยากรสูง จึงมักถูกคาดหวังว่าจะให้คุณภาพงานสอบบัญชีที่ดีกว่า (Jain & Agarwalla, 2023; Rajgopal et al., 2021) และประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีในรายงานที่มีเงื่อนไขแสดงความไม่แน่นอนของข้อมูล ขณะที่รายงานแบบไม่มีเงื่อนไขช่วยเสริมความเชื่อมั่นต่อคุณภาพการรายงาน (Amiq et al., 2025) ด้วยเหตุนี้ งานวิจัยนี้จึงใช้ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ค่าบริการอื่น ประเภทสำนักงานสอบบัญชี และประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชี เป็นตัวแทนของคุณภาพงานสอบบัญชี ซึ่งสามารถสะท้อนทั้งด้านทรัพยากร ความเชี่ยวชาญ และความเป็นอิสระได้อย่างครอบคลุม

1.5 แนวคิดคุณภาพกำไร (Earnings Quality)

Dechow and Schrand (2004) อธิบายว่าคุณภาพกำไรสะท้อนความสามารถของกำไรในการแสดงผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างเหมาะสมในปัจจุบัน พร้อมทั้งใช้เป็นข้อมูลสำหรับคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตและประเมินมูลค่ากิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในเชิงการวัดคุณภาพกำไรสามารถพิจารณาได้จากหลายมิติทั้งด้านบัญชี เช่น ความต่อเนื่องของกำไร (Persistence) ความสามารถในการพยากรณ์ (Predictability) คุณภาพของรายการคงค้าง (Accruals Quality) และความเรียบของกำไร (Smoothness) รวมถึงมุมมองด้านตลาดที่เน้นความเชื่อมโยงระหว่างกำไรกับมูลค่าหลักทรัพย์ โดยกำไรที่มีคุณภาพจะสามารถอธิบายมูลค่ากิจการ (Value Relevance) ได้อย่างเหมาะสม (Menicucci, 2019) นอกจากนี้ Paramita (2020) ชี้ว่ากำไรที่มีคุณภาพควรมีคุณสมบัติเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญต่อการประเมินมูลค่าหุ้น (Informative Earnings) ซึ่งส่งผลต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน โดยเมื่อคุณภาพกำไรสูง ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่รายงานกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะชัดเจนมากขึ้น และสามารถวัดได้ผ่านค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient : ERC)

1.6 แนวคิดค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient)

Ball and Brown (1968) อธิบายว่าเป็นงานบุกเบิกที่แสดงเชิงประจักษ์ว่าข้อมูลกำไรมีบทบาทต่อการกำหนดราคาหุ้น โดยพบว่าตลาดมีการปรับตัวตอบสนองต่อกำไรที่ประกาศ ซึ่งสะท้อนว่าข้อมูลทางบัญชีมีคุณค่าเชิงสารสนเทศ (Value Relevance) ต่อผู้ลงทุน ต่อมา Beaver (1968) ขยายแนวคิดดังกล่าว โดยชี้ว่ากำไรที่

ไม่คาดหมาย (Unexpected Earnings) เป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายปฏิกิริยาของตลาด ในระยะต่อมา Beaver et al. (1979) ได้นำเสนอแนวคิดการวัดความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหมายกับผลตอบแทนผิดปกติผ่านค่าสัมประสิทธิ์เชิงความชัน ซึ่งพัฒนาเป็นแนวคิดของ Earnings Response Coefficient (ERC) และ Beaver et al. (1980) ได้นิยาม ERC อย่างชัดเจนว่าเป็นค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยที่สะท้อนระดับการตอบสนองของราคาหุ้นต่อข้อมูลกำไร ส่งผลให้ ERC กลายเป็นเครื่องมือมาตรฐานในการศึกษาคุณค่าของข้อมูลบัญชีในเชิงประจักษ์ อย่างไรก็ตาม ประเด็นสำคัญของการวัด ERC คือการกำหนดตัวแทนของกำไรที่ไม่คาดหมาย โดย Brown et al. (1987) ได้เปรียบเทียบตัวแทน 5 รูปแบบ ได้แก่ แบบจำลองอนุกรมเวลา 4 วิธี และการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์จาก Value Line Investment Survey พบว่าการใช้ข้อมูลคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ให้ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนผิดปกติสูงที่สุด นอกจากนี้ การลดข้อผิดพลาดในการวัดสามารถทำได้โดยใช้ตัวแทนหลายตัวร่วมกัน การเพิ่มตัวแปรควบคุม และการใช้ตัวแปรเชิงเครื่องมือ ซึ่งผลการศึกษาชี้ว่าการรวมตัวแทนช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของค่า ERC และทำให้นักวิจัยดังกล่าวได้รับการอ้างอิงอย่างแพร่หลาย

2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Hardiningsih et al. (2024) ศึกษาบริษัทในประเทศอินโดนีเซียและพบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนอย่างโปร่งใส รวมถึงระดับคะแนนความยั่งยืน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) เช่นเดียวกับ Saini et al. (2022) ที่รายงานบริษัทในสหรัฐอเมริกาที่มีผลการดำเนินงานด้าน ESG สูง มีระดับ ERC เพิ่มขึ้น และ Ghazi et al. (2024) ชี้ให้เห็นว่าการรายงานความยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร สะท้อนว่าตลาดให้ความสำคัญกับข้อมูลด้านความยั่งยืนในการประเมินมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษายังไม่เป็นเอกภาพ โดย Wulan et al. (2022) พบว่าการเปิดเผยข้อมูล CSR ของบริษัทในอินโดนีเซียช่วงปี 2018–2020 ไม่มีความสัมพันธ์กับ ERC ขณะที่ Kusuma and Soenarno (2022) ชี้ว่าผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนแตกต่างกันตามบริบทของแต่ละประเทศ กล่าวคือ ในอินโดนีเซีย การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม ล้วนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ERC แต่ในมาเลเซียและประเทศไทย พบความสัมพันธ์เชิงบวกเฉพาะในมิติด้านเศรษฐกิจเท่านั้น

Utuk and Onodi (2024) ใช้ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีเป็นตัวแทนทางอ้อมของความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี และพบว่าการค่าธรรมเนียมดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) สอดคล้องกับ Park et al. (2024) ที่รายงานว่าการเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี โดยเฉพาะในบริษัทที่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็กในประเทศเกาหลีใต้ ช่วยเสริมการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลกำไรให้สูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม Vahdani and Mehr (2021) พบว่าค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี (Non-Audit Fees) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ERC ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ DeAngelo (1981) ที่ระบุว่า การพึ่งพิงทางเศรษฐกิจและการให้บริการเพิ่มเติมอาจบั่นทอนความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี อย่างไรก็ตาม Ng et al. (2021) ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มบริษัทในสหรัฐอเมริกา โดยอธิบายว่าการที่ผู้สอบบัญชีมีระยะเวลาการทำงานยาวนานช่วยเพิ่มความเข้าใจในธุรกิจของลูกค้า และลดความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับการสูญเสียความเป็นอิสระ จึงไม่ส่งผลต่อการรับรู้ของตลาด

Totong and Herusetya (2024) พบว่าชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี โดยเฉพาะกลุ่ม Big 4 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) อย่างไรก็ตาม Liu et al. (2025) ซึ่งอ้างอิงทฤษฎีตลาดทุนแบบกึ่งมีประสิทธิภาพของ Fama (1970) กลับไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญของประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (Big 4) ต่อ ERC สอดคล้องกับ Ticoalu and Panggabean (2020) ที่รายงานว่านักลงทุนในตลาดหุ้นมาเลเซียไม่ได้มีการตอบสนองต่อข้อมูลกำไรแตกต่างกันระหว่างบริษัทที่ใช้ผู้สอบบัญชี Big 4 และผู้สอบบัญชีรายอื่น ในอีกมุมหนึ่ง Wijaya and Herusetya (2023) ชี้ให้เห็นว่ารายละเอียดในรายงานผู้สอบบัญชี โดยเฉพาะจำนวนย่อหน้า

ในการเห็นแบบมีเงื่อนไข ส่งผลให้ตลาดตอบสนองในเชิงลบ เนื่องจากสะท้อนความเสี่ยงของกิจการ ขณะที่ Indrayati et al. (2020) ไม่พบหลักฐานว่าประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีมีอิทธิพลต่อ ERC ของบริษัทในอินโดนีเซีย

สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตนำไปสู่การกำหนดสมมติฐานของงานวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่

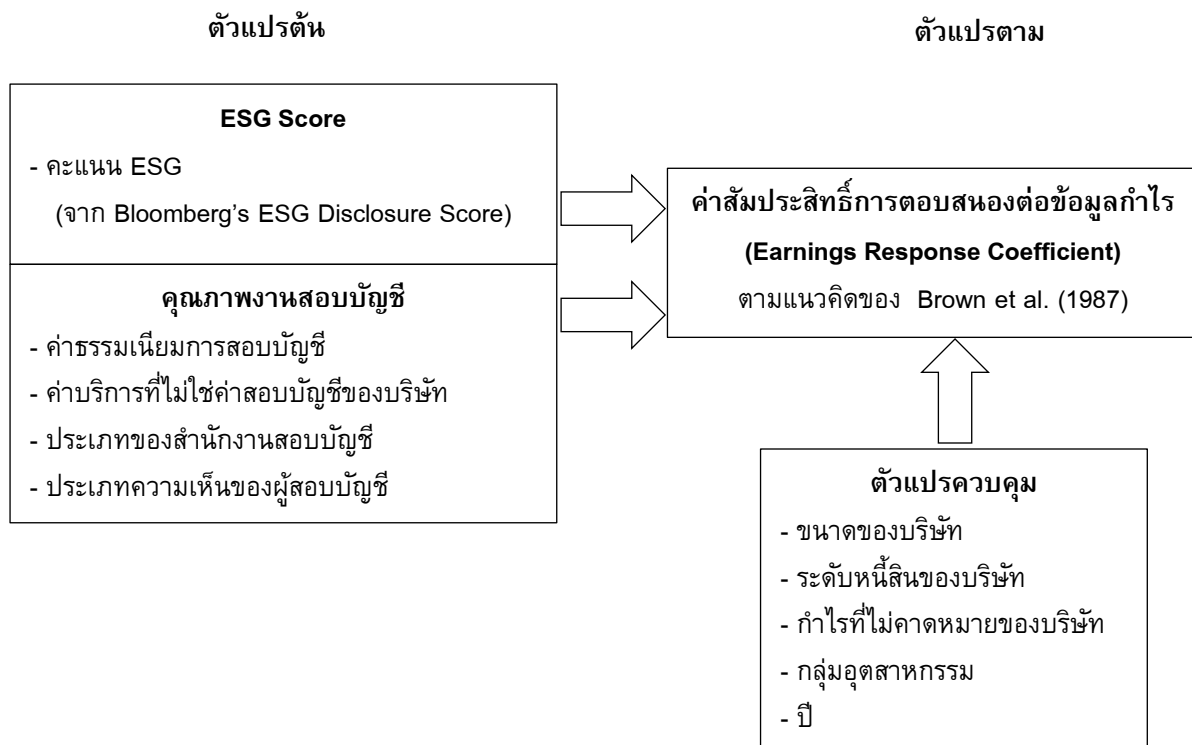
สมมติฐานที่ 1 : ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร

สมมติฐานที่ 2 : คุณภาพงานสอบบัญชีมีอิทธิพลต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร โดยสามารถจำแนกเป็นสมมติฐานย่อย ดังนี้

- 1) ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร
- 2) ค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงลบต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร
- 3) ประเภทของสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร
- 4) ความเห็นของผู้สอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถจัดทำกรอบแนวคิดการวิจัย ได้ดังนี้



รูปที่ 1 : การศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล และคุณภาพงานสอบบัญชีที่มีต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร

ที่มา : ผู้วิจัยพัฒนาขึ้นจาก Ghazi et al. (2024) และ Guntsook, P. (2017)

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรของการศึกษานี้ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG และได้รับการประเมินคะแนน ESG Disclosure Score จากฐานข้อมูล Bloomberg ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลระดับสากลที่ได้รับการยอมรับในงานวิจัยด้านการเงินและการลงทุน การศึกษาใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ.2564 - 2566 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นไทยให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนอย่างชัดเจน อาทิ การจัดทำรายชื่อนักลงทุนยั่งยืน (THSI) และการประกาศ SET ESG Ratings ในปี พ.ศ. 2566 ข้อมูลเบื้องต้นมีจำนวนทั้งสิ้น 417 ข้อมูล (ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2567) โดยผู้วิจัยได้กำหนดเกณฑ์การคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูล ESG Disclosure Score และข้อมูลทางการเงินครบถ้วนสำหรับการศึกษาวิเคราะห์ ส่งผลให้เหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 202 ข้อมูล ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 1 ข้อมูลดังกล่าวรวบรวมจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และงบการเงินรวมจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 การคัดเลือกตัวอย่าง

รายละเอียด	พ.ศ.2564	พ.ศ.2565	พ.ศ.2566	รวม
บริษัทที่มีข้อมูลตามฐานข้อมูล Bloomberg	139	139	139	417
หัก ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน	21	21	21	63
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์การวิจัย	34	27	27	88
ข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) ตรวจสอบด้วย Boxplot	12	21	31	64
จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมด	72	70	60	202

2. เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยอาศัยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในการวิเคราะห์ ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรต้น ได้แก่ คะแนน ESG ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี และประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชี ตัวแปรตามคือค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient: ERC) ขณะที่ตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของกิจการ ระดับหนี้สิน กำไรที่ไม่คาดหมาย กลุ่มอุตสาหกรรม และปีของข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวบรวมจากฐานข้อมูล Bloomberg Terminal และระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool : SETSMART)

3. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

3.1 สมการที่ใช้ทดสอบสมมติฐาน

$$ERC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 BIG4_{i,t} + \beta_3 OPIN_{i,t} + \beta_4 AUDF_{i,t} + \beta_5 NAUD_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 UE_{i,t} + \beta_9 UE * UE_{i,t} + Industry/Year Fixed Effects + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

โดยที่

$ERC_{i,t}$ = ค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไรของบริษัท i ในปี t

$ESG_{i,t}$ = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG Disclosure Score) จากฐานข้อมูล Bloomberg ของบริษัท i ในปี t

$BIG4_{i,t}$ = ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี ที่ตรวจสอบและรับรองงบการเงินของบริษัท i ในปี t

$OPIN_{i,t}$ = ประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชีของบริษัท i ในปี t

$AUDF_{i,t}$ = ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีของบริษัท i ในปี t
 $NAUD_{i,t}$ = ค่าบริการที่ไม่ใช่ค่าสอบบัญชีของบริษัท i ในปี t
 $SIZE_{i,t}$ = ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปี t
 $LEV_{i,t}$ = ระดับหนี้สินของบริษัท i ในปี t
 $UE_{i,t}$ = ค่ากำไรที่ไม่คาดหมายของบริษัท i ในปี t
 $UE * UE_{i,t}$ = ค่ากำลังสองของกำไรที่ไม่คาดหมายเพื่อควบคุมลักษณะความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเชิงเส้นของกำไรที่ไม่คาดหมาย (Freeman & Tse, 1992)
Industry Fixed Effects = ตัวแปรหุ่นที่ใช้ควบคุมความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม
Year Fixed Effects = ตัวแปรหุ่นที่ใช้ควบคุมผลกระทบจากช่วงเวลาที่แตกต่างกันในแต่ละปี

3.2 การวัดค่าตัวแปร

3.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

การศึกษานี้ใช้ค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient : ERC) เป็นตัวแทนในการประเมินความเกี่ยวข้องของกำไรต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยเฉพาะในด้านการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตของกิจการ ค่า ERC ถูกประมาณจากค่าสัมประสิทธิ์ (β) ที่ได้จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย ซึ่งสะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return : CAR) และกำไรที่ไม่คาดหมาย (Unexpected Earnings : UE) แนวทางดังกล่าวอ้างอิงจากการศึกษาของ Brown et al. (1987) ซึ่งถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยด้าน value relevance และมีการประยุกต์ใช้ในงานของ Guntsook (2017) ดังสมการต่อไปนี้

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

โดยที่

$CAR_{i,t}$ = ผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของบริษัท i ในช่วงเวลา t

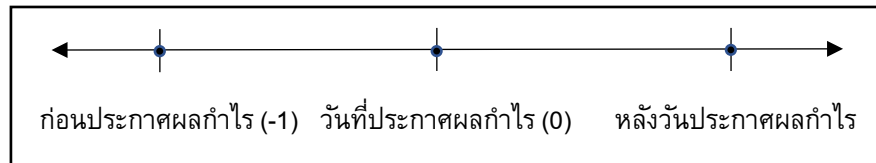
β_0 = ค่าคงที่ของสมการ (Constant term)

β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient : ERC)

$UE_{i,t}$ = กำไรที่ไม่คาดหมาย (Unexpected Earnings) ของบริษัท i ในช่วงเวลาที่มีการประกาศผลประกอบการ

$\varepsilon_{i,t}$ = ค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง ซึ่งรวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่ไม่ได้รวมอยู่ในสมการ
 ขั้นตอนการคำนวณหา ERC มีดังนี้

1) การกำหนดช่วงเหตุการณ์ (Event Window) กำหนดช่วงเวลาที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเกินปกติสะสม (CAR) และกำไรที่ไม่คาดหมาย (UE) โดยอ้างอิงแนวทางของ Brown et al. (1987) ซึ่งมุ่งเน้นการวิเคราะห์การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลกำไรในระยะสั้น เพื่อให้สามารถสะท้อนผลกระทบจาก "ข่าวสารกำไร" (Earnings Surprise) ได้อย่างชัดเจน (Ball & Shivakumar, 2008) ในการศึกษาครั้งนี้ กำหนดช่วงเหตุการณ์เป็นระยะเวลา 3 วัน ประกอบด้วย วันก่อนการประกาศผลกำไร 1 วัน (-1) วันประกาศผลกำไร (0) และวันหลังการประกาศผลกำไร 1 วัน (+1) ดังรูปที่ 2



รูปที่ 2 : ช่วงเวลาของเหตุการณ์ที่ทำการศึกษา

2) รวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์รายวันของบริษัทตัวอย่าง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รวมถึงข้อมูลกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share : EPS) ของแต่ละบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการคำนวณผลตอบแทนเกินปกติ

3) คำนวณผลตอบแทนเกินปกติสะสมของหลักทรัพย์ในช่วงเหตุการณ์ที่กำหนด โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาด เพื่อสะท้อนผลกระทบของข้อมูลกำไรที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ดังแสดงในสมการต่อไปนี้

$$CAR_{i,t} = \Sigma AR_{i,t} \quad (3)$$

โดยที่

$CAR_{i,t}$ = ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของบริษัท i ในช่วงเวลา t

$AR_{i,t}$ = ผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์บริษัท i ในช่วงเวลา t

โดยการคำนวณผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return : AR) คำนวณจากความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของตลาด ดังนี้

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

โดยที่

$R_{i,t}$ = ผลตอบแทนจริงของหลักทรัพย์บริษัท i ในช่วงเวลา t

$R_{m,t}$ = ผลตอบแทนของตลาดในช่วงเวลาเดียวกัน

โดยการคำนวณผลตอบแทนจริงของหลักทรัพย์ (Actual Return) คำนวณจาก :

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \quad (4)$$

โดยที่

$P_{i,t}$ = ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในช่วงเวลา t

$P_{i,t-1}$ = ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในช่วงเวลาก่อนหน้า

โดยการคำนวณผลตอบแทนของตลาด (Market Return) คำนวณจาก:

$$R_{m,t} = (SET\ INDEX_t - SET\ INDEX_{t-1}) / SET\ INDEX_{t-1} \quad (5)$$

โดยที่

$SET\ INDEX_t$ = ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลา t

$SET\ INDEX_{t-1}$ = ดัชนีตลาดในช่วงเวลาก่อนหน้า

4) คำนวณหาค่ากำไรที่ไม่คาดหมาย (Unexpected Earnings) (Sayekti & Wondabio, 2008) คำนวณจากสมการต่อไปนี้

$$UE_{i,t} = (EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1}) / EPS_{i,t-1} \quad (6)$$

โดยที่

$EPS_{i,t}$ = กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

$EPS_{i,t-1}$ = กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t-1

5) ประเมินค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลอง (Constant Value) (β_0) ได้จากการประมาณสมการถดถอย (สมการที่ 2) แยกตามแต่ละปี

6) คำนวณค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) หรือ (β_1) คำนวณจากการจัดรูปสมการถดถอย โดยใช้ค่าคงที่เดียวกันภายในปีเดียวกัน และแทนค่าตัวแปรของแต่ละบริษัทลงในสมการ ดังนี้

$$\beta_1 = CAR_{i,t} - \beta_0 / UE_{i,t} \quad (7)$$

3.2.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

การศึกษานี้มุ่งวิเคราะห์ตัวแปรอิสระหลัก 2 กลุ่ม ได้แก่

1) คะแนน ESG (ESG) หมายถึง ระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียน โดยอ้างอิงจาก Bloomberg ESG Disclosure Score ซึ่งมีค่าตั้งแต่ 0-100 และให้น้ำหนักเท่ากันในทุกมิติ

2) คุณภาพงานสอบบัญชี (Audit Quality) วัดผ่านตัวแทน (Proxies) หลายมิติ ได้แก่

2.1) ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี (AUDF) คำนวณจากค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีหารด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อสะท้อนระดับทรัพยากรและความเข้มข้นของการตรวจสอบ

2.2) ค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี (NAUD) คำนวณจากค่าบริการอื่นหารด้วยสินทรัพย์รวม เพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี

2.3) ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (BIG4) เป็นตัวแปรหุ่น โดยกำหนดค่าเป็น 1 หากบริษัทใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่ม Big 4 (PwC, EY, Deloitte และ KPMG) และ 0 หากเป็นสำนักงานอื่น

2.4) ประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชี (OPIN) วัดเป็นตัวแปรหุ่น โดยกำหนดค่า 0 สำหรับความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข และ 1 สำหรับความเห็นประเภทอื่นทั้งหมด (เช่น มีข้อสังเกต มีเงื่อนไข ไม่แสดงความเห็น หรือความเห็นว่างการเงินไม่ถูกต้อง)

3.2.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable) เพื่อควบคุมปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) งานวิจัยนี้กำหนดตัวแปรควบคุม ดังนี้

1) ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
2) ระดับหนี้สิน (LEV) วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
3) กำไรที่ไม่คาดหมาย (UE) วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของกำไรที่ไม่คาดหมาย
4) กำลังสองของกำไรที่ไม่คาดหมาย ($UE * UE$) ใช้เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์แบบไม่เป็นเชิงเส้นระหว่าง UE และ ERC ตามแนวคิดของ Freeman and Tse (1992)

5) Industry Fixed Effects กำหนดเป็นตัวแปรหุ่นเพื่อควบคุมความแตกต่างระหว่างอุตสาหกรรม ได้แก่ AGRO, TECH, RESOURC, SERVICE, INDUS และ PROPCON โดยกำหนดให้กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เป็นกลุ่มฐาน

6) Year Fixed Effects กำหนดเป็นตัวแปรหุ่นเพื่อควบคุมผลกระทบตามช่วงเวลา โดยใช้ปี 2564 เป็นปีฐาน และกำหนดตัวแปร Y65 และ Y66 สำหรับปี 2565 และ 2566 ตามลำดับ

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้เครื่องมือทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) รวมถึงคุณภาพงานสอบบัญชีที่มีต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1) สถิติวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) ใช้เพื่ออธิบายลักษณะเบื้องต้นของข้อมูล โดยรายงานค่าทางสถิติ ได้แก่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโด่ง พร้อมนำเสนอในรูปแบบตาราง

2) สถิติวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Statistical Analysis) ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Enter โดยนำตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมเข้าสมการพร้อมกัน เพื่อประเมินอิทธิพลของแต่ละตัวแปรต่อ ERC ทั้งนี้ พิจารณานัยสำคัญทางสถิติจากค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (β) และค่า p-value ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

1. ผลการวิจัย

1.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 2 ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรที่ทำการศึกษา

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
ERC (เท่า)	-0.686	0.839	0.010	0.146	0.934	9.573
ESG (คะแนน)	21.720	81.400	56.420	10.520	0.065	0.812
AUDITF (ล้านบาท)	1.260	337.690	13.890	33.040	7.027	58.714
NAUDIT (ล้านบาท)	0.000	76.360	2.730	9.250	5.890	38.389
LEV (เท่า)	0.080	1.060	0.498	0.179	-0.051	-0.274
ASSET (ล้านบาท)	974.100	3,460,461.900	128,908.990	300,997.160	7.505	75.717
UEARN (เท่า)	-55.000	118.000	0.285	9.517	8.432	123.070
AUDF (เท่า)	0.000006	0.001839	0.000272	0.000314	2.418	6.920
NAUD (เท่า)	0.000000	0.000195	0.000020	0.000035	2.655	8.118
SIZE (เท่า)	20.690	28.870	24.520	1.420	0.189	-0.160
UE (เท่า)	-3.800	4.900	-0.016	1.031	0.311	2.081

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) พบว่า ตัวแปร AUDITF, NAUDIT, ASSET และ UEARN มีค่าความเบ้เท่ากับ 7.027, 5.890, 7.505 และ 8.432 ตามลำดับ ซึ่งอยู่นอกช่วง -3 ถึง +3 และค่าความโด่งเท่ากับ 58.714, 38.389, 75.717 และ 123.070 ตามลำดับ ซึ่งอยู่นอกช่วง -10 ถึง +10 (Kline, 2011) สะท้อนว่าข้อมูลมีลักษณะเบ้ขวาและมีค่าผิดปกติ (Outliers) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงดำเนินการปรับข้อมูล (Data Transformation) โดยตัวแปร AUDITF และ NAUDIT ถูกปรับด้วยการหารด้วยสินทรัพย์รวม ส่งผลให้ค่าความเบ้และความโด่งลดลงเหลือ 2.418 และ 6.920 สำหรับตัวแปร AUDF และ 2.655 และ 8.118 สำหรับตัวแปร NAUD ตามลำดับ ขณะที่ตัวแปร ASSET ถูกแปลงด้วยลอการิทึมธรรมชาติ ส่งผลให้ค่าความเบ้และความโด่งสำหรับตัวแปร SIZE อยู่ที่ 0.189 และ -0.160 ส่วนตัวแปร UEARN ถูกแปลงด้วยวิธีรากที่สาม (Cube Root) ทำให้ค่าความเบ้และความโด่งสำหรับตัวแปร UE อยู่ที่ 0.311 และ 2.081 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนายังพบว่า ค่าเฉลี่ยของค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) เท่ากับ 0.010 ขณะที่คะแนน ESG มีค่าเฉลี่ย 56.420 คะแนน ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี (AUDITF) มีค่าเฉลี่ย 13.890 ล้านบาท และค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี (NAUDIT) มีค่าเฉลี่ย 2.730 ล้านบาท สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่า ระดับหนี้สิน (LEV) มีค่าเฉลี่ย 0.498 เท่า ขนาดกิจการ (ASSET) ที่วัดจากสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ย 128,908.990 ล้านบาท และกำไรที่ไม่คาดหมายมีค่าเฉลี่ย 0.285 เท่า

ตารางที่ 3 จำนวนประเภทของสำนักงานสอบบัญชีและความเห็นของผู้สอบบัญชีในแต่ละปี

	ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี			ประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชี		
	Big4	Non Big4	รวม	ไม่มีเงื่อนไข	ไม่มีเงื่อนไขและมีข้อสังเกต	รวม
จำนวนข้อมูล	192.00	10.00	202.00	165.00	37.00	202.00
ร้อยละ (%)	95.00	5.00	100.00	81.70	18.30	100.00

จากตารางที่ 3 พบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2564-2566 บริษัทส่วนใหญ่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) จำนวน 192 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 95.00 ขณะที่บริษัทที่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่ Big 4 มีจำนวน 10 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 5.00 สำหรับประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชี พบว่าส่วนใหญ่เป็นความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข จำนวน 165 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 81.70 ส่วนที่เหลือจำนวน 37 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 18.30 เป็นความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขและมีข้อสังเกต

1.2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ เพื่อประเมินอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามตามสมการ 1) ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของคะแนน ESG และคุณภาพงานสอบบัญชีต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Variables	ค่าการตอบสนองของข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient: ERC)					
	Unstandardized		Standardized	t	P-Value	Tolerance
	Coefficients		Coefficients			
	B	SE	β			
Constant	-0.836	0.250		-3.347	0.001*	
ESG	0.004	0.001	0.26	2.605	0.010*	0.453
AUDF	87.301	43.857	0.188	1.991	0.048*	0.509
NAUD	345.051	294.291	0.084	1.172	0.243	0.883
BIG4	-0.001	0.054	-0.002	-0.025	0.980	0.698
OPENI	0.002	0.027	0.004	0.057	0.955	0.905
SIZE	0.021	0.011	0.206	1.876	0.062	0.375
LEV	-0.048	0.062	-0.058	-0.762	0.447	0.772
AGRO	0.054	0.08	0.113	0.676	0.500	0.161
INDUS	0.145	0.09	0.194	1.61	0.109	0.313
PROPCON	0.13	0.079	0.383	1.652	0.100	0.084
RESOURCE	0.135	0.079	0.388	1.711	0.089	0.088
SERVICE	0.154	0.08	0.494	1.918	0.057	0.068
TECH	0.155	0.088	0.231	1.756	0.081	0.261
Y65	-0.006	0.025	-0.02	-0.244	0.807	0.675
Y66	-0.011	0.025	-0.036	-0.43	0.667	0.649
UE	0.004	0.01	0.028	0.394	0.694	0.912

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของคะแนน ESG และคุณภาพงานสอบบัญชี ต่อค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

Variables	ค่าการตอบสนองของข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient: ERC)					
	Unstandardized		Standardized	t	P-Value	Tolerance
	Coefficients		Coefficients			
	B	SE	β			
UE*UE	-0.004	0.005	-0.052	-0.743	0.458	0.923
R = 0.408	Adjusted R Square = 0.089				F = 2.158	
R Square = 0.166	Durbin-Watson = 2.032				Sig. = 0.007	

หมายเหตุ : *มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ก่อนดำเนินการวิเคราะห์การถดถอย ผู้วิจัยได้ตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยพิจารณาค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ พบว่าค่า Tolerance ของทุกตัวแปรมากกว่า 0.10 และค่า VIF ต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าไม่พบปัญหา Multicollinearity ที่อาจส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของผลการวิเคราะห์ (Hair et al., 2010)

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแสดงให้เห็นว่า ค่า Sig F เท่ากับ 0.007 และค่า F-Statistic เท่ากับ 2.158 สะท้อนว่าแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ มีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (ERC) อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ค่า R Square เท่ากับ 0.166 บ่งชี้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความแปรปรวนของ ERC ได้ร้อยละ 16.6 ขณะที่ส่วนที่เหลือร้อยละ 83.4 เกิดจากปัจจัยอื่น ส่วนค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.089 แสดงถึงความสามารถของแบบจำลองที่ปรับแล้วในการอธิบายตัวแปรตาม

เมื่อพิจารณาผลกระทบของคะแนน ESG พบว่า ESG มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 0.004 ซึ่งหมายความว่าเมื่อคะแนน ESG เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ ERC เพิ่มขึ้น 0.004 หน่วย จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1 สำหรับคุณภาพงานสอบบัญชี พบว่า ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี (AUDF) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า B เท่ากับ 87.301 สะท้อนว่าการเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของ ERC อย่างมีนัยสำคัญ จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1 ในขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ ค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี (NAUD) ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (BIG4) และความเห็นของผู้สอบบัญชี (OPIN) ไม่พบอิทธิพลต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าว สามารถเขียนสมการถดถอยเพื่อพยากรณ์อิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อ ERC ได้ดังนี้

$$ERC_{i,t} = -0.836 + 0.004ESG_{i,t} + 87.301AUDF_{i,t} + Industry/Year Fixed Effects + \varepsilon_{i,t}$$

อภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่าคะแนน ESG ของบริษัทจดทะเบียนไทยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 56.42 คะแนน ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับการพัฒนา ESG ในขั้นเริ่มต้น และยังมีโอกาสในการยกระดับการเปิดเผยข้อมูลเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนในระยะยาว ขณะเดียวกัน บริษัทมากกว่าร้อยละ 95 ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) แสดงถึงการพึ่งพามาตรฐานการสอบบัญชีสากลเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน อย่างไรก็ตาม

การกระจุกตัวของการใช้ Big 4 ในระดับสูงอาจทำให้ไม่สามารถแยกความแตกต่างของคุณภาพการสอบบัญชีจากปัจจัยนี้ได้อย่างชัดเจน ในด้านความเห็นของผู้สอบบัญชี พบว่าส่วนใหญ่ได้รับความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขถึงร้อยละ 81.70 สะท้อนถึงคุณภาพโดยรวมของรายงานทางการเงินในตลาดทุนไทย ขณะที่ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีเฉลี่ยอยู่ที่ 13.89 ล้านบาท ซึ่งอาจสะท้อนถึงทั้งความซับซ้อนของธุรกิจและระดับความเข้มงวดของกระบวนการตรวจสอบ ส่วนค่า ERC มีค่าเฉลี่ยเพียง 0.01 แสดงให้เห็นว่าตลาดทุนไทยมีการตอบสนองต่อข้อมูลกำไรในระดับค่อนข้างต่ำ โดยนักลงทุนอาจพิจารณาปัจจัยอื่นร่วมด้วย เช่น สภาพเศรษฐกิจมหภาค หรือประเด็นด้านการกำกับดูแล

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า คะแนน ESG มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญ สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด Stakeholder Theory ของ Freeman (1984) ที่ระบุว่าการดำเนินงานที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน ส่งผลให้ตลาดตอบสนองต่อข้อมูลกำไรในเชิงบวกมากขึ้น ทั้งนี้ผลลัพธ์ยังสอดคล้องกับงานของ Hardiningsih et al. (2024), Ghazi et al. (2024) และ Saini et al. (2022) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง ESG กับ ERC ในบริบทต่างประเทศ ในส่วนของคุณภาพงานสอบบัญชี พบว่าค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญ จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1 โดยสามารถอธิบายได้สองมุมมอง กล่าวคือ ในด้านหนึ่ง ค่าธรรมเนียมที่สูงสะท้อนถึงความเข้มข้นของกระบวนการสอบบัญชีและความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี ส่งผลให้ข้อมูลกำไรมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970) และผลการศึกษาของ Utuk and Onodi (2024) และ Park et al. (2024) อย่างไรก็ตาม อีกมุมหนึ่ง ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่สูงอาจสะท้อนความเสี่ยงหรือความซับซ้อนของกิจการ ทำให้นักลงทุนตีความในเชิงลบได้ เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Lee and Hwang (2024) รวมถึงมุมมองด้านความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีที่อาจถูกกระทบจากความสำคัญทางเศรษฐกิจของลูกค้า (Hossain & Wang, 2022)

สำหรับค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี ไม่พบความสัมพันธ์กับ ERC ซึ่งอาจเนื่องจากนักลงทุนในประเทศไทยไม่ได้มองว่าค่าบริการดังกล่าวเป็นสัญญาณของคุณภาพการสอบบัญชีอย่างชัดเจน สอดคล้องกับ Ng et al. (2021) แต่ขัดแย้งกับ Vahdani and Mehr (2021) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบในบริบทอื่น นอกจากนี้ ไม่พบวาทะของสำนักงานสอบบัญชี (Big 4) มีอิทธิพลต่อ ERC ซึ่งอาจสะท้อนว่าความแตกต่างด้านคุณภาพการสอบบัญชีระหว่าง Big 4 และ Non-Big 4 ในบริบทของประเทศไทยไม่ชัดเจน สอดคล้องกับ Liu et al. (2025) ขณะที่ความเห็นของผู้สอบบัญชีก็ไม่พบความสัมพันธ์กับ ERC เช่นกัน โดยนักลงทุนอาจไม่ได้ตีความข้อสังเกตเพิ่มเติมในรายงานว่าเป็นสัญญาณของความเสี่ยงของกำไร สอดคล้องกับ Indrayati et al. (2020) แต่ขัดแย้งกับ Wijaya and Herusetya (2023) ที่พบว่าความเห็นแบบมีเงื่อนไขส่งผลให้การตอบสนองของตลาดลดลง

สรุปและข้อเสนอแนะ

1. สรุปผลการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาภาพรวมของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) คุณภาพงานสอบบัญชี และค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Earnings Response Coefficient : ERC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงทดสอบอิทธิพลของ ESG และคุณภาพงานสอบบัญชีที่มีต่อ ERC โดยใช้ข้อมูลจากฐาน Bloomberg ในช่วงปี พ.ศ. 2564-2566 จำนวน 202 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า คะแนน ESG เฉลี่ยอยู่ที่ 56.42 คะแนน บริษัทส่วนใหญ่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) คิดเป็นร้อยละ 95 และได้รับความเห็นจากผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขร้อยละ 81.70 นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีค่าเฉลี่ย 13.89 ล้านบาท ขณะที่ค่า ERC เฉลี่ยอยู่ที่ 0.01 สำหรับผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่าคะแนน ESG และค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ERC อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ค่าบริการที่ไม่ใช่การสอบบัญชี ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี และประเภทความเห็นของผู้สอบบัญชี ไม่พบอิทธิพลต่อ ERC

ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่า ผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับ ESG และคุณภาพการสอบบัญชีเพื่อเสริมความเชื่อมั่นของนักลงทุน ขณะที่นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวเป็นสัญญาณในการตัดสินใจลงทุนได้ ในเชิงวิชาการ งานวิจัยนี้ช่วยเติมเต็มหลักฐานเชิงประจักษ์ในบริบทตลาดทุนไทย และแสดงให้เห็นบทบาทของ ESG ร่วมกับคุณภาพงานสอบบัญชีในการอธิบายการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลกำไร

2. ข้อเสนอแนะ

2.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลการศึกษาที่พบว่า ESG และค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ERC หน่วยงานกำกับดูแลควรส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนยกระดับการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG อย่างเป็นระบบและโปร่งใส รวมทั้งสนับสนุนมาตรฐานการสอบบัญชีที่มีคุณภาพ เพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนและประสิทธิภาพของตลาดทุน

2.2 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

ผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG อย่างต่อเนื่องและมีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจน เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนและเพิ่มการตอบสนองของตลาดต่อข้อมูลกำไร นอกจากนี้ ควรจัดระบบประมาณสำหรับการสอบบัญชีอย่างเหมาะสม โดยเลือกผู้สอบบัญชีที่มีความเป็นอิสระและมีมาตรฐานการตรวจสอบที่เข้มงวด เนื่องจากค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีในระดับที่เหมาะสมอาจสะท้อนถึงคุณภาพของการตรวจสอบและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน

2.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาในอนาคตควรพิจารณาแยกวิเคราะห์องค์ประกอบของ ESG ในแต่ละมิติ (E, S, G) เพื่อระบุปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ ERC ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ควรใช้ตัวชี้วัดคุณภาพงานสอบบัญชีในหลายมิติ เช่น ขั้วโม่งการสอบบัญชี ประสิทธิภาพผู้สอบบัญชี หรือการหมุนเวียนผู้สอบบัญชี เพื่อเพิ่มความลึกของการวิเคราะห์ อีกทั้งควรเพิ่มตัวแปรควบคุมอื่น เช่น ความผันผวนของราคาหุ้น เพื่อปรับปรุงความสามารถในการอธิบายของแบบจำลอง

เอกสารอ้างอิง

- Abraham, D., & Forslund, M. (2022). *The Link between ESG and Financial Performance in Sensitive and Non-Sensitive Industries. A Quantitative Study of the European Market* [Bachelor's thesis, University of Gothenburg]. Göteborg University Publications Electronic Archive. <https://hdl.handle.net/2077/71242>
- Amiq, B., Hamdani, F., Prawesthi, W., Aribawa, M. Y., & Begishev, I. (2025). Unqualified Audit Opinions and Their Role in Promoting Transparent, Accountable, and Just Governance Reform. *Journal IUS Kajian Hukum dan Keadilan*, 13(2). <https://doi.org/10.29303/ius.v13i2.1713>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). How Much New Information Is There in Earnings?. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 975-1016. <https://www.jstor.org/stable/40058117>
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Beaver, W. H., Clarke, R., & Wright, W. F. (1979). The Association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research*, 17(2), 316-340. <https://doi.org/10.2307/2490507>

- Beaver, W., Lambert, R., & Morse, D. (1980). The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 2(1), 3-28. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(80\)90013-0](https://doi.org/10.1016/0165-4101(80)90013-0)
- Brown, L. D., Hagerman, R. L., Griffin, P. A., & Zmijewski, M. E. (1987). An Evaluation of Alternative Proxies for the Market's Assessment of Unexpected Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 159-193. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(87\)90004-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(87)90004-8)
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Independence, 'Low Balling', And Disclosure Regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3(2), 113-127. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90009-4](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90009-4)
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings Quality*. The Research Foundation of CFA Institute. <https://rpc.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/book/rf-publication/2004/rf-v2004-n3-3927-pdf.pdf>
- Docimo, W. M. (2022). *Mandatory Audit Partner Rotation in Non-Big 4 Audit Firms* (Publication No. 29402245) [Doctoral dissertation, University of Pittsburgh]. ProQuest Dissertations & Theses Global. <https://www.proquest.com/openview/c4aa925b6fd1cba271223f1431426476>
- Du, J., & Zhou, G. (2014). Big N Auditors and Earnings Response Coefficients – A Comparison Study between the US and China. *China Accounting and Finance Review*, 16(2), 183-201. <https://doi.org/10.7603/s40570-014-0014-2>
- Duarte, A. F., Lisboa, I., & Carreira, P. (2024). Does Earnings Quality Impact Firms' Performance? The Case of Portuguese SMEs From the Mold Sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 894-916. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2021-0444>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Flees, R. B., & Mouselli, S. (2023). The Impact of Qualified Audit Opinion on Stock Returns: An Empirical Study at Amman Atock Exchange. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 633-653. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2021-0056>
- Francis, J. R. (2023). What Exactly Do We Mean by Audit Quality?. *Accounting in Europe*, 21(2), 123-133. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2247410>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Freeman, R. N., & Tse, S. Y. (1992). A Nonlinear Model of Security Price Responses to Unexpected Earnings. *Journal of Accounting Research*, 30(2), 185-209.
- Ghazi, R., Fakhraki, H., & Kamyabi, Y. (2024). The Impact of Sustainability Reporting on the Earnings Response Coefficient of the Iraqi-Listed Companies. *American Journal of Economics and Business Management*, 7(9), 675-683. <https://doi.org/10.31150/ajebm.v7i9.2925>
- Guntsook, P. (2017). *The Relationship between Audit Quality and Earnings Response Coefficients* [Master's thesis, Burapha University]. Burapha University Institutional Repository. <http://ir.buu.ac.th/dspace/handle/1513/67>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Pearson.

- Hardiningsih, P., Nuswandari, C., Srimindarti, C., Lisiantara, G. A., & Setiawati, I. (2024). A Literacy of The ReLeVance of Asian Value Sustainability Reporting in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 76-87. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.07](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.07)
- Hossain, S., & Wang, J. J. (2022). Abnormal Audit Fees and Audit Quality: Australian Evidence. *Australian Journal of Management*, 48(3), 536–564. <https://doi.org/10.1177/03128962221093831>
- Indrayati, Rahmat, B., & Slamet. (2020). Factors Affecting Earning Response Coefficient at LQ-45 Company in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 55(5), 1-15. <https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.55.5.29>
- Jain, S., & Agarwalla, S. K. (2023). Big-4 Auditors and Audit Quality: A Novel Firm Life-Cycle Approach. *Meditari Accountancy Research*, 31(5), 1436-1452. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2021-1344>
- Khan, A. S., Yousefi Nejad, M., Hakami, T. A., Kassim, A. A. M., & Othman, J. (2023). The Effect of Audit Quality on Fraud Reduction. *International Business and Accounting Research Journal*, 7(2), 123-135. <https://stebilampung.ac.id/journal/index.php/ibarj/article/view/256>
- Khanal, M., Thapa, B. K., & Bhandari, M. (2025). Weak form of Market Efficiency in Nepalese Stock Market. *Journal of Business and Econometrics Studies*, 2(1), 1-10. <https://doi.org/10.61440/JBES.2025.v2.49>
- Kline, R. B. (2011). *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. Guilford publications.
- Kusuma, K. N., & Soenarno, Y. N. (2022). The Effect of Economic, Environmental and Social Dimension Disclosure in Sustainability Report on Earnings Response Coefficient. Study of Banks in Indonesia, Malaysia and Thailand. *CECCAR Business Review*, 6(3), 51-61.
- Lee, M., & Hwang, D. S. (2024). Investor Response to Engagement Quality Review Hours. *Managerial Auditing Journal*, 39(5), 545-583. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2023-3988>
- Liu, Z., Saidin, S. F., & Osman, M. N. H. (2025). The Effect of Internal Control on Earnings Response Coefficient. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(4), 334–352. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2023-0403>
- Menicucci, E. (2019). *Earnings Quality*. Springer International Publishing Dez 2019.
- Ng, A. C., Gul, F. A., & Rezaee, Z. (2021). *Auditor Independence: Evidence on Non-Audit Fees, Firm Financial Kealth and Investors' Perceptions of Earnings*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3900271>
- Papadaki, A., & Pavlopoulou-Lelaki, O.-C. (2022). Analysts' Cash Flow Forecasts Informativeness, Financial Distress and Auditor Quality. *Accounting Research Journal*, 35(3), 408-426. <https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2020-0333>
- Paramita, R. W. D. (2020). Accounting Earning Response Coefficient: Synthesis of Earning Responses. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 90–97. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v3i2.252>
- Park, J.-I., Lee, B.-H., & Lee, Y.-J. (2024). The Adoption of the Standard Audit Hours Policy, Increases in Audit Hours and Audit Fees, and Market Responses to Earnings: A Study of the Korean Stock Market. *Korea Business Review*, 28(2), 77–108. <https://doi.org/10.17287/kbr.2024.28.2.77>
- Principles for Responsible Investment. (2025). *Annual Report 2025. Principles for Responsible Investment*. <https://unpri.my.salesforce.com/sfc/p/#70000000096Rp/a/PL00000UnprK/KGA0upRgqmxGGQJSgl5y8pN1.WyN6Yau6mXiCzR55Fk>

- Rai, V. K., & Pandey, D. K. (2022). Does Privatization of Public Sector Banks Affect Stock Prices? An Event Study Approach on the Indian Banking Sector Stocks. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 71-83. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0078>
- Rajgopal, S., Srinivasan, S., & Zheng, X. (2021). Measuring Audit Quality. *Review of Accounting Studies*, 26, 559-619. <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09570-9>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2022). Relationship between the Cost of Capital and Environmental, Social, and Governance Scores: Evidence from Latin America. *Sustainability*, 14(9), 5012. <https://doi.org/10.3390/su14095012>
- Saini, J. S., Feng, M., & DeMello, J. (2022). Corporate Sustainability Performance and Informativeness of Earnings. *American Journal of Business*, 37(3), 120-138. <https://doi.org/10.1108/AJB-12-2020-0198>
- Sayekti, Y., & Wondabio, L. S. (2008). The Effect of CSR Disclosure on the Earnings Response Coefficient (An Empirical Study of Companies Listed on the Jakarta Stock Exchange) (In Indonesian). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 8(2). <https://jab.fe.uns.ac.id/index.php/jab/article/view/83>
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). Capital Market Adaptability, Investor Behaviour, and Impact. In *Corporate Finance for Long-Term Value* (pp. 395-428). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-35009-2_14
- Soofi, S. W., & Shah, S. M. (2025). Provision of Non-Audit Services, Audit Fees and Their Impact on Auditor Independence. *Journal of Asian Development Studies*, 14(2), 1872-1880. <https://doi.org/10.62345/jads.2025.14.2.146>
- Sook-aram, P. (2022). *The Effect of Environmental, Social, and Governance Report Disclosure on the Value of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand* [Master' s thesis, Chulalongkorn University]. Chula Digital Collection. https://digital.car.chula.ac.th/chulaetd/6135?utm_source=digital.car.chula.ac.th%2Fchulaetd%2F6135&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages
- Sudangnoi, M., Sokhiaw, K., Wutipphan, J., & Kitsamphanwong, M. (2025). The Impact of Institutional Investors on the Relationship between Environmental, Social and Governance Disclosure and Financial Performance of Companies in Agro and Food Industry Listed on the Stock Exchange of Thailand. *Academic Journal of Management Technology*, 6(1), 1-16. <https://doi.org/10.14456/ajmt.2025.1>
- Ticoalu, N. Y., & Panggabean, R. R. (2020). Earnings Persistence, Systematic Risk, Audit Quality, and Earnings Response Coefficient. In *Proceedings of the 1st International Congress on Regional Economic Development, Information Technology, and Sustainable Business*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=3782940>
- Totong, A., & Herusetya, A. (2024). Does managerial ability have information content for capital market players? An empirical study in Indonesia. In *Proceedings of the International Conference on Entrepreneurship (IConEnt)*, 4. <https://ojs.uph.edu/index.php/IConEnt/article/view/9177>
- Utuk, E. O., & Onodi, B. E. (2024). External Audit Characteristics and Value Relevance of Listed Firms in Nigeria. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 8(3), 688-702. <https://www.ijtsrd.com/papers/ijtsrd64903.pdf>

- Vahdani, M., & Mehr, J. M. (2021). The Impact of Non-Audit Services on Earning Response Coefficient. *Propósitos y Representaciones*, 9(SPE2), e961. <http://dx.doi.org.10.20511.pyr2021.v9nSPE2.961>
- Wahab, F. U., Iqbal, N., & Fazil, S. (2026). Semi-Strong Market Efficiency and Post-COVID Investor Reactions to Dividend Announcements: Evidence from Developed Markets. *Advance Journal of Econometrics and Finance*, 4(1), 555-574. <https://ajeaf.com/index.php/Journal/article/view/235>
- Wijaya, H., & Herusetya, A. (2023). Market Reaction Toward the Detailed Content of Disclosure in the Modified Audit Opinion: Case of Indonesia. In *Proceedings of the 3rd International Conference on Entrepreneurship (IConEnt): Entrepreneurship in Disruption Era* (pp. 88-102). Universitas Pelita Harapan. <https://ojs.uph.edu/index.php/IConEnt/article/view/7824>
- Wulan, D. F., Lindrianasari, Amelia, Y., & Gamayuni, R. R. (2022). Relevance Analysis of Corporate Social Responsibility Disclosure with Board of Director Diversity as The Moderating Variable *International Journal of Business & Economic Studies*, 4(1), 26-44.
- Ye, J., & Xu, W. (2023). Carbon Reduction Effect of ESG: Empirical Evidence from Listed Manufacturing Companies in China. *Frontiers in Ecology and Evolution*, 11,1311777.<https://doi.org/10.3389/fevo.2023.1311777>