



วารสารสภาวิชาชีพบัญชี

Journal of Federation
of Accounting Professions

ปีที่ 6 เล่มที่ 3 ฉบับที่ 18 • กันยายน - ธันวาคม 2567



Download ในรูปแบบ E-book
ได้โดย Scan QR Code
www.tfac.or.th

สารบัญ

ยุค Digital กำลังสิ้นสุดลง และยุค Quantum กำลังใกล้เข้ามาอย่างรวดเร็ว Paul Davies กล่าวว่า “ศตวรรษที่สิบเก้าเป็นที่รู้จักกันในชื่อยุคเครื่องจักร ศตวรรษที่ยี่สิบจะถูกจารึกประวัติศาสตร์ในฐานะยุคข้อมูล ผมเชื่อว่าศตวรรษที่ 21 จะเป็นยุคควอนตัม” แม้ว่าคอมพิวเตอร์ควอนตัมทั้งหมดที่มีอยู่ยังเป็นต้นแบบ มีขนาดเล็ก แต่ Quantum technology จะนำมาซึ่งความท้าทายที่สำคัญและเปิดศักยภาพสำหรับโอกาสใหม่ ๆ

ตัวอย่างหนึ่งของการประยุกต์ Quantum Computer คือการจัดการด้านนโยบายภาษีระหว่างประเทศที่สลับซับซ้อน โดยควอนตัมคอมพิวเตอร์สามารถทำการประมวลผลชุดข้อมูลขนาดใหญ่ที่หลากหลายเพื่อคาดการณ์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษีด้วยความแม่นยำและรวดเร็วที่คอมพิวเตอร์ปัจจุบันไม่อาจเทียบได้ ส่งผลให้การจัดเก็บภาษีมีความยุติธรรมมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ Quantum computing ยังนำเสนอความสามารถที่ไม่เคยมีมาก่อนในการตรวจจับการฉ้อโกงภาษี การทุจริตคอร์รัปชัน การฟอกเงิน รวมถึงปรับปรุงการปฏิบัติตามข้อกำหนดโดยรวม

ไม่ว่า Quantum computer จะนำมาประยุกต์เพิ่มประสิทธิภาพในแขนงใดของวิชาชีพการบัญชี นักบัญชีจำเป็นต้องเตรียมการเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านความหมายทางจริยธรรมของอัลกอริทึมทางการเงินภายในระบบที่ออกแบบมา เพื่อให้มั่นใจถึงความเป็นธรรม ความโปร่งใส และความรับผิดชอบที่อธิบายได้ (accountability) อนาคตของการบัญชีเริ่มจากการศึกษาถึงการใช้นำของความเร็วการประมวลผลเชิงควอนตัมให้เกิดประโยชน์สูงสุดเพื่อกำหนดรูปแบบ ทิศทางการกำกับดูแล การรายงานธุรกรรมทางการเงินขององค์กรและเศรษฐกิจ วิชาชีพการบัญชีจะถูกยกระดับไปสู่มาตรฐานวิชาชีพที่สูงขึ้นอย่างไม่เคยจินตนาการมาก่อน



บรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์สมชาย ศุภธาดา

สารบัญ

๐๐ บทความวิจัย ๐๐

- 04** ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน:
มุมมองของผู้ตรวจสอบภายในและนักบัญชีในประเทศไทย
คุณญาณิศา จันทร์ฉาย
รศ. ดร.พนารัตน์ ปานมณี
ผศ. ดร.เมตตา เสริมสมบูรณ์
ผศ. ดร.ขวัญหทัย มิตรภานนท์

- 46** ปัจจัยที่ส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงิน
ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
ดร.รติดา สังข์บุญนา
ดร.วัฒนชัย แสงสุวรรณ

- 26** ประเภทของรายงาน ESG ที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์
ระหว่าง ESG Scores กับปฏิกิริยาตลาด
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
วีระวรรณ ศิริพงษ์
ผศ. ดร.ปิ่นประภา แสงจันทร์
ผศ. ดร.ปาริฉัตร ศิลปเทศ

บรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์สมชาย ศุภธาดา

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ที่ปรึกษา

ศาสตราจารย์หิรัญ รติศรี

ศาสตราจารย์วิโรจน์ เลหาพะพันธุ์

นายวินิจ ศิลามงคล

รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย

กองบรรณาธิการบริหารและกลั่นกรองบทความ

รองศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุญเนตร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร ผู้ทรงคุณวุฒิ สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กองบรรณาธิการกลั่นกรองบทความ (ภายนอก)

นางวารุณี ปรีดานนท์

- ประธานคณะกรรมการวิชาชีพด้านการวางระบบบัญชี
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

นางนันทนา สังขวิจิตร

- คณะกรรมการด้านการพัฒนาวิชาชีพบัญชี
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

รองศาสตราจารย์ ดร.พนรัตน์ ปานมณี

รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดิชพงศ์ พงศ์ภัทรชัย

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย

- จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รองศาสตราจารย์ ดร.สุนิย์รัตน์ วุฒิจินดานนท์

รองศาสตราจารย์ ดร.อุษารัตน์ ธีรธร

- มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์

- มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นิมนวดี วิเศษสรรพ

- มหาวิทยาลัยรังสิต

ดร.กรัณฐรัตน์ บุญญวัฒน์

- มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เพ็ญ เสงี่ยมวิบูล

- McKendree University

นางสาวอัญพร อธิกุลวริน

- กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ผู้ช่วยบรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ขวัญทัย มิตรภานนท์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เมตตา เสมสมบูรณ์

- มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต

นางสาวไอลิดา สุ่มสังข์

- ผู้จัดการส่วนงานศูนย์วิจัยเพื่อความเป็นเลิศ
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

วารสารสภาวิชาชีพบัญชี

ปีที่ 6(3) ฉบับที่ 18 กันยายน - ธันวาคม 2567



เจ้าของ

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์
Federation of Accounting Professions
Under The Royal Patronage
of His Majesty the King

ที่อยู่สำนักงาน

เลขที่ 133 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศกมนตรี)

แขวงคลองเตยเหนือ

เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110

โทรศัพท์ 02 685 2500

โทรสาร 02 685 2501

ออกแบบ

นายกวิน กิมยก

นางสาวสุษมาลย์ แก้วสนั่น

นายชยากรณ์ นกุล

นายฤกษ์ชัย แก้วเจริญ

นายจิราวัฒน์ เพชรชู

ส่วนสื่อสารองค์กร
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์



<http://www.tfacc.or.th>

tfacc@tfacc.or.th

www.facebook.com/tfacc.family

[LINE@ @tfacc.family](https://www.line.me/tfacc.family)

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน: มุมมองของผู้ตรวจสอบภายในและนักบัญชีในประเทศไทย

Factors Related to the Internal Audit Efficiency: Perspectives from Internal Auditors and Accountants in Thailand

ญาณิศา จันทรฉาย

นักวิชาการบัญชีปฏิบัติการระดับกลาง
สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ
Email: Yanisaj@nbtc.go.th

พนารัตน์ ปานมณี

รองศาสตราจารย์ประจำคณะวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยศิลปากร
Email: Panarat.tu@gmail.com

เมตตา เสมสมบุญ*

Email: metta.sem@kbu.ac.th

ขวัญฤทัย มีตรพานนท์*

Email: kwanhatai.mit@kbu.ac.th
*ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต

Yanisa Janchai

Senior accountant
Office of the National Broadcasting and Telecommunications Commission
Email: Yanisaj@nbtc.go.th

Panarat Panmanee

Associate Professor, Faculty of Management Science,
Silpakorn University
Email: Panarat.tu@gmail.com

Metta Semsomboon, Ph.D.*

Email: metta.sem@kbu.ac.th

Kwanhatai Mitrapanont, Ph.D.*

Email: kwanhatai.mit@kbu.ac.th
*Assistant Professor, Faculty of Business Administration,
Kasem Bundit University

ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน: มุมมองของผู้ตรวจสอบภายในและนักบัญชีในประเทศไทย

ญาณิศา จันทรฉาย

นักวิชาการบัญชีปฏิบัติการระดับกลาง

สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ

Email: Yanisaj@nbt.go.th

พนารัตน์ ปานมณี

รองศาสตราจารย์ประจำคณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยศิลปากร

Email: Panarat.tu@gmail.com

เมตตา เสมสมบุรณ์

Email: metta.sem@kbu.ac.th

ขวัญหทัย มิตรภานนท์*

Email: kwanhatai.mit@kbu.ac.th

*ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 10 สิงหาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 18 พฤศจิกายน 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 20 พฤศจิกายน 2567

บทคัดย่อ

การตรวจสอบภายในเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยให้องค์กรสามารถประเมินและพัฒนาการปฏิบัติงาน รวมถึงระบบการควบคุมภายในเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายใน โดยมุ่งเน้นที่คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบ การสนับสนุนจากผู้ตรวจรับ และการนำเทคโนโลยีมาใช้งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลโดยการส่งแบบสอบถามทางออนไลน์ให้แก่ผู้ตรวจสอบภายในและพนักงานบัญชีจากองค์กรภาครัฐและเอกชน ได้รับแบบสอบถามตอบกลับที่มีข้อมูลครบถ้วนจำนวน 129 ชุด คิดเป็นอัตราการตอบกลับร้อยละ 21.5% ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยทั้ง 4 ด้านดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายใน โดยเฉพาะการนำเทคโนโลยีมาใช้ที่ช่วยเพิ่มความรวดเร็วและความแม่นยำในการปฏิบัติงาน ข้อค้นพบจากการวิจัยนี้สามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการตรวจสอบภายในให้มีประสิทธิภาพและตอบสนองต่อความต้องการขององค์กรยุคใหม่ได้อย่างยั่งยืน

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบ คุณภาพงานตรวจสอบ

Factors Related to the Internal Audit Efficiency: Perspectives from Internal Auditors and Accountants in Thailand

Yanisa Janchai

Senior accountant

Office of the National Broadcasting and Telecommunications Commission

Email: Yanisa.j@nbt.go.th

Panarat Panmanee

Associate Professor, Faculty of Management Science,

Silpakorn University

Email: Panarat.tu@gmail.com

Metta Semsomboon, Ph.D.*

Email: metta.sem@kbu.ac.th

Kwanhatai Mitrapanont, Ph.D.*

Email: kwanhatai.mit@kbu.ac.th

*Assistant Professor, Faculty of Business Administration,
Kasem Bundit University

Received: August 10, 2024

Revised: November 18, 2024

Accepted: November 20, 2024

ABSTRACT

Internal auditing plays a vital role in helping organizations evaluate and enhance their operational performance and internal control systems to achieve optimal efficiency. This study aims to investigate factors influencing the efficiency of internal auditing, with a focus on auditor qualifications, auditing processes, client support, and technology adoption. Data were collected through online questionnaires distributed to internal auditors and accounting personnel in public and private organizations. A total of 129 completed responses were analyzed, representing a response rate of 21.5%. The findings revealed that all four factors positively influenced internal auditing efficiency, with technology adoption significantly enhancing speed and accuracy. Insights from this study offer valuable guidelines for improving internal auditing practices to sustainably meet the demands of modern organizations.

Keywords: *Internal Audit Efficiency, Auditing Processes, Audit Quality*

■ ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การตรวจสอบภายในเป็นเครื่องมือสำคัญที่องค์กรใช้เพื่อประเมินประสิทธิภาพของการควบคุมภายใน การบริหารความเสี่ยง การกำกับดูแล และการปฏิบัติที่สอดคล้องกับกฎหมายและข้อกำหนดต่าง ๆ โดยบทบาทของการตรวจสอบภายในไม่ได้จำกัดเพียงการตรวจสอบทางการเงินหรือการปฏิบัติงาน แต่ยังมุ่งเน้นถึงการสนับสนุนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหาร ให้สามารถปรับตัวภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และการสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย

ปัจจุบัน The Institute of Internal Auditors (IIA) ได้ปรับปรุงมาตรฐานการตรวจสอบภายในสากล (Global Internal Audit Standard) ฉบับใหม่ (ปี 2024) เพื่อยกระดับการปฏิบัติงานตรวจสอบภายในให้มีประสิทธิภาพ โดยระบุอย่างชัดเจนว่าการตรวจสอบภายในมีจุดมุ่งหมายเพื่อช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับความสามารถขององค์กรในการสร้างปกป้องและรักษาคุณค่าให้ยั่งยืน ด้วยการให้ความเชื่อมั่น คำแนะนำข้อมูลเชิงลึก และการมองไปข้างหน้าอย่างเป็นอิสระและเที่ยงธรรม โดยอาศัยความเสี่ยงเป็นพื้นฐานแก่คณะกรรมการและฝ่ายจัดการ ซึ่งการตรวจสอบภายในจะมีประสิทธิภาพสูงสุดเมื่อกระทำโดยผู้เชี่ยวชาญที่มีความสามารถในการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับมาตรฐานการตรวจสอบภายในสากล (The Institute of Internal Auditors Thailand [IIAT], 2024)

มาตรฐานการตรวจสอบภายในสากลจึงคาดหวังให้ผู้ตรวจสอบภายในปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับมาตรฐานด้านจรรยาบรรณ และความเป็นมืออาชีพและคาดหวังให้หัวหน้าหน่วยงานตรวจสอบภายในจำเป็นต้องส่งเสริมและสนับสนุนในด้านการพัฒนาความสามารถ และทักษะทางวิชาชีพของผู้ตรวจสอบภายในให้สามารถปฏิบัติงานสอดคล้องตามมาตรฐานสากลและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย (IIAT, 2024) อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติสำหรับประเทศไทย ยังพบข้อจำกัดหลายประการที่มีความท้าทาย เช่น การขาดแคลนผู้ตรวจสอบที่มีความสามารถเฉพาะทางและทักษะที่จำเป็น การตรวจสอบที่ไม่ตอบสนองต่อความเสี่ยงและความต้องการขององค์กร การสนับสนุนจากผู้บริหารระดับสูงที่ไม่เพียงพอ รวมถึงการนำเทคโนโลยีมาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของงานตรวจสอบภายในยังไม่แพร่หลาย ซึ่งปัญหาเหล่านี้ย่อมส่งผลให้เกิดความเสี่ยงในการดำเนินงานขององค์กร และอาจนำไปสู่ความล้มเหลวในการบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจ รวมถึงลดความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน พบว่า องค์กรที่มีคุณลักษณะของหน่วยงานตรวจสอบภายในเข้มแข็ง ประกอบด้วย การมีวุฒิบัตรทางวิชาชีพรับรองความสามารถ หัวหน้าหน่วยงานตรวจสอบภายในและผู้ตรวจสอบภายในมีการพัฒนาความรู้ต่อเนื่อง และการมีทรัพยากรที่เพียงพอ จะส่งผลโดยทำให้การตรวจสอบภายในมีคุณภาพยิ่งขึ้น (Mitrapanont et al., 2023) ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Thirathon and Mitrapanont (2022) พบว่าการพัฒนาคุณภาพงานตรวจสอบภายในของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย คณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบจำเป็นต้องสนับสนุนทั้งด้านการจัดสรรทรัพยากรให้เหมาะสมและเพียงพอ รวมถึงส่งเสริมให้ผู้ตรวจสอบภายในมีความสามารถในการปฏิบัติงานให้บรรลุวัตถุประสงค์

นอกจากนี้ กระบวนการตรวจสอบภายในที่มีการกำหนดเป้าหมาย ช่วงเวลา และมาตรฐานที่ชัดเจนจะช่วยส่งเสริมการตรวจสอบที่เป็นระบบ และช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือในผลการตรวจสอบ (Alzeban & Gwilliam, 2014) รวมถึงการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการตรวจสอบในยุคดิจิทัลจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ความแม่นยำ และความครอบคลุมของกระบวนการตรวจสอบสามารถลดต้นทุนการตรวจสอบ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง และสร้างคุณค่าให้แก่องค์กร (Smith & KPMG, 2020) ในอีกด้านหนึ่งผลงานวิจัยของ Jitseree (2022) พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ อายุงาน และระดับปฏิบัติงาน ส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการปฏิบัติงานตรวจสอบภายใน

งานวิจัยนี้จึงต้องการศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในในบริบทของประเทศไทย ได้แก่ คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบภายใน การสนับสนุนจากผู้รับตรวจ และการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการตรวจสอบภายใน นอกจากนี้ยังได้เปรียบเทียบความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในโดยจำแนกตามปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษา ประสบการณ์ในการทำงาน และประเภทองค์กรที่ทำงาน ซึ่งผลการวิจัยจะช่วยสร้างความเข้าใจที่ชัดเจนยิ่งขึ้นเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายในในมิติต่าง ๆ สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการตรวจสอบภายในขององค์กรให้เกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้นต่อไป

■ แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายใน

ประสิทธิภาพอาจถูกใช้เพื่อกำหนดสิ่งที่องค์กรประสบความสำเร็จในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการ ผลลัพธ์ ความเชื่อมโยง และความสำเร็จ (Nassazi, 2013) นอกจากนี้ Sangsiwawet (2016) ได้ให้ความหมายของประสิทธิภาพงาน หมายถึง การทำงานให้บรรลุเป้าหมายโดยใช้ทรัพยากรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด และใช้ความสามารถที่มีเพื่อให้ได้ผลงานที่มีคุณภาพเป็นที่น่าพอใจ และสำเร็จภายในระยะเวลาที่กำหนด สำหรับประสิทธิภาพของงานตรวจสอบภายใน หมายถึง ระดับของคุณภาพรวมถึงการปฏิบัติงานได้บรรลุตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ และเนื่องจากผู้ตรวจสอบภายในมีบทบาทสำคัญในองค์กรในหลายองค์กรจึงให้ความสำคัญกับประสิทธิผลของงานตรวจสอบเพื่อเป็นแนวทางและให้คำแนะนำกับการบริหารในแต่ละระดับ

■ ปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ดังตารางที่ 1 สำหรับงานวิจัยนี้เลือกศึกษาตัวแปร 4 ด้าน ประกอบด้วย คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบภายใน การสนับสนุนจากผู้ตรวจรับ และการนำเทคโนโลยีมาใช้

ตารางที่ 1 แสดงการสังเคราะห์ตัวแปรปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน	อรรถน์ เรื่องจำรัส (2555)	วารลักษณ์ มิ่งขวัญ (2558)	อรรถพรณ แสงคี วัระเวทย์	มนต์ชัยธิดา พรหมเยี่ยม	สนทยา ทิมเรือง (2561)	ประภาพร มาชัยภูมิ (2561)	วริยา ยอดปิ่น (2564)	สุมิตร รัตนะบัวงาม (2565)	ณภัทร จิตต์เสรี (2565)	ความถี่	สรุป
คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน	✓	✓	✓	✓		✓		✓		6	ใช้
การประเมินความเสี่ยง										1	
ความเป็นอิสระของผู้ตรวจสอบ			✓						✓	3	
กระบวนการตรวจสอบภายใน	✓	✓		✓	✓		✓		✓	6	ใช้
โครงสร้างหน่วยตรวจสอบภายใน				✓						2	
การติดตามและประเมินผล			✓						✓	2	
วัฒนธรรมการทำงาน								✓		1	
การสนับสนุนจากผู้ตรวจรับ	✓		✓	✓	✓	✓		✓	✓	7	ใช้
การให้สัญญาณเตือนภัย								✓		1	
การฝึกอบรมและการพัฒนา			✓						✓	2	
การนำเทคโนโลยีมาใช้	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		7	ใช้

■ คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน

Institute of Internal Auditors of Thailand (2017) ได้กล่าวว่า ผู้ตรวจสอบภายในควรมีคุณสมบัติที่เหมาะสม และสามารถสนับสนุนให้ปฏิบัติงานเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพ นอกจากคุณสมบัติตามมาตรฐานการตรวจสอบภายใน ผู้ตรวจสอบภายในควรมีคุณสมบัติอื่นที่จำเป็น ได้แก่ ความสามารถในการนำมาตรฐานการตรวจสอบภายใน และเทคนิคที่เกี่ยวข้องไปใช้ในการปฏิบัติงาน มีความเข้าใจหลักการบริหาร ซึ่งจะจะเป็นประโยชน์ในการประเมินสาระสำคัญของความแตกต่างระหว่างแนวปฏิบัติที่ดี และแนวปฏิบัติที่ใช้ในองค์กร ซึ่งจะทำให้ผู้ตรวจสอบภายในสามารถให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ในทางปฏิบัติแก่ผู้บริหารยิ่งขึ้น

ผลงานวิจัยของ Yodpaan (2021) พบว่า ปัจจัยในด้านความรู้ ความสามารถในการสอบบัญชี และด้านประสบการณ์จากการปฏิบัติงาน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการสอบบัญชีของผู้สอบบัญชีสหกรณ์ ในด้านความถูกต้อง ความชัดเจน ความสมบูรณ์ และความทันกาล สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Jaikaew (2022) พบว่า ทักษะของผู้ตรวจสอบในด้านการคิดเชิงกลยุทธ์ ทักษะทางปัญญา ทักษะเฉพาะทางวิชาชีพ ทักษะการวิเคราะห์ข้อมูล และทักษะด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการปฏิบัติงานในด้านคุณภาพงาน ปริมาณงาน ความทันเวลา และค่าใช้จ่าย สะท้อนให้เห็นว่าทักษะหลากหลายด้านของผู้ตรวจสอบมีบทบาทสำคัญในการเสริมสร้างประสิทธิภาพการทำงาน

■ กระบวนการตรวจสอบภายใน

การตรวจสอบภายใน หมายถึง กิจกรรมการให้ความเชื่อมั่นและการให้คำปรึกษาอย่างเที่ยงธรรม เพื่อเพิ่มมูลค่า และพัฒนาการปฏิบัติงานให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น การตรวจสอบภายในจะช่วยให้องค์กรบรรลุถึงวัตถุประสงค์ด้วยการสอบทาน และพัฒนาประสิทธิภาพของกระบวนการบริหารความเสี่ยง การควบคุม และการกำกับดูแลอย่างเป็นระบบ (IIAT, 2017) กระบวนการตรวจสอบภายในประกอบด้วยขั้นตอนหลัก ได้แก่ 1) การวางแผนการตรวจสอบ 2) การดำเนินการตรวจสอบ 3) การรายงานผลการตรวจสอบ และ 4) การติดตามผล (IIA, 2017) ผลงานวิจัยในอดีตพบว่า การวางแผนอย่างรอบคอบส่งผลกระทบต่อคุณภาพการตรวจสอบ ในแง่ของการป้องกันข้อผิดพลาดและการเพิ่มมูลค่าขององค์กร (Lenz & Hahn, 2015) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานตรวจสอบ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการตรวจสอบ (Alzeban & Sawan, 2015) ความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของรายงานการตรวจสอบช่วยเพิ่มคุณภาพการตรวจสอบโดยรวม (Goodwin & Yeo, 2001) และการติดตามผลที่มีประสิทธิภาพมีความเชื่อมโยงกับการยกระดับคุณภาพการตรวจสอบภายในในองค์กร (Cohen & Sayag, 2010)

■ การสนับสนุนจากผู้บริหาร

การสนับสนุนจากผู้บริหารถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพงานตรวจสอบภายใน ทั้งการสนับสนุนด้านการจัดสรรทรัพยากรและงบประมาณอย่างเพียงพอ การฝึกอบรมพัฒนาความรู้และทักษะที่จำเป็น รวมถึงการส่งเสริมให้ได้ผู้รับรองความสามารถ (Sangsiwawet, 2016; Thirathon & Mitrapanont, 2022) การสนับสนุนจากผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพของงานตรวจสอบภายใน ทำให้ความมั่นใจได้ว่างานตรวจสอบภายในจะสามารถดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ การสนับสนุนจากผู้บริหารระดับสูงรวมถึงการระดมทุน การฝึกอบรมและการพัฒนา การจัดสรรบุคลากร การปรับปรุงตามข้อเสนอแนะของผู้ตรวจสอบภายใน (Dawuda, Aninanya และ Alnaa, 2015; Sarens, 2003)

■ การนำเทคโนโลยีมาใช้

ปัจจุบันเทคโนโลยีได้เข้ามามีบทบาทในการดำเนินงานของธุรกิจแทบทุกประเภท คอมพิวเตอร์เป็นปัจจัยสำคัญที่มีคุณค่ามหาศาลในโลกธุรกิจ และกลายเป็นเครื่องมือสำคัญในการทำงานของผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี นักบัญชี ผู้ตรวจสอบภายใน และผู้อื่น (Ratanabua-ngam, 2022) การนำเทคโนโลยีมาใช้ในการปฏิบัติงาน ทำให้ผู้ตรวจสอบภายในสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างถูกต้อง แม่นยำ และทันตามเวลายิ่งขึ้น (Machaiyaphum, 2018) การนำเทคโนโลยีมาใช้ในการตรวจสอบในยุคดิจิทัลจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ความแม่นยำ และความครอบคลุมของกระบวนการตรวจสอบ สามารถลดต้นทุนการตรวจสอบ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง และสร้างคุณค่าให้แก่องค์กร (Smith & KPMG, 2020)

■ ปัจจัยด้านประชากรศาสตร์

ผลงานวิจัยของ Jitseree (2022) พบว่า ปัจจัยส่วนบุคคล ได้แก่ อายุ อายุงาน ระดับปฏิบัติงาน และปัจจัยด้านการตรวจสอบ ได้แก่ คุณภาพงานตรวจสอบภายใน การสนับสนุนจากผู้บริหาร การฝึกอบรมและพัฒนา ทักษะผู้ตรวจสอบภายใน การติดตามและประเมินผล และความเป็นอิสระของผู้ตรวจสอบภายใน ส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการปฏิบัติงานตรวจสอบภายใน สะท้อนว่าปัจจัยด้านบุคคลและการตรวจสอบล้วนมีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จของงานตรวจสอบภายใน

■ ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นสำรวจปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้ คือ กลุ่มนักบัญชีและผู้ตรวจสอบภายในจากองค์กรของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และบริษัทเอกชน ในประเทศไทย เนื่องจากมีความรู้ในขั้นตอนการปฏิบัติงานตรวจสอบภายใน งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลโดยการส่งแบบสอบถามทางออนไลน์ในเดือนมกราคม ถึง กุมภาพันธ์ 2567 คำถามในแบบสอบถามประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ประกอบด้วย คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบภายใน การสนับสนุนจากผู้รับตรวจ และการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการตรวจสอบภายใน โดยในส่วนที่ 2 กำหนดเกณฑ์การประเมินเป็น 5 ระดับ ตามวิธีที่กำหนดโดยลิเคิร์ต งานวิจัยนี้ทดสอบค่าความน่าเชื่อถือ (Reliability) ของมาตรวัดตามแนวคิดของ Aler (1991) ผลการทดสอบพบว่า ปัจจัยด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบภายใน การสนับสนุนจากผู้ตรวจรับ และการนำเทคโนโลยีมาใช้ มีค่าความน่าเชื่อถืออยู่ระหว่าง 0.88 ถึง 0.96 ซึ่งมากกว่า 0.70 (Nunnally, 1978) แสดงว่ามาตรวัดมีความน่าเชื่อถือ

■ ผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากแบบสอบถามที่มีคำตอบครบถ้วนสมบูรณ์จำนวน 129 ชุด คิดเป็นอัตราการตอบกลับร้อยละ 21.5% แสดงให้เห็นลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างว่า ส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง (ร้อยละ 62) และส่วนใหญ่อยู่ในช่วงอายุ 26-30 ปี (ร้อยละ 46.5) รองลงมาคืออายุ 40 ปีขึ้นไป และอายุ 31-35 ปี ตามลำดับ กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่จบการศึกษาในระดับปริญญาตรี (ร้อยละ 60.5) ส่วนที่เหลือจบการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี เป็นกลุ่มที่มีประสบการณ์ 5-10 ปี มากที่สุด (ร้อยละ 35.7) รองลงมาคือมีประสบการณ์มากกว่า 10 ปี (ร้อยละ 24.0) 3-5 ปี (ร้อยละ 22.5) 1-3 ปี และน้อยกว่า 1 ปี ตามลำดับ ส่วนใหญ่ปฏิบัติงานในองค์กรรัฐวิสาหกิจและองค์กรที่อยู่ในกำกับของรัฐ (ร้อยละ 37.2) รองลงมาคือบริษัทเอกชน (ร้อยละ 27.9) องค์กรประเภทอื่น (ร้อยละ 19.4) หน่วยงานราชการ (ร้อยละ 12.4) และบริษัทจดทะเบียน (ร้อยละ 3.1) ตามลำดับ

สำหรับผลการสำรวจปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในทั้ง 4 ด้าน เป็นดังนี้

■ คุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน

ผลการสำรวจปัจจัยด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายในดังตารางที่ 3 พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านคุณสมบัติ ได้แก่ ผู้ตรวจสอบภายในต้องมีจริยธรรม และมีความเป็นอิสระในการปฏิบัติงาน (ค่าเฉลี่ย 4.58) รองลงมาคือผู้ตรวจสอบภายในต้องมีความเข้าใจระบบการควบคุมภายในขององค์กร (ค่าเฉลี่ย 4.58) ลำดับต่อมาผู้ตรวจสอบภายในต้องมีทักษะ ในการตรวจสอบภายในเพื่อปฏิบัติงานได้อย่างดี ผู้ตรวจสอบภายในต้องมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับองค์กรเป็นอย่างดี และผู้ตรวจสอบภายในต้องมีความรู้ทางวิชาการด้านการควบคุมภายในเป็นอย่างดี

ตารางที่ 3 ผลการสำรวจปัจจัยด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน

ปัจจัย	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ปานกลาง	ไม่เห็นด้วย	ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง		
ด้านคุณสมบัติ						4.51	0.601
ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับองค์กรเป็นอย่างดี	73 (56.60)	46 (35.70)	10 (7.80)			4.48	0.638
ความรู้ทางวิชาการด้านการควบคุมภายในเป็นอย่างดี	77 (59.70)	35 (27.10)	15 (11.60)	2 (1.60)		4.44	0.759
จริยธรรมและมีความเป็นอิสระในการปฏิบัติงาน	89 (69.00)	27 (20.90)	13 (10.10)			4.58	0.668
ความเข้าใจระบบการควบคุมภายในขององค์กร	82 (63.60)	35 (27.10)	11 (8.50)	1 (0.80)		4.53	0.685
ทักษะในการตรวจสอบภายในเพื่อปฏิบัติงานได้อย่างดี	78 (60.50)	37 (28.70)	14 (10.90)			4.49	0.686

■ กระบวนการตรวจสอบภายใน

ผลการสำรวจปัจจัยด้านกระบวนการตรวจสอบภายในประกอบด้วย 4 องค์ประกอบ ได้แก่ ด้านการวางแผนการตรวจสอบ ด้านการปฏิบัติงานตรวจสอบ ด้านการรายงานผลการปฏิบัติการ และด้านการติดตามผลการตรวจสอบ ดังตารางที่ 4

สำหรับผลการสำรวจองค์ประกอบด้านการวางแผนการตรวจสอบ พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ ผู้ตรวจสอบภายในควรกำหนดวัตถุประสงค์ของภารกิจให้สอดคล้องกับการประเมินความเสี่ยง (ค่าเฉลี่ย 4.48) รองลงมาคือการจัดทำแผนการตรวจสอบได้รับอนุมัติเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบ ลำดับต่อมาคือการสำรวจขั้นต้นและประเมินประสิทธิภาพการควบคุมภายในและจัดทำรายงานการสำรวจก่อนเข้าทำการตรวจสอบ

ผลการสำรวจองค์ประกอบด้านการปฏิบัติงานตรวจสอบ พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ การสรุปผลตรวจสอบตามข้อเท็จจริงและปราศจากความลำเอียง และเพื่อนำไปสู่การพัฒนาองค์กร (ค่าเฉลี่ย 4.62) รองลงมาคือการระบุและรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการปฏิบัติงานให้เพียงพอและน่าเชื่อถือ ลำดับต่อมาคือการทบทวนและปรับเปลี่ยนแผนการตรวจสอบให้เป็นตามสถานการณ์อย่างสม่ำเสมอและการจัดทำกระดาษทำการและรวบรวมเอกสารหลักฐานครบถ้วน

ผลการสำรวจองค์ประกอบด้านการรายงานผลปฏิบัติการ พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ รายงานผลการตรวจสอบมีความชัดเจน เข้าใจง่ายและผู้รับตรวจสอบสามารถนำข้อเสนอแนะตามรายงานการตรวจสอบไปใช้ประโยชน์ในการปฏิบัติงานได้ (ค่าเฉลี่ย 4.64) รองลงมาคือผู้ตรวจสอบภายในได้สอบถามข้อเท็จจริงและเปิดโอกาสให้ชี้แจงก่อนสรุปผล ระบบในการติดตามเพื่อมีการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องที่ตรวจพบ ลำดับต่อมาคือการรายงานผลตรวจสอบสอดคล้องกับข้อเท็จจริงโดยคำนึงถึงเป็นประโยชน์ต่อผู้รับการตรวจสอบและองค์กรโดยรวม

ผลการสำรวจองค์ประกอบด้านการติดตามผลการตรวจสอบ พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ การตรวจสอบให้สอดคล้องกับข้อเท็จจริงเพื่อการตรวจสอบครั้งต่อไป (ค่าเฉลี่ย 4.55) รองลงมาคือผู้ตรวจสอบภายในได้ติดต่อผู้รับตรวจเพื่อติดตามความคืบหน้าในการปรับปรุงแก้ไข ลำดับต่อมาคือติดตามการไม่ปฏิบัติตามของผู้รับตรวจ

ตารางที่ 3 ผลการสำรวจปัจจัยด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน

ปัจจัย	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	SD
	เห็นด้วย อย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ปาน กลาง	ไม่เห็น ด้วย	ไม่เห็น ด้วย อย่างยิ่ง		
ด้านกระบวนการตรวจสอบภายใน						4.49	0.507
การวางแผนการตรวจสอบ							
การสำรวจขั้นต้นและประเมินประสิทธิภาพการควบคุมภายในและจัดทำรายงานการสำรวจก่อนเข้าทำการ ตรวจสอบ	66 (51.20)	48 (37.20)	15 (11.60)			4.39	0.689
ผู้ตรวจสอบภายในกำหนดวัตถุประสงค์ของภารกิจให้สอดคล้องกับการประเมินความเสี่ยง	70 (54.30)	51 (39.50)	8 (6.20)			4.48	0.613
การจัดทำแผนการตรวจสอบได้รับอนุมัติเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบ	69 (53.50)	49 (38.00)	11 (8.50)			4.44	0.649
การปฏิบัติงานตรวจสอบ							
การจัดทำกระดาษทำการและรวบรวมเอกสารหลักฐานครบถ้วน	62 (48.10)	51 (39.50)	14 (10.90)	1 (0.80)	1 (0.80)	4.33	0.763
การทบทวนและปรับเปลี่ยนแผนการตรวจสอบให้เป็นตามสถานการณ์อย่างสม่ำเสมอ	72 (55.80)	47 (36.40)	10 (7.80)			4.48	0.638
การระบุและรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการปฏิบัติงานให้เพียงพอและน่าเชื่อถือ	79 (61.20)	43 (33.30)	7 (5.40)			4.55	0.598
การสรุปผลการตรวจสอบตามข้อเท็จจริงและปราศจากความลำเอียง และเพื่อนำไปสู่การพัฒนางานองค์กร	88 (68.20)	34 (26.40)	7 (5.40)			4.62	0.587

ตารางที่ 4 (ต่อ)

การรายงานผลปฏิบัติการ							
การรายงานผลตรวจสอบสอดคล้องกับข้อเท็จจริง โดยคำนึงถึงเป็นประโยชน์ต่อผู้รับการตรวจสอบและองค์กรโดยรวม	74 (57.40)	37 (28.70)	18 (14.00)			4.43	0.727
ผู้ตรวจสอบภายในได้สอบถามข้อเท็จจริงและเปิดโอกาสให้ชี้แจงก่อนสรุปผล	75 (58.10)	49 (38.00)	5 (3.90)			4.54	0.572
ระบบในการติดตามเพื่อมีการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องที่ตรวจพบ	77 (59.70)	39 (30.20)	13 (10.10)			4.49	0.674
รายงานผลการตรวจสอบมีความชัดเจน เข้าใจง่ายและผู้รับตรวจสามารถนำข้อเสนอแนะตามรายงานการตรวจสอบไปใช้ประโยชน์ในการปฏิบัติงานได้	87 (67.40)	38 (29.50)	4 (3.10)			4.64	0.541
การติดตามผลการตรวจสอบ							
ผู้ตรวจสอบภายในได้ติดต่อผู้รับตรวจเพื่อติดตามความคืบหน้าในการปรับปรุงแก้ไข	71 (55.00)	46 (35.70)	12 (9.30)			4.45	0.661
ติดตามการไม่ปฏิบัติตามของผู้รับตรวจ	70 (54.30)	48 (37.20)	11 (8.50)			4.45	0.649
การปรับปรุงแผนการตรวจสอบให้สอดคล้องกับข้อเท็จจริงเพื่อการตรวจสอบครั้งต่อไป	80 (62.00)	40 (31.00)	9 (7.00)			4.55	0.624

■ การสนับสนุนจากผู้รับตรวจ

ผลการสำรวจปัจจัยด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจดังตารางที่ 5 พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ การเปิดข้อมูลอย่างไม่มีพหุติกรรม อำพรางหรือตกแต่งข้อมูล (ค่าเฉลี่ย 4.58) ผู้ตรวจสอบภายในต้องมีความเข้าใจระบบการควบคุมภายในขององค์กร (ค่าเฉลี่ย 4.58) รองลงมาคือการตระหนักถึงความสำคัญของการเข้ามาปฏิบัติการของผู้ตรวจสอบภายใน ลำดับต่อมาคือการสร้างบรรยากาศที่ดีในการสัมภาษณ์และการขอข้อมูล การเตรียมพร้อมและความร่วมมือต่อการเข้าตรวจสอบ และการยอมรับข้อเสนอแนะและนำไปปฏิบัติตามอย่างไม่มีเงื่อนไขตามลำดับ

ตารางที่ 5 ผลการสำรวจปัจจัยด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ

ปัจจัย	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	SD
	เห็นด้วย อย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ปาน กลาง	ไม่เห็น ด้วย	ไม่เห็น ด้วย อย่างยิ่ง		
ด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ						4.48	0.539
การสร้างบรรยากาศที่ดีในการ สัมภาษณ์และการขอข้อมูล	64 (49.60)	60 (46.50)	5 (3.90)			4.45	0.572
การตระหนักถึงความสำคัญของการ เข้ามาปฏิบัติการของผู้ตรวจสอบ ภายใน	72 (55.80)	50 (38.80)	7 (5.40)			4.50	0.601
การเตรียมพร้อมและความร่วมมือ ต่อการเข้าตรวจสอบ	74 (57.40)	40 (31.00)	14 (10.90)	1 (0.8)		4.44	0.717
การเปิดข้อมูลอย่างไม่มีพหุติกรรมอำ พรางหรือตกแต่งข้อมูล	85 (65.90)	37 (28.70)	6 (4.70)		1 (0.8)	4.58	0.656
การยอมรับข้อเสนอแนะและนำไป ปฏิบัติตามอย่างไม่มีเงื่อนไข	68 (52.70)	48 (37.20)	12 (9.30)	1 (0.8)		4.41	0.692

■ การนำเทคโนโลยีมาใช้

ผลการสำรวจปัจจัยด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้อย่างตารางที่ 6 พบว่า กลุ่มตัวอย่างเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ การนำเทคโนโลยีช่วยให้ผู้ตรวจสอบสามารถประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล จำนวนมหาศาลได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ (ค่าเฉลี่ย 4.61) รองลงมาคือการนำเทคโนโลยีช่วยให้ผู้ตรวจสอบสามารถใช้กระบวนการติดตาม และตรวจสอบอย่างเรียลไทม์ ลำดับต่อมาคือความสามารถในการเข้าถึงซอฟต์แวร์และข้อมูลการตรวจสอบผ่านคลาวด์ การนำเครื่องมือเทคโนโลยีสามารถสร้างรายงานแบบภาพและแดชบอร์ดที่ทำให้ง่ายต่อการสื่อสารผลการตรวจสอบ และการนำเทคโนโลยีสามารถช่วยให้ผู้ตรวจสอบจัดการเอกสารประกอบของกระบวนการตรวจสอบได้อย่างมีประสิทธิภาพตามลำดับ

ตารางที่ 6 ผลการสำรวจปัจจัยด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้

ปัจจัย	ระดับความคิดเห็น					ค่าเฉลี่ย	SD
	เห็นด้วย อย่างยิ่ง	เห็นด้วย	ปาน กลาง	ไม่เห็น ด้วย	ไม่เห็น ด้วย อย่างยิ่ง		
ด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้						4.54	0.491
การวิเคราะห์ข้อมูล: เทคโนโลยีช่วยให้ผู้ตรวจสอบ สามารถประมวลผลและวิเคราะห์ ข้อมูลจำนวนมากหาสาเหตุได้อย่าง รวดเร็วและแม่นยำ	81 (62.80)	46 (35.70)	2 (1.60)			4.61	0.520
การตรวจสอบอย่างต่อเนื่อง: เทคโนโลยีช่วยให้ผู้ตรวจสอบ สามารถใช้กระบวนการติดตามและ ตรวจสอบอย่างเรียลไทม์	78 (60.50)	44 (34.10)	7 (5.40)			4.55	0.598
การเข้าถึงระยะไกลและการ ประมวลผลบนคลาวด์: ความสามารถในการเข้าถึง ซอฟต์แวร์และข้อมูลการตรวจสอบ ผ่านคลาวด์	80 (62.00)	37 (28.70)	12 (9.30)			4.52	0.662
การจัดการเอกสารการตรวจสอบ: เทคโนโลยีสามารถช่วยให้ผู้ ตรวจสอบจัดการเอกสารประกอบ ของกระบวนการตรวจสอบได้อย่าง มีประสิทธิภาพ	73 (56.60)	48 (37.20)	8 (6.20)			4.50	0.613
การรายงานและการแสดงผล: เครื่องมือเทคโนโลยีสามารถสร้าง รายงานแบบภาพและแดชบอร์ดที่ ทำให้ง่ายต่อการสื่อสารผลการ ตรวจสอบ	71 (55.00)	53 (41.40)	5 (3.90)			4.51	0.574

■ ผลการวิเคราะห์เชิงอนุมาน

งานวิจัยนี้ทำการเปรียบเทียบความคิดเห็นต่อปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในกรณีที่มีปัจจัยส่วนบุคคลแตกต่างกัน จำแนกตามเพศ อายุ ระดับการศึกษา ประสบการณ์ในการทำงาน และประเภทขององค์ที่ทำงาน สำหรับการวิเคราะห์เปรียบเทียบตัวแปร 2 ตัวแปรที่มีอิสระต่อกันใช้วิธี Independent Sample t-test และในการหาความแตกต่างของข้อมูลมากกว่า 2 กลุ่ม ใช้สถิติการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-way ANOVA) โดยใช้วิธีผลต่างนัยสำคัญน้อยที่สุดในการทดสอบรายคู่ด้วยวิธี LSD สำหรับการทดสอบสมมติฐานกำหนดระดับความมีนัยสำคัญเท่ากับ 0.05 โดยมีสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H0: ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถามที่ต่างกันมีความเห็นต่อปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในไม่แตกต่างกัน

H1: ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถามที่ต่างกันมีความเห็นต่อปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในแตกต่างกัน

สำหรับการแสดงผลการวิเคราะห์จะแสดงเฉพาะข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถามที่มีความเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในแตกต่างกันเท่านั้น ซึ่งจากตารางที่ 7 พบว่า อายุที่แตกต่างกันจะมีความเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายในแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีความเห็นเกี่ยวกับปัจจัยด้านกระบวนการตรวจสอบภายใน ด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ และด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้ไม่แตกต่างกัน

ตารางที่ 7 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในจำแนกตามอายุ

ประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน	SS	df	MS	F	P
1. ด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน					
ระหว่างกลุ่ม	5.413	4	1.353	4.103	0.004*
ภายในกลุ่ม	40.899	124	0.330		
รวม	46.313	128			
2. ด้านกระบวนการตรวจสอบภายใน					
ระหว่างกลุ่ม	1.411	4	0.353	1.385	0.243
ภายในกลุ่ม	40.899	124	0.255		
รวม	46.313	128			
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05					

ตารางที่ 7 (ต่อ)

ประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน	SS	df	MS	F	P
3. ด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ					
ระหว่างกลุ่ม	1.891	4	0.473	1.657	0.164
ภายในกลุ่ม	35.365	124	0.285		
รวม	37.256	128			
4. ด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้					
ระหว่างกลุ่ม	0.829	4	0.207	0.854	0.494
ภายในกลุ่ม	30.084	124	0.243		
รวม	30.912	128			
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05					

ผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 8 พบว่า กลุ่มอายุ 26-30 ปี มีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายในแตกต่างจากกลุ่มอายุ 31-35 ปี และกลุ่มอายุ 40 ปีขึ้นไป อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 8 เปรียบเทียบ LSD ระหว่างปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน จำแนกตามอายุ

อายุ	$\bar{x}$	20-35 ปี	26-30 ปี	31-35 ปี	36-40 ปี	40 ปีขึ้นไป
20-35 ปี	5.00	-	0.676	0.308	0.616	0.245
26-30 ปี	4.32	-	-	-0.368*	-0.060	-0.431*
31-35 ปี	4.69	-	-	-	0.308	-0.063
36-40 ปี	4.38	-	-	-	-	-0.371
40 ปีขึ้นไป	4.75	-	-	-	-	-
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 9 พบว่า ประเภทองค์กรที่ทำงานแตกต่างกันจะมีความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน ด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ และด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้ แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 9 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในจำแนกตามประเภทองค์กรที่ทำงาน

ประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน	SS	df	MS	F	P
1. ด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน					
ระหว่างกลุ่ม	3.453	4	0.863	2.498	0.046*
ภายในกลุ่ม	42.859	124	0.346		
รวม	46.313	128			
2. ด้านกระบวนการตรวจสอบภายใน					
ระหว่างกลุ่ม	1.173	4	0.293	1.143	0.340
ภายในกลุ่ม	31.825	124	0.257		
รวม	32.998	128			
3. ด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ					
ระหว่างกลุ่ม	3.637	4	0.909	3.354	0.012*
ภายในกลุ่ม	33.618	124	0.271		
รวม	37.256	128			
4. ด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้					
ระหว่างกลุ่ม	2.275	4	0.569	2.463	0.049*
ภายในกลุ่ม	28.637	124	0.231		
รวม	30.912	128			
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05					

ตารางที่ 10 เปรียบเทียบ LSD ระหว่างปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายในจำแนกตามประเภทองค์กรที่ทำงาน

ประเภทองค์กร	$\bar{x}$	บริษัทเอกชน	บริษัทจดทะเบียน	รัฐวิสาหกิจ	รัฐบาล	อื่น ๆ
บริษัทเอกชน	4.35	-	0.255	-0.340*	-0.206	-0.060
บริษัทจดทะเบียน	4.10	-	-	-0.595	-0.462	-0.316
รัฐวิสาหกิจ	4.69	-	-	-	0.133	0.279
รัฐบาล	4.56	-	-	-	-	0.146
อื่น ๆ	4.41	-	-	-	-	-
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 10 พบว่า กลุ่มที่บริษัทเอกชนมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน แตกต่างจากกลุ่มที่ปฏิบัติงานในหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 11 เปรียบเทียบ LSD ระหว่างปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจจำแนกตามประเภทองค์กรที่ทำงาน

ประเภทองค์กร	$\bar{x}$	บริษัทเอกชน	บริษัทจดทะเบียน	รัฐวิสาหกิจ	รัฐบาล	อื่น ๆ
บริษัทเอกชน	4.42	-	0.372	-0.256*	-0.015	0.126
บริษัทจดทะเบียน	4.05	-	-	-0.629*	-0.387	-0.246
รัฐวิสาหกิจ	4.67	-	-	-	0.241	0.383
รัฐบาล	4.43	-	-	-	-	0.141
อื่น ๆ	4.29	-	-	-	-	-
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 11 พบว่า กลุ่มที่ทำงานในองค์กรบริษัทเอกชน และบริษัทจดทะเบียนมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ แตกต่างจากกลุ่มที่ทำงานในหน่วยงานรัฐวิสาหกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 12 เปรียบเทียบ LSD ระหว่างปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้จำแนกตามประเภทองค์กรที่ทำงาน

ประเภทองค์กร	$\bar{x}$	บริษัทเอกชน	บริษัทจดทะเบียน	รัฐวิสาหกิจ	รัฐบาล	อื่น ๆ
บริษัทเอกชน	4.49	-	0.444	-0.168	-0.118	0.086
บริษัทจดทะเบียน	4.05	-	-	-0.612*	-0.562*	-0.358
รัฐวิสาหกิจ	4.66	-	-	-	0.050	0.254
รัฐบาล	4.61	-	-	-	-	0.204
อื่น ๆ	4.40	-	-	-	-	-
* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 12 พบว่า กลุ่มที่ทำงานในบริษัทจดทะเบียนมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้แตกต่างจากกลุ่มที่ทำงานในหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มที่ทำงานในหน่วยงานรัฐบาล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

■ สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ประกอบด้วย การนำเทคโนโลยีมาใช้ คุณสมบัตินของผู้ตรวจสอบภายใน กระบวนการตรวจสอบภายใน และการสนับสนุนจากผู้รับตรวจตามลำดับ

ปัจจัยด้านการนำเทคโนโลยีมาใช้ ประกอบด้วย การนำเทคโนโลยีมาใช้ประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลจำนวนมากได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ การนำเทคโนโลยีมาใช้ในกระบวนการติดตามและตรวจสอบอย่างเรียลไทม์โดยอาศัยความสามารถในการเข้าถึงซอฟต์แวร์และข้อมูลการตรวจสอบผ่านคลาวด์ และการใช้เครื่องมือเทคโนโลยีในการสร้างรายงานภาพและแดชบอร์ดเพื่อการสื่อสารผลการตรวจสอบอย่างมีประสิทธิภาพ และการจัดการเอกสารประกอบกระบวนการตรวจสอบได้อย่างมีระเบียบและรวดเร็ว

ปัจจัยด้านคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายใน ประกอบด้วย การมีจริยธรรมและความเป็นอิสระในการปฏิบัติงาน การเข้าใจระบบการควบคุมภายในขององค์กร ทักษะในการปฏิบัติงานด้านการตรวจสอบภายใน ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับองค์กร รวมถึงความรู้ทางวิชาการด้านการควบคุมภายใน การมีคุณสมบัติเหล่านี้ ช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพในการดำเนินการตรวจสอบภายใน และทำให้กระบวนการตรวจสอบมีความโปร่งใสและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

ปัจจัยด้านกระบวนการตรวจสอบภายใน ประกอบไปด้วย การวางแผนการตรวจสอบ ได้แก่ ผู้ตรวจสอบภายในสามารถกำหนดวัตถุประสงค์ของภารกิจให้สอดคล้องกับการประเมินความเสี่ยง โดยการจัดทำแผนการตรวจสอบได้รับอนุมัติเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบ และการสำรวจขั้นต้นและประเมินประสิทธิภาพการควบคุมภายในและจัดทำรายงานการสำรวจก่อนเข้าทำการตรวจสอบ ในส่วนของการปฏิบัติงานตรวจสอบ ได้แก่ การสรุปผลการตรวจสอบตามข้อเท็จจริงและปราศจากความลำเอียงและเพื่อนำไปสู่การพัฒนางานองค์กร มีการระบุและรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการปฏิบัติงานให้เพียงพอและน่าเชื่อถือ รวมถึงมีการทบทวนและปรับเปลี่ยนแผนการตรวจสอบให้เป็นตามสถานการณ์อย่างสม่ำเสมอ และมีการจัดทำกระดานทำการและรวบรวมเอกสารหลักฐานครบถ้วน ในส่วนของการรายงานผลปฏิบัติการ ได้แก่ มีการรายงานผลการตรวจสอบมีความชัดเจน เข้าใจง่ายและผู้รับตรวจสามารถนำข้อเสนอแนะตามรายงานการตรวจสอบไปใช้ประโยชน์ในการปฏิบัติงานได้ โดยผู้ตรวจสอบภายในได้สอบถามข้อเท็จจริงและเปิดโอกาสให้ชี้แจงก่อนสรุปผล มีระบบในการติดตามเพื่อมีการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องที่ตรวจพบ และมีการรายงานผลตรวจสอบสอดคล้องกับข้อเท็จจริง โดยคำนึงถึงเป็นประโยชน์ต่อผู้รับการตรวจสอบและองค์กรโดยรวม และสุดท้ายการติดตามผลการตรวจสอบ ได้แก่ มีการปรับปรุงแผนการตรวจสอบให้สอดคล้องกับข้อเท็จจริงเพื่อการตรวจสอบครั้งต่อไป โดยผู้ตรวจสอบภายในได้ติดต่อผู้รับตรวจเพื่อติดตามความคืบหน้าในการปรับปรุงแก้ไข และสามารถติดตามการไม่ปฏิบัติตามของผู้รับตรวจได้ จะส่งผลให้การตรวจสอบภายในมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ปัจจัยด้านการสนับสนุนจากผู้รับตรวจ ประกอบด้วย มีการเปิดข้อมูลอย่างไม่มีพดติกรรมอำพรางหรือตกแต่งข้อมูล มีการตระหนักถึงความสำคัญของการเข้ามาปฏิบัติการของผู้ตรวจสอบภายใน รวมถึงการสร้างบรรยากาศที่ดีในการสัมภาษณ์และการขอข้อมูล มีการเตรียมพร้อมและความร่วมมือต่อการเข้าตรวจสอบ และการยอมรับข้อเสนอแนะจากผู้ตรวจสอบและนำไปปฏิบัติอย่างไม่มีเงื่อนไข ปัจจัยเหล่านี้ช่วยเสริมสร้างความร่วมมือและความเชื่อมั่นระหว่างผู้ตรวจสอบภายในและผู้รับการตรวจ ทำให้กระบวนการตรวจสอบ มีประสิทธิภาพและผลลัพธ์ที่น่าเชื่อถือมากขึ้น

จากการวิเคราะห์ว่าปัจจัยส่วนบุคคลใดที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน พบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอายุแตกต่างกัน และประเภทองค์กรที่ทำงานที่แตกต่างกัน มีความเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในแตกต่างกัน ในขณะที่ เพศ ระดับการศึกษา และประสบการณ์ ในการทำงานมีความเห็นไม่แตกต่างกัน

■ ข้อเสนอแนะในการวิจัย

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นถึงปัจจัยสำคัญที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในในหลายมิติ ผู้ตรวจสอบภายในที่มีความรู้ความสามารถเชิงลึก มีทักษะด้านการตรวจสอบที่ดี และมีจริยธรรมทางวิชาชีพ ได้รับการพิสูจน์ว่าเป็นบุคลากรสำคัญที่ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับกระบวนการตรวจสอบและองค์กรโดยรวม ผู้ตรวจสอบที่สามารถปรับตัวเข้ากับสถานการณ์และความต้องการขององค์กร มีส่วนช่วยให้การตรวจสอบมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

กระบวนการตรวจสอบภายในเป็นอีกปัจจัยที่สำคัญ การวางแผนที่ดีและกำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนช่วยให้การดำเนินงานตอบสนองต่อความต้องการขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ การปรับแผนการตรวจสอบตามความเสี่ยงเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อรักษาความเกี่ยวข้องในสภาพแวดล้อมธุรกิจที่เปลี่ยนแปลง

การสนับสนุนจากผู้ตรวจรับเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญ ผู้บริหารและผู้ตรวจรับที่เปิดเผยมข้อมูลอย่างโปร่งใสและให้ความร่วมมือในกระบวนการตรวจสอบ ช่วยลดความขัดแย้งและเพิ่มโอกาสที่ผลการตรวจสอบจะถูกนำไปปรับใช้อย่างมีประสิทธิภาพ การสนับสนุนดังกล่าวยังช่วยเสริมสร้างความไว้วางใจระหว่างผู้ตรวจสอบภายในและผู้บริหารนำไปสู่การพัฒนากระบวนการทำงานที่ตอบสนองต่อความต้องการขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

การนำเทคโนโลยีมาใช้มีบทบาทสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน เทคโนโลยีช่วยให้ผู้ตรวจสอบสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างแม่นยำและรวดเร็ว โดยเฉพาะการใช้เครื่องมือวิเคราะห์ข้อมูลและระบบติดตามผลแบบเรียลไทม์ช่วยเพิ่มความโปร่งใสและลดข้อผิดพลาดในกระบวนการ นอกจากนี้ การนำเทคโนโลยีมาใช้อย่างยังช่วยให้ผู้ตรวจสอบสามารถสร้างรายงานที่เข้าใจง่าย เช่น การใช้แดชบอร์ดที่แสดงข้อมูลแบบภาพ ทำให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ผลการวิจัยนี้สะท้อนให้เห็นว่าควรมีการส่งเสริมการพัฒนาคุณสมบัติของผู้ตรวจสอบภายในอย่างต่อเนื่อง โดยการฝึกอบรมและเพิ่มพูนทักษะเพื่อให้ปฏิบัติงานสอดคล้องตามมาตรฐานสากล การปรับกระบวนการตรวจสอบให้ตอบสนองต่อความเสี่ยงและความต้องการขององค์กรเป็นสิ่งจำเป็นที่ไม่ควรมองข้าม นอกจากนี้ การสนับสนุนจากผู้บริหารในด้านทรัพยากร การจัดการ และการนำข้อเสนอแนะจากการตรวจสอบไปปฏิบัติจริง ยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายในได้อย่างมาก รวมถึงผู้บริหารองค์กรควรผลักดันเรื่องการนำเทคโนโลยีมาใช้ในทุกระดับของกระบวนการตรวจสอบ เพื่อสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างถูกต้อง แม่นยำ และทันตามเวลายิ่งขึ้น

งานวิจัยนี้มีข้อเสนอแนะในการนำไปปฏิบัติเพื่อพัฒนาประสิทธิภาพการตรวจสอบภายใน ได้แก่ การจัดอบรมและพัฒนาทักษะของผู้ตรวจสอบภายในอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในด้านเทคโนโลยีและการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก องค์กรควรออกแบบกระบวนการตรวจสอบที่สามารถปรับเปลี่ยนได้ตามสถานการณ์ และจัดให้มีระบบการประเมินผลการตรวจสอบเป็นประจำ เพื่อพัฒนากระบวนการอย่างต่อเนื่อง การสนับสนุนจากผู้บริหารควรถูกยกระดับ โดยการจัดสรรทรัพยากรที่เพียงพอ และการให้ความสำคัญกับผลลัพธ์จากการตรวจสอบ รวมถึงการลงทุนในเทคโนโลยีที่เหมาะสม เช่น ซอฟต์แวร์วิเคราะห์ข้อมูล และระบบการติดตามผล เพื่อเพิ่มความรวดเร็วและประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายในอย่างยั่งยืน

■ ข้อจำกัดในการวิจัย

การวิจัยนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นผู้ตรวจสอบภายในและพนักงานบัญชีจากองค์กรบางประเภท การตีความผลลัพธ์จึงอาจไม่สามารถสะท้อนภาพรวมของการตรวจสอบภายในในทุกบริบทได้ การเก็บข้อมูลผ่านแบบสอบถามอาจทำให้ข้อมูลที่ได้รับขึ้นอยู่กับมุมมองและประสบการณ์ส่วนบุคคลของผู้ตอบ ทำให้ผลลัพธ์อาจไม่สามารถสรุปได้อย่างสมบูรณ์ถึงความเป็นจริง การเก็บข้อมูลในช่วงระยะเวลาหนึ่งอาจไม่ได้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจหรือปัจจัยที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการตรวจสอบภายในในระยะยาว การวิจัยครั้งต่อไปจึงควรเพิ่มความหลากหลายในกลุ่มตัวอย่าง ขยายขอบเขตการศึกษาถึงเทคโนโลยีที่ใช้ในกระบวนการตรวจสอบ และพิจารณาปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของการตรวจสอบภายใน รวมถึงการออกแบบการวิจัยที่เน้นการวิเคราะห์เชิงพลวัตและเชิงลึกในระยะยาว เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ครอบคลุมและสามารถนำไปปรับใช้ในบริบทที่หลากหลายได้มากขึ้น

■ References

- Aaker, J. (1991). The negative attraction effect? A study of the attraction effect under judgment and choice. *Advances in Consumer Research*, 18(1).
- Alzeban, A., & Gwilliam, D. (2014). Factors affecting the internal audit effectiveness: A survey of the Saudi public sector. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(2), 74–86.
- Alzeban, A., & Sawan, N. (2015). The impact of internal audit quality on financial performance. *Managerial Auditing Journal*, 30(2), 134–151.
- Cohen, A., & Sayag, G. (2010). The effectiveness of internal auditing: An empirical examination of its determinants in Israeli organizations. *Australian Accounting Review*, 20(3), 296–307.
- Dawuda, A., Aninanya, G. O., & Alnaa, S. E. (2015). The organizational independence of internal auditors in Ghana: Empirical evidence from local government. *Asian Journal of Economic Modelling*, 3(2), 33-45.
- Goodwin, J., & Yeo, T. Y. (2001). Two factors affecting internal audit independence and objectivity: Evidence from Singapore. *International Journal of Auditing*, 5(2), 107–125.
- Institute of Internal Auditors of Thailand. (2017). *The role of internal auditing in the 4.0 era*. Retrieved from https://www.opsmoac.go.th/km-km_article-files-401591791796
- Lenz, R., & Hahn, U. (2015). A synthesis of empirical internal audit effectiveness literature pointing to new research opportunities. *Managerial Auditing Journal*, 30(1), 5–33.
- Jaikaew, J. (2022). *Influence of auditor skills on performance efficiency of financial examiners at the Office of the Auditor General of Thailand* (Independent study, Master of Accountancy). Sripatum University.
- Jitseree, N. (2022). *Factors affecting the performance efficiency of internal audit in Bangkok* (Master's thesis, Master of Business Administration in Finance and Banking). Ramkhamhaeng University.
- Machaiyaphum, P. (2018). *Factors influencing the effectiveness of internal audit operations in the Royal Thai Army* (Independent study, Master of Accountancy). Sripatum University.
- Mingkwan, V. (2015). Elements to enhance the effectiveness of internal audit operations: Perspectives from recipients at the National Health Security Office. *Suthiparithat Journal*, 31(99), 233–245.

- Mitrapanont, K., Semsoomboon, M., Boonpratham, S. & Prechaanusorn, U. (2023). Relationship between characteristics of internal audit function, internal quality assurance, external quality assurance, and internal audit quality of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 5(3), 29-45.
- Nassazi, A. (2013). *Effects of training on employee performance: Evidence from Uganda*. Vaasan Ammattikorkeakoulu University of Applied Sciences, International Business.
- Nuntasorn, K. (2022). *Factors affecting the performance efficiency of Revenue Department personnel in Bangkok* (Independent study, Master of Business Administration in Innovation Management and Accounting). Dhurakij Pundit University.
- Nunnally, J. C. (1978). An overview of psychological measurement. *Clinical diagnosis of mental disorders: A handbook*, 97-146.
- Promyiam, M. (2017). *Factors influencing the effectiveness of internal audit in the Rubber Authority of Thailand* (Independent study, Master of Science in Internal Audit). University of the Thai Chamber of Commerce.
- Ratanabua-ngam, S. (2022). Factors impacting the effectiveness of internal audit in the agricultural and food industries listed on the Stock Exchange of Thailand. *Northeastern University Academic and Research Journal*, 12(2), 58-72.
- Rodoteia, J. (2016). *Composite pattern*. Retrieved from <https://prezi.com/pjmpowxgjwi2/composite-pattern/>
- Ruangjamras, A. (2012). *The perception of the role of internal auditors on the performance efficiency of the Government Savings Bank Headquarters' internal audit* (Independent study, Master of Business Administration in General Management). Rajamangala University of Technology Thanyaburi.
- Sakulwong, W., & Lee, Y. (2020). Transformations in internal auditing in the 4.0 era. *Accounting Profession Journal*, 2(6), 76-91.
- Sangsiwawet, O. (2016). *Factors influencing the effectiveness of internal auditing: Perspectives from internal auditors* (Independent study, Master of Science in Management Information Systems). Thammasat University.

- Santipraphop, W. (2017). *Role of internal auditing in the 4.0 era*. Retrieved from https://www.opsmoac.go.th/km-km_article-files-401591791796
- Sarens, G. (2003). *Internal audit reporting relationships: Serving two masters*. The Institute of Internal Auditors Research Foundation.
- Smith, J., & KPMG. (2020). *Technology in internal audit: Enhancing efficiency and insight*. Retrieved from <http://www.asset.kpmg.com>
- The Institute of Internal Auditors. (2017). *International standards for the professional practice of internal auditing (Standards)*. Retrieved from <https://na.theiia.org/standardsguidance/pages/standards.aspx>
- The Institute of Internal Auditors Thailand. (2024). *Global internal audit standard (Thai translation)*. Retrieved from <https://www.theiiat.or.th/post/new-iiat-s-global-internal-audit-standard-2024>
- Thirathon, U., & Mitrapanont, K. (2022). Effects of a governing body on internal audit quality: empirical evidence from Thailand. *Chulalongkorn Business Review*, 44(2), 61 - 79.
- Usman, Y. D. (2016). Educational resources: An integral component for effective school administration in Nigeria. Online Submission, *Research on Humanities and Social Sciences*, 6(13), 27–37.
- Yodpaan, W. (2021). *Factors influencing the quality of cooperative auditors at the Cooperative Audit Office, Region 7* (Independent study, Master of Accountancy). Sripatum University.

ประเภทของรายงาน ESG ที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ ระหว่าง ESG Scores กับปฏิกิริยาตลาดของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Types of ESG reports influence the relationship
between ESG Scores and market reactions of
companies listed on the Stock Exchange of Thailand

วีระวรรณ ศิริพงษ์

นักศึกษาระดับปริญญาเอก

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

Email: weerawan.si@kkumail.com

ดร.ปิ่นประภา แสงจันทร์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

Email: pinpsa@kku.ac.th

ดร.ปาริฉัตร ศิลปเทศ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการเงิน

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

Email: parichat@kku.ac.th

Weerawan Siripong

Ph.D. Candidate

Faculty of Business Administration and Accounting

Khon Kaen University

Email: weerawan.si@kkumail.com

Pinprapa Sangchan, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Accountancy

Faculty of Business Administration and Accountancy

Email: pinpsa@kku.ac.th

Parichat Sinlapates, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Finance

Faculty of Business Administration and Accountancy

Email: parichat@kku.ac.th

ประเภทของรายงาน ESG ที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Scores กับปฏิกิริยาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วีระวรรณ ศิริพงษ์

นักศึกษาระดับปริญญาเอก

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

Email: weerawan.si@kku.ac.th

ดร.ปิ่นประภา แสงจันทร์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

Email: pinpsa@kku.ac.th

ดร.ปาริฉัตร ศิลปะเทศ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการเงิน

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

Email: parichat@kku.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 15 สิงหาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 4 พฤศจิกายน 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 16 พฤศจิกายน 2567

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของประเภทของรายงาน ESG ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Scores กับปฏิกิริยาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2560 – 2566 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเป็นเครื่องมือในการทดสอบสมมติฐาน ผลการทดสอบอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ระหว่างรายงาน ESG Scores กับประเภทของรายงาน พบความสัมพันธ์เชิงลบกับปฏิกิริยาตลาด แสดงให้เห็นว่ารายงาน ESG ที่นำเสนอในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูล ทำให้นักลงทุนมีข้อมูลที่ถูกต้องและเพียงพอที่จะนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน จากผลการศึกษาดังกล่าวหน่วยงานกำกับดูแลจึงควรให้ความสำคัญกับนโยบายและแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างชัดเจน เพื่อให้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจสำหรับนักลงทุนรวมถึงผู้ที่สนใจศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับรายงาน ESG สามารถนำข้อมูลเหล่านั้นไปใช้ประโยชน์ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ

คำสำคัญ: ESG Scores ประเภทของรายงาน ESG ปฏิกิริยาตลาด

Types of ESG reports influence the relationship between ESG Scores and market reactions of companies listed on the Stock Exchange of Thailand

Weerawan Siripong

Ph.D. Candidate

Faculty of Business Administration and Accounting

Khon Kaen University

Email: weerawan.si@kkumail.com

Pinprapa Sangchan, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Accountancy

Faculty of Business Administration and Accountancy

Email: pinpsa@kku.ac.th

Parichat Sinlapates, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Finance

Faculty of Business Administration and Accountancy

Email: parichat@kku.ac.th

Received: August 15, 2024

Revised: November 4, 2024

Accepted: November 16, 2024

ABSTRACT

This research's objective is to examine the influence of type of ESG reports on market reactions of listed companies from the Stock Exchange of Thailand (SET). Samples used in this research are listed companies from the SET during 2017 to 2023. Multiple regression is used to test the hypotheses. The results of the test of the interaction effect between ESG Scores and types show a negative relationship with market reactions, indicating that ESG reports presented in sustainability development reports reduce information asymmetry, providing investors with accurate and sufficient information to support their investment decisions. The results contribute to the corporations to improve their ESG reporting for sustainable development and investor's decision making.

Key word: *ESG Scores, Type of Reports, Market Reactions*

■ บทนำ

ข้อมูลด้านความยั่งยืน (Sustainability information) เป็นข้อมูลเกี่ยวกับแนวปฏิบัติที่ไม่ใช่ทางการเงินขององค์กร ที่แสดงถึงนโยบาย ผลกระทบ และผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของธุรกิจ ภายใต้เสาหลักสามประการ ได้แก่ เสาหลักด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance) หรือที่เรียกว่า ข้อมูล ESG ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนและผู้ใช้อื่นเห็นถึงมุมมองการดำเนินธุรกิจในอนาคตที่กว้างกว่าข้อมูลทางการเงิน ส่งผลต่อความเชื่อมั่นสำหรับองค์กรทั้งด้านความสามารถในการจัดการธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส มีศักยภาพในการแข่งขัน และการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว (Khatib et al., 2022) บริษัทที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงาน ESG สามารถวัดได้โดยใช้คะแนน ESG ซึ่งถือเป็นตัวแทนสำหรับผลลัพธ์ของบริษัทเกี่ยวกับแนวทางปฏิบัติ ESG เนื่องจากการวัดผลด้วยคะแนน ESG มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินผลการดำเนินงาน ESG อย่างเป็นกลางและชัดเจน โดยพิจารณาจากกลุ่มกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมร่วมกับกิจกรรมการกำกับดูแลกิจการ (Shakil et al., 2020) สำหรับข้อมูลรายงาน ESG ถือเป็นส่วนหนึ่งของการรายงานของบริษัท การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืนองค์กรและความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร มีหลากหลายรูปแบบ ทั้งเป็นข้อมูลในส่วนหนึ่งของรายงานประจำปี การเปิดเผยข้อมูลโดยจัดทำรายงานความยั่งยืนแบบแยกเล่ม หรือเปิดเผยข้อมูลทางหน้าเว็บไซต์ของบริษัท ซึ่งอาจจะมีการเรียกชื่อที่ต่างกันไป เช่น รายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม หรือรายงาน ESG เป็นต้น

การศึกษาค้นคว้าที่จะศึกษาผลกระทบของคะแนนสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG Scores) ต่อปฏิบัติการตลาดหุ้นในบริบทของประเทศไทย เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่ให้ความสำคัญกับการรายงาน ESG ยืนยันได้จากการได้รับการจัดอันดับให้เป็น อันดับ 1 ติดต่อกัน 4 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2565 ในฐานะประเทศที่มีการพัฒนาอย่างยั่งยืนประจำปีพ.ศ. 2565 ใน Sustainable Development Report 2022 เมื่อเทียบกับประเทศสมาชิกอาเซียน และเป็นอันดับ 3 ในเอเชีย เป็นอันดับ 44 จาก 163 ประเทศทั่วโลก (SDR, 2022) ดังนั้น เพื่อประเมินสถานการณ์ในบริบทของประเทศไทยว่า การรายงานข้อมูลด้านความยั่งยืนเชิงปริมาณที่มีคุณภาพสูง โดยมีคะแนนการเปิดเผยในระดับที่ดีสามารถช่วยให้บุคคลภายนอกประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่แท้จริงของบริษัทได้

รายงาน ESG เป็นรายงานที่ให้ข้อมูลของธุรกิจด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ใช้ตัดสินใจเพื่อการลงทุน โดยธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง และครบถ้วนก็必将ยังสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียและดึงดูดให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจ อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลของธุรกิจควรแสดงให้เห็นถึงการดำเนินธุรกิจและการบริหารความเสี่ยงที่ครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอสำหรับการพิจารณาลงทุน สอดคล้องกับรายงานของ KPMG เรื่อง Impact of ESG Disclosure ที่อธิบายว่าผู้ลงทุนชั้นนำระดับโลกอย่าง BlackRock และ Vanguard นิยมใช้ข้อมูล ESG มาวิเคราะห์สุขภาพของบริษัทในระยะยาว เช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะอาด ต้นทุน และความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ อีกทั้งมีการนำปัจจัยด้าน ESG มาเป็นส่วนหนึ่งในเงื่อนไขการออกผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุน เช่น กองทุน และ ETFs โดยเชื่อว่าธุรกิจที่คำนึงถึงหลักการ ESG จะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทนได้สม่ำเสมอ ควบคู่ไปกับการสร้างผลลัพธ์ที่ดีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมในภาพรวม รวมถึงผลกระทบของข้อมูลด้าน ESG ต่อบริษัทต่าง ๆ อาทิเช่น Bahadori et al. (2021) พบว่าบริษัทที่มีการดำเนินงาน ESG ที่ดีทำให้บริษัทลดความเสี่ยงทางธุรกิจ มีภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความมั่นใจและความเชื่อใจให้กับนักลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้ในระยะยาวบริษัทสามารถมีกำไรอย่างยั่งยืนได้ Ould Daoud Ellili (2020) พบว่าการเปิดเผยข้อมูล ESG ช่วยลดต้นทุนของเงินทุน ซึ่งสามารถเพิ่มโอกาส ในการลงทุนในแหล่งเงินทุนที่หลากหลายกว่าบริษัททั่วไป แม้งานวิจัยก่อนหน้านี้จะมีความแพร่หลายแต่ผลงานวิจัยก่อนหน้านี้ก็ยังคงมีความไม่สอดคล้องกัน มีความหลากหลายในการแปลผลอันเนื่องจากปัจจัยด้านกลไกตลาดทุนและอื่น ๆ ที่เป็นลักษณะเฉพาะของตลาดทุนที่กำลังพัฒนา จึงเป็นแรงจูงใจในการศึกษาค้นคว้า

งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของประเภทของรายงาน ESG ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Scores กับปฏิกิริยาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อตอบคำถามงานวิจัยเกี่ยวกับประเภทของการรายงาน ESG ว่าข้อมูล ESG ที่รายงานในรายงานรูปแบบใดที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Scores กับปฏิกิริยาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาใช้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG Scores) ที่ได้จากการคำนวณตามสูตรจากฐานข้อมูล Thomson Reuters Eikon และงานวิจัยของ Pulino et al., (2022) Harasheh and Provasi (2022); และ Izcan and Bektas (2022) เป็นตัวแทนการรายงาน ESG และใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk Adjusted Return: RET) เพื่อเป็นตัวแทนปฏิกิริยาตลาดหุ้น เพราะอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงเป็นตัวช่วยให้นักลงทุนสามารถวัดระดับผลกำไรและขาดทุนที่ผิดปกติที่เกิดจากการลงทุนได้ (de Vincentis, 2022) และมีการวิเคราะห์ปฏิสัมพันธ์ (Interaction) ของตัวแปรประเภทของรายงาน ESG (Type) โดยนำตัวแปรดังกล่าวมาคูณกับตัวแปร ESG scores เพื่อทดสอบว่าการรายงาน ESG ในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนมีอิทธิพลต่อ ESG Scores ในการส่งเสริมให้มีความสัมพันธ์ต่อ RET มากน้อยเพียงใด

ผลการวิจัยนี้มีความสำคัญต่อวรรณกรรม เนื่องจากข้อมูลการรายงาน ESG เป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน เพราะนักลงทุนเชื่อว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญในเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลย่อมส่งผลทำให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว เช่นเดียวกับ Dahiya and Singh (2021); Do and Kim (2020); และ Shanaev and Ghimire (2022) ที่พบว่าบริษัทที่มี ESG Scores สูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนเนื่องจากนักลงทุนใช้ข้อมูลการรายงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล เป็นหนึ่งในข้อมูลการตัดสินใจลงทุน และยังช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) สามารถลดหรือปิดความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างบริษัทและนักลงทุนได้ ดังนั้น นักลงทุนจะมีข้อมูลมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน เมื่อนักลงทุนสามารถเข้าถึงข่าวสารข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกันทำให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติลดลง (Suttipun & Yordudom, 2021)

■ การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

แนวคิด

ทฤษฎีการส่งสัญญาณกล่าวถึงความพยายามในการลดความไม่สมดุลระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย ระหว่างคนในบริษัทและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Spence, 2002) บริษัทเผยแพร่ข้อมูลต่อสาธารณะช่วยให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยเฉพาะนักลงทุน เข้าใจบริษัทได้มากที่สุด เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลเป็นสัญญาณส่งผลกระทบต่อกระบวนการประเมินและการตัดสินใจของนักลงทุน Suttipun and Yordudom (2021) อธิบายว่าข้อมูลที่จำกัดนำไปสู่การตัดสินใจอย่างมีอคติต่อแนวคิดและเงื่อนไขที่แท้จริงของบริษัท ตัวอย่างหนึ่งคือนักลงทุนไม่สามารถประเมินได้อย่างเป็นกลางว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงจากกิจกรรมการดำเนินงานที่เป็นอันตรายหรือไม่ และไม่สามารถอยู่รอดได้เป็นเวลานานเนื่องจากความเสี่ยงนี้ การเปิดเผยข้อมูล ESG เป็นตัวอย่างหนึ่งของความพยายามของบริษัทในการส่งสัญญาณถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยเฉพาะนักลงทุน สัญญาณนี้เกี่ยวข้องกับแรงกดดันที่บริษัทรู้สึกจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียให้ประพฤติตนในลักษณะที่รับผิดชอบต่อสังคม (Grougiou et al., 2016) ด้วยข้อมูลที่เปิดเผยบริษัทต่าง ๆ ต้องการแสดงให้เห็นว่าพวกเขามีแรงจูงใจในการพัฒนาอย่างยั่งยืนและมีจริยธรรม ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลนี้ที่บริษัทคาดหวังก็คือนักลงทุนสามารถประเมินความเสี่ยงของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มในอนาคตได้อย่างแม่นยำ (Lo & Kwan, 2017)

ความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมขององค์กร ส่งผลต่อความยั่งยืนในระยะยาวของบริษัท ซึ่งโดยทั่วไปวัดจากมูลค่าบริษัทหรือผลตอบแทนจากตลาดในระยะยาว (Kim et al., 2018) Almeyda and Darmansyah (2019) พบว่าเหตุผลสำหรับผลกระทบเชิงบวกของการเปิดเผยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมต่อปฏิกิริยาตลาดหุ้น โดยวัดจากราคาหุ้นในตลาดหุ้นโดยเฉลี่ย คือ บริษัทพยายามจัดกิจกรรมเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ดังนั้น

ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียรวมถึงนักลงทุนจะมีปฏิกิริยาตอบสนองเชิงบวกจากการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมของบริษัทยังช่วยลดความเสี่ยงและความไม่แน่นอนของราคาหุ้นที่ลดลงได้ในอนาคต Lee (2016); Do and Kim (2020); และ Rapan et al., (2022) พบว่าบริษัทที่มีการจัดอันดับให้เป็นกลุ่ม ESG ที่คะแนนสูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนเกินปกติในระยะสั้น เช่นเดียวกับ Shanaev and Ghimire (2022) และที่พบว่าบริษัทที่มีการปรับเพิ่มคะแนน ESG ให้สูงขึ้นส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้น ในทางกลับกัน Kim et al., (2016) พบผลกระทบเชิงลบของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมต่อประสิทธิภาพการทำงานของราคาหุ้น เนื่องจากกิจกรรมขององค์กรและการดำเนินการเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมเป็นต้นทุนของบริษัท ทำให้รายได้ของผู้ถือหุ้นลดลงและมูลค่าของบริษัทลดลง เช่นเดียวกับ Fiori et al., (2015) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์เนื่องจากผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสีย เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นต้นทุนของบริษัทส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลง

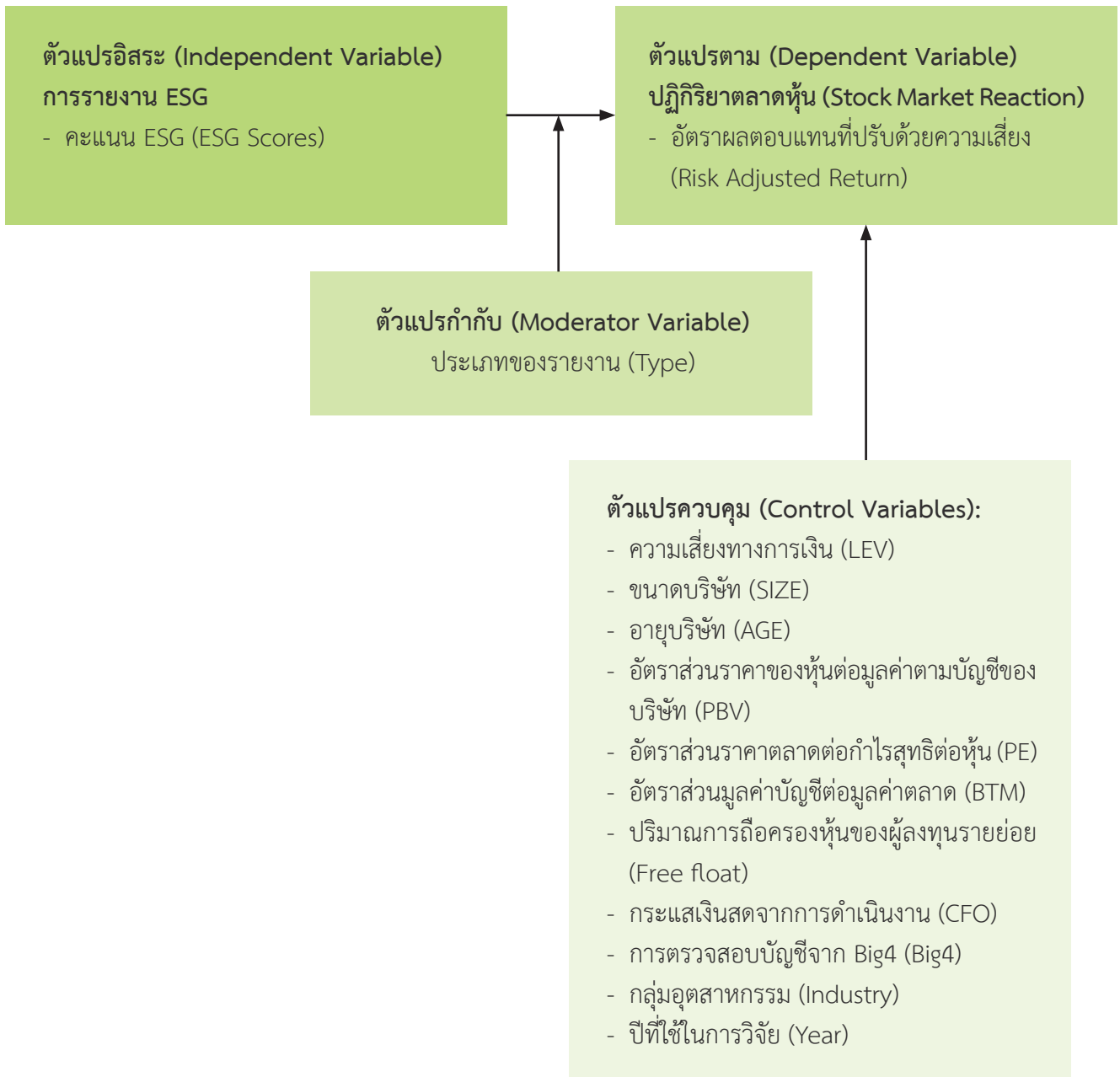
บริษัทต่าง ๆ ได้มีการเผยแพร่ข้อมูลด้านความยั่งยืนให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างต่อเนื่องผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น รายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน หรือ 56-1 One Report ซึ่งมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน เช่นเดียวกับข้อมูลทางการเงิน รวมถึงประโยชน์ด้านอื่น ๆ เช่น ทำให้บริษัทสามารถนำข้อมูลผลการดำเนินงานด้าน ESG ไปพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงาน รวมถึงลดความเสี่ยงและสร้างโอกาสในการหารายได้หรือลดต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ และทำให้ธุรกิจเข้าใจประเด็นสำคัญด้าน ESG ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์องค์กรและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะนำไปสู่การบริหารจัดการอย่างเหมาะสม เพื่อรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ ดังนั้น การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG จึงสะท้อนถึงศักยภาพของธุรกิจ และดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในธุรกิจที่มีคุณภาพและมีโอกาสสร้างผลตอบแทนในระยะยาว การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ยังสะท้อนถึงบทบาทความรับผิดชอบต่อธุรกิจที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสีย และผลการดำเนินงานในการพัฒนาธุรกิจให้เติบโตอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนจากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่าการรายงาน ESG เป็นการสื่อกลางในการเสนอข้อมูลไปยังผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเพื่อสื่อสารให้ทราบถึงแนวปฏิบัติและประเด็นทางสังคมและสิ่งแวดล้อมตลอดจนความน่าเชื่อถือของบริษัทให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้รับรู้และนำข้อมูลเหล่านั้นมาใช้ในการพิจารณาตัดสินใจ (Giudice & Rigamonti, 2020; García-Sánchez et al. 2019; Maroun, 2019) ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงได้ตั้งสมมติฐาน

H1a: ESG Scores มีอิทธิพลเชิงบวกต่อปฏิกิริยาตลาดหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H1b: ESG Scores ที่ได้จากรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อปฏิกิริยาตลาดหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

■ กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากแนวคิดและทฤษฎีการส่งสัญญาณ ประเภทของรายงาน ESG เป็นสื่อกลางเพื่อส่งสัญญาณไปยังผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ได้ทราบถึงแนวปฏิบัติและประเด็นทางสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ตลอดจนความน่าเชื่อถือของบริษัทให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้รับรู้และนำข้อมูลเหล่านั้นมาใช้ในการพิจารณาตัดสินใจ ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงมีกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้



■ วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 873 บริษัท (ณ วันที่ 5 มกราคม 2566) โดยผู้วิจัยเริ่มเก็บข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ.2566 เนื่องจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ ESG นั้นได้รับการพัฒนาและสนับสนุนโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2558 ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลของธุรกิจในระดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอสำหรับการพิจารณาลงทุน โดยธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง และครบถ้วนก็จะยิ่งสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียและดึงดูดให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจ ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงเริ่มต้นเก็บข้อมูลในปีพ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2566 เพื่อให้มีข้อมูลการเปิดเผย ESG ที่เพียงพอต่อการนำมาวิเคราะห์ ทำให้ได้ชุดข้อมูลรวมทั้งสิ้นจำนวน 6,111 ข้อมูล (Firm-Year Observations) จากนั้นได้ตัด (1) บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม The Market for Alternative Investment (MAI) จำนวน 196 บริษัท เนื่องจากเป็นกิจการที่มีการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์และโครงสร้างเงินทุนต่างจากกิจการขนาดใหญ่ รวมทั้งการรายงานความยั่งยืนของบริษัทในกลุ่ม MAI มีไม่เพียงพอต่อการวิเคราะห์ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทใน SET ที่มีข้อมูลการรายงานความยั่งยืนที่เพียงพอต่อการวิเคราะห์ และยังเป็นกลุ่มตัวอย่างที่นักลงทุนให้ความสนใจใช้ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจในการลงทุนค่อนข้างมาก (Bruder et al., 2019; Chantabutr et al., 2020) (2) กลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 69 บริษัท เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างเงินทุนและกฎระเบียบในการจัดทำรายงานทางการเงินที่แตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น (Luckanapisaste et al., 2019) และ (3) กลุ่มกองทุนต่าง ๆ จำนวน 61 บริษัท เนื่องจากลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทเหล่านี้ไม่ได้มีลักษณะเหมือนกับบริษัทจดทะเบียนทั่วไป (Dahiya & Singh, 2021) ทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 547 บริษัท หรือ 3,829 ข้อมูล ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ตัดข้อมูลบางส่วนที่ข้อมูลไม่ครบถ้วนออกจำนวน 509 ข้อมูล ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้เพื่อการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยจึงเท่ากับ 3,320 ข้อมูล ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

Firm-Year Observations	
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด (873 บริษัท)	6,111
หัก	
กลุ่ม MAI (196 บริษัท)	(1,372)
กลุ่มธุรกิจการเงิน (69 บริษัท)	(483)
กองทุนต่าง ๆ (61 บริษัท)	(427)
คงเหลือกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย (547 บริษัท)	3,829
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	(509)
ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	<u>3,320</u>

■ การวัดค่าตัวแปรและแบบจำลอง

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ ESG scores ที่สะท้อนผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน เพราะรายงาน ESG เป็นการรายงานด้านความยั่งยืนของบริษัทที่แสดงถึงนโยบาย ผลกระทบและผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลของธุรกิจ (Pulino et al., 2022; Harasheh & Provasi, 2022; Izcan & Bektas, 2022) และ ESG scores ที่ได้จากการคำนวณตามสูตรจากฐานข้อมูล Thomson Reuters Eikon หรือ Refinitiv (เป็นผู้ให้บริการแพลตฟอร์มด้านการเงินและการจัดการความเสี่ยงแถวหน้าของโลก ได้จัดทำ “Refinitiv ESG Scores” โดยคะแนน ESG จาก Refinitiv ได้รับการออกแบบมาเพื่อวัดประสิทธิภาพ ESG ที่เกี่ยวข้องของบริษัท (Refinitiv, 2023)

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk Adjusted Return: RET) คำนวณจากสูตร

$$RET = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} - \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์}$$

3. ตัวแปรกำกับ (Moderator Variable) คือ ประเภทของรายงาน (Type) วัดโดยหากบริษัทมีการรายงานความยั่งยืนในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืน กำหนดเป็น 1 หากรายงานความยั่งยืนในรายงานอื่น ที่ไม่ใช่รายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืน กำหนดเป็น 0

4. ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

- ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) คำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Albitar et al., 2020) วัดโดยใช้อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio)
- ขนาดบริษัท (SIZE) วัดจากค่าลอการิทึมของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Aouadi & Marsat, 2018; Bernardi & Stark, 2018)
- อายุบริษัท (AGE) ระยะเวลา (ปี) ที่บริษัทจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากค่าลอการิทึมของจำนวนปีตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Nollet et al., 2016)
- อัตราส่วนราคาของหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท (Price to Book Value: P/BV Ratio: PBV) วัดโดยการคำนวณจากราคาตลาดของหุ้นหารด้วยมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Arkan, 2016)
- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning: P/E Ratio: PE) คำนวณจากมูลค่าตลาดของหุ้นหารด้วยกำไรต่อหุ้นของบริษัท (Arkan, 2016)
- อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book-to-Market: BTM) เป็นอัตราส่วนที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการได้ (Bae et al., 2021)
- ปริมาณการถือครองหุ้นของผู้ลงทุนรายย่อย (Free float) วัดจากเปอร์เซ็นต์จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย
- กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) วัดจากกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายของกิจการ
- การตรวจสอบบัญชีจาก Big4 (Big4) วัดโดยหากบริษัทมีการตรวจสอบบัญชีจาก Big4 กำหนดเป็น 1 หากได้รับการตรวจสอบจากหน่วยงานอื่นกำหนดเป็น 0
- ปีที่ใช้ในการวิจัย (Year) โดยศึกษาตั้งแต่ปี 2560 – 2566

■ การวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิจัยครั้งนี้ จะใช้สถิติพรรณนาในการสรุปข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) เป็นต้น

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ใช้เพื่อการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ของกลุ่มตัวอย่างก่อนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ตามสมมติฐาน โดยใช้การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานและหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม ตัวแปรกำกับและตัวแปรตาม ดังสมการต่อไปนี้

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t-1} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 PBV_{i,t} + \beta_6 PE_{i,t} + \beta_7 BTM_{i,t} + \beta_8 Freefloat_{i,t} + \beta_9 CFO_{i,t} + \beta_{10} BIG4_{i,t} + \beta_{11} Year_{i,t} + \beta_{12} Industry_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t-1} + \beta_2 Type_{i,t} + \beta_3 (Type \times ESG)_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 PBV_{i,t} + \beta_8 PE_{i,t} + \beta_9 BTM_{i,t} + \beta_{10} Freefloat_{i,t} + \beta_{11} CFO_{i,t} + \beta_{12} BIG4_{i,t} + \beta_{13} Year_{i,t} + \beta_{14} Industry_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(2)$$

■ ผลการวิจัย

ผลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้มีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (RET) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 7.827 และมี ESG scores เฉลี่ยร้อยละ 26.191 ในด้านของขนาดบริษัท (SIZE) ที่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 4.158 พันล้านบาท ในด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) พบว่ามีค่าเฉลี่ยที่ 1.820 พันล้านบาท และบริษัทมีอายุ (AGE) เฉลี่ยที่ 18 ปี ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญสำหรับการลงทุนเช่น อัตราส่วนราคาของหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท (PBV) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 2.200 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) และอัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 19.986 และ 0.872 ตามลำดับ กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ได้รับการตรวจสอบบัญชีจากบริษัทตรวจสอบจาก Big4 ร้อยละ 65.390 บริษัทส่วนใหญ่มีการรายงาน ESG ในรายงานอื่นที่ไม่ใช่รายงานความยั่งยืนถึงร้อยละ 83.040

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

Panel A: ตัวแปรต่อเนื่อง (Continuous Variables)							
RET (%)	-51.441	-2.650	7.287	13.836	133.416	19.716	3,320
ESG (%)	4.329	13.889	26.191	34.559	93.303	17.937	3,320
LEV (Ratio)	7.997	12.798	13.502	14.278	16.041	1.064	3,320
SIZE (ln)	0.303	0.535	4.158	14.685	136.862	34.281	3,320
AGE (ปี)	1.000	9.000	18.000	28.000	48.000	11.217	3,320
PBV (Ratio)	0.287	0.870	2.200	2.531	12.437	2.424	3,320
PE (Ratio)	5.889	8.431	19.986	25.456	67.477	16.602	3,320
BTM (Ratio)	0.144	0.399	0.872	1.168	2.399	0.612	3,320
Free float (%)	0.947	23.177	36.568	48.259	97.961	18.400	3,320
CFO (ln)	-0.231	0.166	1.820	2.310	9.455	2.642	3,320
			0	1		N	
			(Percent: %)	(Percent: %)			
Panel B: ตัวแปรทวิภาค (Dichotomous Variables) (dummy variables 0,1)							
Big4			34.610	65.390		3,320	
Type			83.040	16.960		3,320	

หมายเหตุ: ข้อมูลมีการทดสอบการแจกแจงปกติ (Normal Distribution) โดยการตรวจสอบค่า Skewness (ไม่เกิน+/-2) และค่า Kurtosis (ไม่เกิน +/-7) (Hair et al., 2010) กรณีที่มีค่าเกินจะทำการตัดแปลงจากค่าเฉลี่ยปกติ ด้วยการตัดส่วนหัวส่วนท้ายออก (Winsorization) ที่สัดส่วน 5% แล้วแทนค่าด้วย Percentile นั้นแทน

ตารางที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันสำหรับตัวแปรทั้งหมด

Variables	RET	ESG	LEV	SIZE	AGE	PBV	PE	BTM	Free float	CFO	Big4	Type	VIF
RET	1.000												
ESG	0.009	1.000											1.280
LEV	0.027	0.064***	1.000										1.080
SIZE	-0.060***	0.517***	0.162***	1.000									2.110
AGE	-0.004	0.103*	-0.008	0.002	1.000								1.090
PBV	-0.063***	0.125*	0.120***	0.357***	-0.203***	1.000							1.330
PE	-0.023	0.012	-0.019	0.036	-0.023	0.074***	1.000						1.010
BTM	0.065***	-0.116***	-0.090***	-0.207***	0.148***	-0.338***	-0.037	1.000					1.180
Free float	-0.042	0.127***	0.178***	0.153***	0.064***	-0.024	-0.007	-0.002	1.000				1.070
CFO	-0.035	0.303***	0.173***	0.534***	0.092***	0.103***	0.002	-0.058***	0.110***	1.000			1.490
Big4	-0.032	0.178***	0.109***	0.218***	-0.082***	0.141***	-0.007	-0.181***	-0.024	0.231***	1.000		1.120
Type	-0.018	0.451***	0.125***	0.578***	-0.002	0.123***	-0.008	-0.126***	0.123***	0.372***	0.222***	1.000	7.660

หมายเหตุ: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$ แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ



■ พลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ตารางที่ 3 แสดงผลของการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ของตัวแปรแต่ละคู่ พบว่า ESG Scores กับ RET มีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยมีค่าสหสัมพันธ์เท่ากับ 0.009 และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเองพบว่า มีบางตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ส่วนใหญ่ไม่พบว่ามีระดับความสัมพันธ์กันสูงจนเกิดปัญหาการมีสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) (ค่า Pearson Correlation > 0.8) (Stevens, 1992) อย่างไรก็ตามจากการพิจารณา ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่าไม่เกิน 10 จึงถือได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีปัญหาการมีสหสัมพันธ์ร่วมกัน (James et al., 2021) เป็นไปตามหนึ่งในข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอย ดังนั้น จึงยังคงตัวแปรทุกตัวไว้เพื่อการศึกษาในลำดับถัดไป

■ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 เป็นตารางที่แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน H1 มีตัวแปรอิสระคือ ESG Scores ตัวแปรตามคือ RET และตัวแปรควบคุมต่าง ๆ ตามสมการที่ 1 ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่า ESG Scores มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ RET โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ 0.040 ($P < 0.05$) ซึ่งแปลผลได้ว่าถ้าการเพิ่มขึ้นของ ESG Scores เพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ ส่งผลให้ RET เพิ่มขึ้น 0.040 เปอร์เซ็นต์ สอดคล้องกับทฤษฎีสัญญาของ Spence (1973) ที่มองว่าหากกิจการมีแนวโน้มทางธุรกิจที่ดี หรือมีโครงการใหม่ ๆ ที่จะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูง เป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุน เช่นเดียวกับ Do and Kim (2020) และ Shanaev and Ghimire (2022) ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีคะแนนสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลสูงแสดงให้เห็นว่าบริษัทได้มีกิจกรรม หรือมีการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และมีธรรมาภิบาลที่ดี ส่งผลให้มีอัตราผลตอบแทนที่ดีด้วยเช่นกัน สำหรับผลการทดสอบตัวแปรควบคุม พบว่า SIZE มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ RET โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.030 ($P < 0.05$) ซึ่งแปลผลได้ว่าขนาดกิจการที่เล็กกว่าจะส่งผลให้ RET เพิ่มขึ้นมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ โดยพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกปีพ.ศ. 2561 พ.ศ. 2562 พ.ศ. 2563 พ.ศ. 2564 และ พ.ศ. 2566 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น เช่น LEV BTM PBV Free float AGE PE CFO Big4 และ Industry ไม่พบความสัมพันธ์กับ RET

ผลการทดสอบอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ของ ESG Scores คุณด้วย Type เป็น ESGType ผลการทดสอบพบความสัมพันธ์เชิงลบกับ RET โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เท่ากับ -0.106 ($P < 0.01$) ซึ่งแปลผลได้ว่า ESG Scores ที่นำเสนอในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืน ส่งผลให้ RET ลดลง 0.106 อาจเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูล ESG ในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืน มีรูปแบบและหัวข้อในการรายงานที่ชัดเจนและละเอียดมากกว่าการเปิดเผยในรายงานอื่น ๆ ที่ไม่ใช่รายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืน ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูล ESG ในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนจึงมีทั้งข้อมูลทั้งด้านบวกและด้านลบของบริษัท ซึ่งต่างจากรายงานอื่น ๆ ที่ไม่มีหัวข้อในการรายงานที่ชัดเจน บริษัทจึงสามารถรายงานเฉพาะส่วนที่เป็นด้านบวกกับบริษัทมากกว่าที่จะรายงานด้านลบ ดังนั้น ESG Scores ที่ได้จากรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืน จึงทำให้ RET ลดลงเมื่อเทียบกับ ESG Scores ที่ได้จากรายงานอื่น ๆ หรืออาจจะมองว่ารายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนเป็นรายงานที่ให้ข้อมูลทั้งด้านบวกและด้านลบ ซึ่งเป็นข้อมูลที่มากกว่าที่ได้จากรายงานอื่น ๆ และเมื่อนักลงทุนสามารถเข้าถึงข่าวสารข้อมูลทั้งด้านบวกและด้านลบ เช่น หากบริษัทต้องมีการปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตให้ทัดเทียมคู่แข่ง หรือมีการลงทุนในนวัตกรรมใหม่ ๆ เป็นต้น ถือเป็นสัญญาณไม่ดีต่อนักลงทุน ทำให้มูลค่าหุ้นสามัญลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติลดลง (Ji et al., 2023) การเปิดเผยข้อมูลในรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนเป็นวิธีที่มิจะช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและนักลงทุน ซึ่งท้ายที่สุดแล้วจะช่วยให้ให้นักลงทุนคาดการณ์อนาคตของบริษัทที่จะลงทุนได้ (Christensen et al., 2021; Cui et al., 2018)

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

Dependent Variable: Risk Adjusted Return (RET)	Model 1	Model 2
Variables		
ESG	0.040** [2.010]	0.071*** [2.980]
Type	-	4.286*** [2.800]
ESGType	-	-0.106*** [-2.830]
Control variable		
LEV	0.004 [1.500]	0.004* [1.730]
SIZE	-0.030** [-2.570]	-0.025** [-1.980]
AGE	-0.030 [-1.160]	-0.026 [-0.990]
PBV	-0.011 [-0.080]	-0.034 [-0.250]
PE	-0.002 [-0.590]	-0.002 [-0.630]
BTM	0.262 [1.030]	0.295 [1.160]
Free float	0.019 [1.220]	0.021 [1.320]
CFO	-0.298 [-1.560]	-0.294 [-1.540]
BIG4	-0.869 [-1.430]	-0.929 [-1.530]
Year-2561	4.484*** [4.270]	4.492*** [4.280]
Year-2562	6.507*** [6.170]	6.525*** [6.190]
Year-2563	1.872* [1.760]	1.926* [1.820]

ตารางที่ 4 (ต่อ)

Dependent Variable: Risk Adjusted Return (RET)	Model 1	Model 2
Year-2564	36.176*** [34.140]	36.237*** [34.210]
Year-2565	-1.169 [-1.120]	-1.080 [-1.030]
Year-2566	3.466*** [3.300]	3.551*** [3.380]
Industry 2	-0.611 [-0.470]	-0.310 [-0.240]
Industry 4	1.086 [1.010]	1.550 [1.430]
Industry 5	0.401 [0.380]	0.721 [0.670]
Industry 6	-0.406 [-0.340]	0.037 [0.030]
Industry 7	0.728 [0.730]	1.076 [1.070]
Industry 8	0.613 [0.470]	0.958 [0.730]
Constant	4.807 [1.210]	0.226 [0.840]
Observations	3,320	3,320
Adj. R-squared	0.386	0.387
DW	2.080	2.085

หมายเหตุ: ค่า t แสดงในวงเล็บ []

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$ แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

■ สรุปผลและอภิปรายผล

สมมติฐาน H1a คະแนนสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ส่งผลในเชิงบวกต่อปฏิกริยาตลาดหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มี ESG Scores สูงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้น เป็นเพราะนักลงทุนใช้ข้อมูลการรายงาน ESG เป็นหนึ่งในข้อมูลการตัดสินใจลงทุนซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ของ Spence (2002) ที่ระบุว่า การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม และสังคม เป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกไปยังนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพื่อเป็นข้อมูลใช้ประเมินมูลค่าขององค์กรและตัดสินใจลงทุนในอนาคต เพราะนักลงทุนเชื่อว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญในเรื่องความยั่งยืนส่งผลทำให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว (Dahiya & Singh, 2021) เพราะคะแนน ESG ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้รับการออกแบบมาเพื่อวัดประสิทธิภาพ และประสิทธิผลของการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทอย่างโปร่งใส และเป็นกลางโดยยึดตามหัวข้อหลัก 10 หัวข้อ ได้แก่ การใช้ทรัพยากร การปล่อยมลพิษ นวัตกรรม กำลังคน สิทธิมนุษยชน ชุมชน ความรับผิดชอบต่อสินค้า การจัดการผู้ถือหุ้น และกลยุทธ์ความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งข้อมูลต่าง ๆ ล้วนเป็นข้อมูลที่ทำให้นักลงทุนรับรู้ได้ว่าบริษัท ให้ความสำคัญและจริงจังผ่าน คะแนน ESG ที่บริษัทได้รับ Do and Kim (2020) ที่พบว่าบริษัทที่มี คะแนน ESG สูงทำให้นักลงทุนมั่นใจและเชื่อว่าบริษัทมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล จะทำให้บริษัทยั่งยืนและมั่นคง ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ ดังนั้นในมุมมองของนักลงทุน คะแนน ESG จึงเป็นข้อมูลที่จะช่วยจำกัดความเสี่ยงในการลงทุน (Shanaev & Ghimire, 2022; Escrig-Olmedo et al., 2019) นอกจากนี้ รายงานความยั่งยืนมีศักยภาพในการลดความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างองค์กรและผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ซึ่งท้ายที่สุดแล้วจะช่วยให้ นักลงทุนคาดการณ์อนาคตของบริษัทที่จะลงทุนได้ (Muslu et al., 2019)

จากสมมติฐาน H1b ประเภทของรายงาน ESG มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ESG Scores ในการส่งเสริมให้มีความสัมพันธ์ต่อปฏิกริยาตลาดหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสนใจในบริษัทที่มีการรายงาน ESG เฉพาะแยกจากรายงานอื่น เนื่องจากรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนจะเป็นรายงานเฉพาะและมีหัวข้อตรงตามหัวข้อที่กำหนดตามเกณฑ์การให้คะแนนที่ชัดเจนมากกว่ารายงานประจำปี ดังนั้น นักลงทุนจึงเชื่อว่าบริษัทได้ให้ความสำคัญในการพัฒนาองค์กรให้เป็นองค์กรที่ยั่งยืน โดยการจัดทำรายงานความยั่งยืนแยกจากรายงานประจำปีเพื่อให้นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียได้รับรู้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ ESG แยกเฉพาะ และเป็นข้อมูลที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน (Pollard et al., 2018) การเปิดเผยข้อมูล ESG มากยิ่งขึ้นเพื่อลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล นอกจากนี้ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ที่เชื่อว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมจะเป็นการส่งสัญญาณที่ดีไปยังนักลงทุน ทำให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีและมูลค่าเพิ่มเป็นการลดความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงิน ดังนั้น หากนักลงทุนมีข้อมูลทางการเงินเพียงพอ (จากรายงานทางการเงิน) และข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน (จากรายงาน ESG) นักลงทุนจะมีข้อมูลมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน เมื่อนักลงทุนสามารถเข้าถึงข่าวสารข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกันทำให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติลดลง (Ji et al., 2023)

■ ประโยชน์และข้อเสนอแนะการวิจัย

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าคะแนน ESG ที่รายงานจากรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนส่งผลต่อปฏิกิริยาตลาด ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ ESG และรายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนเป็นสื่อกลางที่นักลงทุนสามารถใช้ประเมินโอกาสและความเสี่ยงของบริษัทได้ รายงานการพัฒนาสู่ความยั่งยืนยังทำให้นักลงทุนมั่นใจได้ว่าสนับสนุนเงินลงทุนกับบริษัทที่ดีไม่ใช่อุปสรรคต่อเศรษฐกิจ ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม ดังนั้นเพื่อเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุน และผู้ที่สนใจศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับรายงาน ESG หน่วยงานกำกับดูแล ควรให้ความสำคัญเกี่ยวกับนโยบายและแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างชัดเจน เพื่อให้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจสำหรับนักลงทุนรวมถึงผู้ที่สนใจศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับรายงาน ESG สามารถนำข้อมูลเหล่านั้นไปใช้ประโยชน์ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ

■ ข้อจำกัดของการวิจัย

ตัวแปรอิสระ ESG Scores ได้จากฐานข้อมูล Thomson Reuters Eikon หรือ Refinitiv ผลประเมิน 0 - 100 คะแนน ซึ่งข้อมูลจากผู้ประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนระดับโลกที่เป็นพันธมิตรของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบันมีหลายสถาบัน เช่น Morningstar Sustainalytics (ผลประเมินความเสี่ยงด้านความยั่งยืน Negligible, Low, Medium, High, Severe) ESG Book (ผลประเมิน 0 - 100 คะแนน) Moody's ESG Solutions (ผลประเมิน 0 - 100 คะแนน) MSCI (ผลประเมินตั้งแต่ CCC ถึง AAA) และ S&P Global (ผลประเมิน 0 - 100 คะแนน) ดังนั้น หากในอนาคตใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลอื่น ๆ ผลการศึกษาที่ได้อาจแตกต่างกับงานวิจัยครั้งนี้ เพราะหน่วยงานที่ออกเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG กำหนดเกณฑ์ที่แตกต่างกัน จึงพบความสัมพันธ์ที่ต่ำของดัชนีการให้คะแนน ดังนั้นในการเลือกใช้ฐานข้อมูลจากหน่วยงานที่ต่างกันย่อมมีโอกาสนำมาซึ่งผลที่ต่างกัน (Berg et al., 2022)

References

- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A.M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429-444.
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The influence of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on firm financial performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 5(5), 278-290.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027-1047.
- Arkan, T. (2016). The importance of financial ratios in predicting stock price trends: A case study in emerging markets. *Finanse Rynki Finansowe Ubezpieczenia*, 1(79), 13-26.
- Bae, K., Ghoul, S.E., Gong, Z., & Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67(4), 1-18.
- Bahadori, N., Kaymak, T., & Seraj, M. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. *Journal of Finance*, 4(4), 411-422.
- Berg, F., Koelbel, J. & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
- Bernardi, C., & Stark, A. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50(1), 16-31.
- Bruder, B., Yazid, C., Deixonne, F., & Zheng, B. (2019). *Integration of ESG in asset allocation*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3473874>
- Chantabutr, P., Wuttichindanon, S., & Thirathon, U. (2020). The study on nonlinear impact of CSR on firm market value. *Chulalongkorn Business Review*, 42(4). 22-43.
- Christensen, H.B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176-1248.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549-572
- Dahiya, M., & Singh, S. (2021). The linkage between CSR and cost of equity: an Indian perspective. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(3), 499-521.
- de Vincentiis, P., (2022). Do international investors care about ESG news? *Qualitative Research in Financial Markets*, 15(4), 572-588.
- Do, Y., & Kim, S. (2020). Do higher-rated or enhancing ESG of firms enhance their long-term sustainability? Evidence from market returns in Korea. *Sustainability*, 12(7), 1-22.

- Escrig-Olmedo, E., Fernandez-Izquierdo, M.A., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J.M. & MuñozTorres, M.J. (2019). Rating the raters: evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 11(3), 915-931.
- Fiori, G., Donato, F.di, & Izzo, M.F. (2015). Corporate social responsibility and stock prices: A study on the Italian market. *Corporate Ownership and Control*, 12(2), 584–666.
- García-Sánchez, I., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 832-848.
- Giudice, A., & Rigamonti, S. (2020). Does audit improve the quality of ESG scores? Evidence from corporate misconduct. *Sustainability*, 12(14), 5670-5686.
- Grougiou, V., Dedoulis, E., & Leventis, S. (2016). Corporate social responsibility reporting and organizational stigma: The case of “Sin” industries. *Journal of Business Research*, 69(2), 905-914.
- Harasheh, M., & Provasi, R. (2022). A need for assurance: Do internal control systems integrate environmental, social, and governance factors? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 384-401.
- Izcan, D., & Bektas, E. (2022). The relationship between ESG scores and firm - specific risk of Eurozone banks. *Sustainability*, 14(14), 8619-8640.
- James, G., Witten, D., Hastie, T., Tibshirani, R. (2021). *An Introduction to Statistical Learning*. Springer Texts in Statistics. Springer, New York, NY.
- Ji, Y., Xu, W., Zhao, O., & Ji, Z. (2023). ESG disclosure and investor welfare under asymmetric information and imperfect competition. *Pacific-Basin Finance Journal*, 78(2), 101982-101996.
- Khatib, S.F., Abdullah, D.F., Elamer, A., & Hazaea, S.A. (2022). The development of corporate governance literature in Malaysia: A systematic literature review and research agenda. *Corporate Governance*, 22(5), 1026–1053.
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2016). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking and Finance*, 43(1), 1-13.
- Kim, W.S., Park, K., & Lee, S.H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(7), 1-20.
- Lee, M.T. (2016). Corporate social responsibility and stock price crash risk: Evidence from an Asian emerging market. *Managerial Finance*, 42(10), 963-979.
- Lo, K.Y., & Kwan, C.L. (2017). The effect of environmental, social, governance and sustainability initiatives on stock value – examining market response to initiatives undertaken by listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 24(6), 606-619.

- Luckanapisaste, S., Sutthachai, S., & Likitwongkajon, N. (2019). The relationship between management's stock options and firm's profitability. *Journal of Accounting Profession*, 15(17), 32-48.
- Maroun, W. (2019). Does external assurance contribute to higher quality integrated reports? *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(4), 1-23.
- Muslu, V., Mutlu, S., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2019). Corporate social responsibility report narratives and analyst forecast accuracy. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1119–1142.
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(1), 400-407.
- Ould Daoud Ellili, N. (2020). Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: Evidence from the UAE. *Sustainability*, 12(18), 1-23.
- Pollard, J., Sherwood, M., & Klobus, R. (2018). Establishing ESG as risk premia. *Journal of Investment Management*, 16(1), 1-12.
- Pulino, S.C., Ciaburri, M., Magnanelli, B.S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure Influence firm performance? *Sustainability*, 14(13), 1-18.
- Rapan, C.M., Banta, V.C., Manea, A., & Aridah, M.W. (2022). Value relevance of ESG scores: Evidence from European stock exchange markets. *Oblik i finansii*, 2(96). 68-75.
- Refinitiv. (2023). Refinitiv ESG company scores. Retrieved from <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores#company-esg-scores>
- SDR. (2022). *Sustainable Development Report 2022*. Retrieved from <https://dashboards.sdgindex.org/rankings>
- Shakil, M.H., Tasnia, M., & Mostafiz, M.I. (2020). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: Moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing*, 39(4), 661-677.
- Shanaev, S., & Ghimire, B. (2022). When ESG meets AAA: The effect of ESG rating changes on stock returns. *Finance Research Letters*, 46(4), 102302.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Spence, M., (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459.
- Stevens, J. (1992). *Applied multivariate statistics for the social sciences (2nd ed.)*. Hillsdale, NJ: Earlbaum.
- Suttipun, M., & Yordudom, T. (2021). Impact of environmental, social and governance disclosures on marketreaction: An evidence of top 50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3), 753-767.

ปัจจัยที่ส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงิน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

Determinants of Financial Stability in Market
for Alternative Investment (MAI)

ดร. รสिता สัจชัยบุญนาท

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจเพื่อสังคม มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

Email: supaporns@swu.ac.th

ดร. วัฒนชัย แสงสุวรรณ

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Email: wattanachai@tbs.tu.ac.th

Dr. Rasita Sangboonnak

Lecturer, Department of Accountancy

Faculty of Business Administration for Society, Srinakharinwirot University

Email: supaporns@swu.ac.th

Dr. Wattanachai Sangsuwan

Lecturer, Department of Accountancy

Thammasat Business School, Thammasat University

Email: wattanachai@tbs.tu.ac.th

ปัจจัยที่ส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงิน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ดร. รสिता สังข์บุญนาค

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจเพื่อสังคม มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

Email: supaporns@g.swu.ac.th

ดร. วัฒนชัย แสงสุวรรณ¹

อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Email: wattanachai@tbs.tu.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 25 สิงหาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 30 ตุลาคม 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 11 พฤศจิกายน 2567

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ตอบสนองความต้องการในการระบุและวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย เมื่อพิจารณาถึงพลวัตและความท้าทายที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ต้องเผชิญ การเข้าใจปัจจัยเหล่านี้มีความสำคัญต่อนักลงทุน ผู้กำหนดนโยบาย และบริษัทเอง งานวิจัยมุ่งเน้นไปที่ส่วนเฉพาะของตลาดการเงินไทย โดยมีเป้าหมายเพื่อให้ความกระจ่างเกี่ยวกับองค์ประกอบพื้นฐานที่ส่งผลต่อความแข็งแกร่งทางการเงิน ให้ข้อมูลเชิงลึกที่มีคุณค่าในการเสริมสร้างสุขภาพการเงินและการวางแผนเชิงกลยุทธ์ในบริบทของตลาดเกิดใหม่ งานวิจัยนี้ไม่เพียงแต่มีส่วนช่วยในวาทกรรมทางวิชาการเกี่ยวกับความมั่นคงทางการเงินเท่านั้น แต่ยังเสนอการปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ต้องการศึกษาลักษณะของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อีกด้วย การวิจัยนี้ศึกษาค้นคว้าผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการใน 5 มิติที่แตกต่างกันต่อเสถียรภาพทางการเงิน ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ บทบาทผู้ระหว่างซื้อไอและประธานคณะกรรมการ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน จากการวิเคราะห์ด้วยนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่าตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวนี้ไม่มีอิทธิพลต่อความมั่นคงทางการเงิน ผลการวิจัยยังพบว่าความมั่นคงทางการเงินไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์รอง (เอ็ม เอ ไอ) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลลัพธ์นี้แสดงให้เห็นว่า ภายในบริษัทที่ตรวจสอบระดับความมั่นคงทางการเงินของบริษัทเหล่านี้ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของตลาดหุ้น ลักษณะของบริษัทที่จดทะเบียนใน MAI รวมถึงสภาพแวดล้อมด้านกฎระเบียบและการตลาดที่เป็นเอกลักษณ์ของ MAI อาจเป็นสาเหตุของสิ่งนี้

คำสำคัญ: ความมั่นคงทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์รอง (เอ็ม เอ ไอ) การกำกับดูแลกิจการ

¹ ผู้ประพันธ์บรรณกิจ

Determinants of Financial Stability in Market for Alternative Investment (MAI)

Dr. Rasita Sangboonnak

Lecturer, Department of Accountancy
Faculty of Business Administration for Society, Srinakharinwirot University
Email: supaporns@g.swu.ac.th

Dr. Wattanachai Sangsuwan¹

Lecturer, Department of Accountancy
Thammasat Business School, Thammasat University
Email: wattanachai@tbs.tu.ac.th

Received: August 25, 2024

Revised: October 30, 2024

Accepted: November 11, 2024

ABSTRACT

This research responds the critical need to identify and analyze factors influencing financial stability within the Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand. Given the unique dynamics and challenges faced by companies listed on the MAI, understanding these determinants is vital for investors, policymakers, and the companies themselves. By focusing on this specific segment of the Thai financial market, the research aims to shed light on the underlying elements that contribute to financial robustness, providing valuable insights for enhancing financial health and strategic planning in the context of emerging markets. This investigation not only contributes to the academic discourse on financial stability but also offers practical implications for stakeholders seeking to navigate the complexities of the MAI. The study investigates the impact of five distinct dimensions of corporate governance on financial stability: board size, the proportion of independent directors, the duality of CEO and board chair roles, shareholder concentration, and the proportion of institutional investors' shareholding. The analysis conducted at a 0.05 level of statistical significance reveals that these five independent variables do not exert an influence on financial stability. The findings also, reveal that financial stability does not have an influence on the stock returns of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) at a 0.05 level of statistical significance. This result suggests that, within the examined context, the degree of financial stability of these firms does not significantly affect their stock market performance. The characteristics of the company listed on the MAI as well as the unique regulatory and market environment of the MAI may be the cause of this.

Keywords: *Financial Stability, Market for Alternative Investment (MAI),
Corporate Governance*

¹ Corresponding Author

■ Introduction

In the current economic climate, predicting financial stability is not only of interest to corporate executives but also to external stakeholders of a company. These stakeholders are keen on finding the best methods to continuously forecast a company's operational performance to guide their decision-making process. Traditionally, shareholders, managers, creditors, and company employees have been concerned about the financial stability of the company and worried about the financial security being at risk, which would be assessed by using financial analysis tools, with the most commonly used being financial ratios. However, there has been an argument that financial ratios are not adequately appropriate for considering the position of shareholders and creditors' claims. Stakeholders are concerned about the implications of financial stability for various companies (Mingo, 2000). Generally, companies worldwide use ratio analysis to measure financial accuracy and the company's credibility. However, among academics, there is a belief that ratio analysis is an insufficient analytical technique to evaluate the performance of business organizations. Studies have identified that the operations and finances of companies are highly sensitive to financial ratio analysis (Chouhan et al., 2014). A company's financial stability is caused by various factors, both financial and non-financial, and studies have confirmed that non-financial factors also affect the financial stability of companies.

The landscape of corporate governance is riddled with complexities that go beyond mere financial figures (Jensen & Meckling, 2019). While numerous studies have concentrated on the financial aspects that lead to corporate success or failure, there remains a gap in comprehensive research focused on the MAI-listed companies, particularly in terms of how non-financial factors contribute to financial stability (Li et al., 2021). The intricacies of corporate governance, such as the size and composition of the board, the role of independent directors in mitigating conflicts of interest, the potential impact of management-board duality on strategic decisions, the influence of shareholder concentration on company oversight, and the role of institutional investors in promoting financial discipline, have not been thoroughly analyzed in the context of Thailand's MAI (Hermalin & Weisbach, 2017). Given the significant role financial stability plays in ensuring investor returns and fostering sustainable growth, our first research question is to examine whether non-financial factors influence financial stability on the MAI-listed companies.

The Market for Alternative Investment (MAI) is Thailand's second stock market, focusing on medium-sized and small businesses (SMEs) and enterprises involved in innovation. Its general objective is similar to that of the Stock Exchange of Thailand (SET), acting as a capital market. The purpose is to serve as a fundraising source for medium and small businesses with high growth potential and promising future growth prospects. This opens up opportunities for small enterprises that cannot enter the Stock Exchange of Thailand to have a venue for raising funds. It also supports the venture capital industry to increase the number of listed companies in the stock market.

Based on the preceding paragraph, this research aims to fill the existing knowledge gap by providing empirical insights into the non-financial factors that affect the financial stability of MAI-listed companies. Additionally, our second research question looks into whether the returns on securities are impacted by the financial stability of the company listed on the MAI. It is crucial to investigate these non-financial variables to offer a holistic view of the elements that underlie a firm's financial stability. This research will contribute to the existing body of knowledge by identifying key factors that influence the financial health of companies within the MAI and examining how financial stability, subsequently influencing their return on investment (La Porta et al., 2000). The findings may aid in developing enhanced regulatory frameworks and governance practices that are conducive to the thriving of companies within this important segment of the Thai capital market. Our research will also have useful ramifications for stakeholders who are trying to understand the intricacies of the MAI and determine the most effective ways to predict a business's operational success over time in order to guide their decision-making process.

■ Research Objectives

1. To explore the determinants influencing the financial stability of firms listed on the Market for Alternative Investment (MAI).
2. To investigate the impact of financial stability on the returns of securities.

■ Literature Review and Hypothesis Development

Financial Stability

The concept of financial stability in business is multifaceted, extending beyond the basic measures of profitability and liquidity to include the overall capability to manage a spectrum of risks and uphold a sustainable financial status for the long haul. A financial stability profile is characterized by a company's success in generating sufficient revenue that not only covers operational expenses but also provides a cushion for future investment and growth (Wellink, 2003). It's also reflected in a company's aptitude for meeting its debt obligations as they come due, ensuring a sound debt repayment capacity. Moreover, financial strength is evident in a company's facility to secure capital through various means such as equity, debt, or other financial instruments to support its operations and strategic initiatives. An essential element of this financial solidity is liquidity—the ease with which a company's assets can be transformed into cash, thereby enabling smooth and efficient operational functionality (Peiris et al., 2020)

A stable financial system is one that can manage resources efficiently and fully address uncertainties or problems as they arise, including preventing such issues from spreading to other parts of the real economy or other financial systems. Furthermore, a stable financial system should not be the origin of such problems itself. From this definition, we can infer that money should properly serve as a medium of exchange and a unit of account, while the financial system as a whole should adequately perform the functions of accumulating savings, distributing risk, and allocating resources effectively. Financial stability is therefore a crucial factor affecting economic growth since most transactions in the real economy are processed through the financial system. The importance of a stable financial system becomes most apparent during a crisis or financial instability. At such times, it is evident how a robust financial system plays a role in protecting and maintaining the stability of the economy (Wellink, 2003).

The financial failure of businesses is considered a significant problem that affects their survival. This condition may occur when a company operates at a loss, has insufficient revenue to cover expenses, lacks financial liquidity, or is in a state where it cannot pay off its debts, ultimately leading to bankruptcy. A crucial aspect of considering investments and business operations is the evaluation of financial health. Assessing financial stability can be done using various tools, one popular method being the use of the Z-Score (Altman, 1968). This tool is a model of different financial ratios weighted by various factors. Its advantages include ease of application and accuracy, as demonstrated through multiple tests. Additionally, it has been adapted for use in various countries with different contexts (Altman et al., 2017).

The importance of the Altman Z-Score lies in its ability to provide a clear and quantifiable estimate of a company’s financial stability, which can be critical for investors, creditors, and the company’s management. While not foolproof, the Z-Score can be a useful tool for conducting financial analysis and assessing risk.

The Altman Z-Score is also a very popular metric in academic research related to finance and accounting due to its predictive power and ease of application. Over the years, the Z-Score has been validated by numerous studies and continues to be widely used in financial analysis today.

The Z-Score is based on Multiple Discriminant Analysis (MDA) and uses financial ratios as predictors in a forecasting model. The different ratios are systematically weighted, which can be formulated as follows:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5 \text{ (1)}$$

Where:

X1 = Working Capital / Total Assets

X2 = Retained Earnings / Total Assets

X3 = Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets

X4 = Market Value of Equity / Total Liabilities

X5 = Sales / Total Assets

Table 1 Critical Values of Altman’s Model Score

Score	Zone	Result
$Z < 1.80$	Weak Zone	Weak financial condition
$1.80 < Z < 2.99$	Gray Zone	Uncertain financial condition
$Z > 2.99$	Safe Zone	Strong financial condition

Corporate Governance

In the realm of business operations, the primary objective is to maximize profitability while ensuring the enterprise's sustainability under the going concern principle. A critical determinant in achieving this objective is the implementation of robust corporate governance (CG), universally acknowledged as a system facilitating efficient and effective organizational management. Effective corporate governance guarantees a business environment characterized by fairness and transparency, compelling companies to be accountable for their actions (Larcker et al., 2007).

Empirical research has extensively investigated the correlation between corporate governance and firm performance, consistently evidencing that sound governance practices are conducive to improved organizational outcomes (Hodgson et al., 2011; Mansour et al., 2022). Despite the overarching consensus on the positive impact of good governance, nuanced differences in findings emerge, particularly concerning the dynamics of board independence, which is shown to have an inversely proportional relationship with stable profitability. Conversely, ownership concentration has been identified as a precursor to profitability. Additionally, the dimensions of board size and the formation of governance committees are positively correlated with enhanced firm valuation (Arayssi & Jizi, 2018).

The extent of CG practice and its repercussions on firm performance and susceptibility to financial distress are predominantly evaluated through the lenses of transparency and disclosure norms, stakeholder relations, board composition, regulatory adherence, and ownership and control structures. These governance measures serve as safeguards against the likelihood of financial distress, thereby enhancing the resilience of the organization (Bravo-Urquiza & Moreno-Ureba, 2021; Younas et al., 2021).

This scholarly discourse underscores the imperative role of corporate governance in the strategic fortification of firms against operational and financial vulnerabilities, advocating for a comprehensive understanding and implementation of CG principles to foster organizational longevity and profitability.

Board Size

In the discourse of corporate governance, the composition and size of the board of directors have been identified as pivotal elements influencing organizational success. Alzoubi and Selamat (2012) assert that the board of directors serves as a significant catalyst in achieving organizational objectives. They argue that board members bear the responsibility of formulating goals and strategies that are in alignment with the interests of shareholders, encompassing the realms of financial information transparency and reliability. This assertion underscores the board's integral role in steering corporate governance towards enhancing firm performance and shareholder value.

The scholarly investigation into the efficacy of board size presents a spectrum of conclusions. Previous research posits that smaller boards tend to exhibit higher efficiency due to their ease of management and the effectiveness of communication among members, which in turn minimizes the potential for misunderstandings (Alzoubi & Selamat, 2012; Abbott et al., 2004). This perspective is juxtaposed with findings that suggest larger boards may face diminished effectiveness attributable to coordination challenges and a dilution of oversight functions (De Andres et al., 2005; Cheng, 2008; Kumar & Singh, 2013).

However, the narrative on board size and organizational success is nuanced. Larger boards have been associated with a reduced likelihood of company bankruptcy, suggesting that a broader array of networks, comprehensive knowledge, and enhanced expertise and experience can be advantageous, particularly for complex organizations under significant financial strain (Darrat et al., 2016). This implies a potential for larger boards to offer more robust advisory capabilities, albeit with an acknowledgment of the necessity for an optimal board size. The literature proposes a guideline that optimal board size should not exceed eight or nine members to maintain efficacy and governance quality (Lipton & Lorsch, 1992).

Contrastingly, Vafeas (2005) highlights the inefficiencies associated with both excessively small and large board sizes, suggesting a balance must be struck to avoid diminished accountability and oversight. This argument is supported by studies indicating no significant correlation between board size and the quality of financial reporting (Sukeecheep et al., 2013; Abbott et al., 2000), further emphasizing the complexity of determining an ideal board size.

The discourse on board size and its impact on corporate governance and organizational success is thus characterized by a diversity of perspectives. It becomes apparent that while smaller boards may facilitate better management and decision-making processes, larger boards could potentially leverage their broader networks and expertise to benefit the organization, especially in challenging financial circumstances. The ongoing debate underscores the importance of a nuanced approach to board composition, one that carefully considers the specific context and needs of the organization to optimize governance practices and achieve corporate objectives.

Based on the literature review presented, the following research hypothesis is formulated to test the influence of non-financial factors, specifically board size, on financial stability:

Research Hypothesis 1: The size of the board positively influences financial stability.

According to Darrat et al. (2016) this hypothesis posits that a larger board size, within optimal limits, may contribute positively to a firm's financial stability by leveraging the diverse experiences, expertise, and networks that board members bring to the organization. This diversity can enhance the quality of governance and decision-making, thereby supporting the financial resilience of the firm.

Board Independence

Within the framework of Agency Theory, the composition of corporate boards, particularly the proportion of independent directors, is posited to significantly influence the effectiveness of monitoring and control mechanisms over corporate management. The theory postulates that boards endowed with a higher quotient of independent directors are better positioned to safeguard shareholder interests, thereby enhancing firm value. This notion is supported by seminal works such as Rosenstein and Wyatt (1990) and Agrawal and Knoeber (1996), which posit a positive correlation between the prevalence of independent directors and elevated firm value. Furthermore, Bhagat and Black (2001), argue for the complementary roles played by both inside and outside directors in enriching the governance framework. The imperative of effective corporate governance in establishing market credibility, enticing investment, and bolstering investor confidence through the incorporation of independent directors is underscored by empirical research (Fuzi et al., 2016).

Empirical investigations into the dynamics of board composition reveal a discernible linkage between the proportion of independent, non-executive directors and a reduction in earnings management practices, thereby suggesting that board independence is positively correlated with organizational resilience (Chancharat et al., 2012). In this vein, Souther (2021) provides empirical support for the premise that board independence is instrumental in augmenting firm value, thereby reconciling discrepancies in earlier studies regarding the impact of board independence on firm valuation. This aligns with the theoretical perspective that boards with a substantial contingent of independent directors are more adept at executing their oversight responsibilities, consequently fostering superior firm performance (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976).

In light of the aforementioned literature, this study postulates that boards characterized by a higher proportion of independent directors are likely to mitigate governance-related malfeasances and enhance company profitability. This is premised on the assumption that independent directors exert more rigorous scrutiny over the actions and decisions of executive members. Thus, drawing upon the comprehensive review of extant literature, the following research hypothesis is advanced to scrutinize the impact of non-financial factors, particularly the proportion of independent directors on the board, on financial stability:

Research Hypothesis 2: The presence of a larger proportion of independent directors on the board exerts a positive influence on financial stability.

This hypothesis aims to contribute to the ongoing discourse on corporate governance by empirically examining how the structural composition of boards, specifically through the lens of board independence, impacts the financial stability of firms.

CEO Duality

In the realm of corporate governance, the robustness of governance structures plays a pivotal role in safeguarding the wealth creation process. Conversely, a deficiency in governance mechanisms can precipitate a decline in a firm's value. The investigation conducted by Peni (2014) reveals a positive correlation between the amalgamation of the Chief Executive Officer (CEO) and Chairman positions within a singular individual and the operational outcomes of firms enlisted in the S&P Dow Jones Indices. This finding suggests that such a consolidation of roles might enhance company performance. On the contrary, research by Tang (2017) unveils a negative association between the dual role of CEO and Chairman and company performance, indicating potential detriments to firm outcomes from this governance structure.

The divergence in findings from previous studies underscores the complex nature of the relationship between the conflation of CEO and Chairman roles and company performance. The consolidation of these positions suggests a potential dilution in the effectiveness of executive oversight. Specifically, when a CEO also serves as the Chairman, it may lead to a scenario where the executive's performance is self-assessed, potentially compromising the board's ability to conduct rigorous oversight. This situation could inadvertently facilitate conditions that favor the CEO, who occupies both positions, possibly at the expense of broader organizational interests.

Given the intricacies observed in the interplay between corporate governance structures and firm performance, this study proposes a research hypothesis aimed at examining the influence of non-financial factors, particularly the combination of the CEO and Chairman roles, on financial stability (Peni, 2014). The hypothesis posited for exploration in this academic inquiry is as follows:

Research Hypothesis 3: The amalgamating of the CEO and Chairman roles exerts a positive impact on financial stability.

This hypothesis is formulated to explore the dimensions of corporate governance that extend beyond traditional financial metrics, thereby contributing to a nuanced understanding of the factors that underpin financial stability in the corporate sector.

Ownership concentration

From the perspective of Institutional Theory (North, 1991), which spans a broad spectrum from micro-sociological approaches focusing primarily on the dynamics within organizations (DiMaggio & Powell, 2012) to macroeconomic and socio-economic approaches aiming to link stable behaviors with broader social realities, the issue of concentrated ownership in the hands of a single shareholder or a group of shareholders and its impact on firm performance has been a topic of debate among researchers for decades and continues to be a focal point of intensive research today. From the Agency Theory viewpoint (Jensen & Meckling, 1976), ownership concentration is considered a key element of corporate governance mechanisms designed to mitigate agency problems arising from the separation of ownership and control (Balsmeier & Czarnecki, 2017). Consequently, a positive relationship between ownership concentration and company performance is anticipated, corroborating the findings of Filatotchev et al. (2013), who argued that a firm's stock price increases with the rise in the proportion of shares held by these significant shareholders. In 2019, Jounghyeon Kim explored the relationship between shareholder concentration and the quality of institutions and their relationship with the risk of organizational bankruptcy using the Global Governance Indicators and corporate survey data from the World Bank in 41 countries. The analysis indicated that ownership concentration and the quality of institutions help reduce the risk of bankruptcy.

Based on the literature review presented, this leads to the formulation of a research hypothesis to test the influence of non-financial factors, specifically the concentration of shareholders, on financial stability as follows:

Research Hypothesis 4: The concentration of shareholders has a positive impact on financial stability.

This hypothesis aims to explore the extent to which non-financial factors, such as the concentration of shareholders, influence the financial stability of firms. It seeks to contribute to the ongoing dialogue within the fields of Institutional and Agency Theories by empirically examining the role of ownership structure in mitigating risks associated with corporate governance and enhancing the financial resilience of organizations.

Institutional Ownership

According to Agency Theory, the structure of shareholding is one of the mechanisms for good corporate governance. It is well understood that whenever a company has shareholders (who are the owners of the company) and managers (who are appointed as agents to manage the company), issues of conflict of interest often arise. This is due to the owners' mistrust regarding whether the managers will work to maximize the company's value. Therefore, the structure of shareholders serves as one factor that can mitigate this conflict (Jensen & Meckling, 1976). The shareholding structure and the composition of the board of directors act as internal governance mechanisms that help alleviate the conflict between managers and shareholders (Bekiris, 2013). According to Agency Theory, institutional ownership reduces agency conflicts because institutional shareholders help monitor the company. Consequently, managers are less likely to act against the interests of shareholders (Laurenzia & Sufiyati, 2015). Increasing the shareholding proportion of institutional investors impacts the efficient use of company assets to minimize the chances of financial distress. Conversely, research findings indicate that institutional ownership has a detrimental effect on financial distress (Hanifah & Purwanto, 2013; Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

From the preceding literature review, this leads to the formulation of a research hypothesis to test the influence of non-financial factors, specifically the proportion of institutional shareholders, on financial stability as follows:

Research Hypothesis 5: The proportion of institutional shareholders has a positive impact on financial stability.

This hypothesis is intended to examine the extent to which non-financial factors, such as the proportion of institutional shareholders, affect the financial stability of firms. It aims to contribute to the discourse on corporate governance by empirically assessing the role of institutional ownership in enhancing the financial resilience of companies, aligning with the principles of Agency Theory.

Financial Stability and Securities Returns

Financial accounting and analysis aim primarily to disclose critical information about a company's financial health to interested parties such as investors, creditors, or shareholders. These stakeholders are keen to understand a company's value generation capability and the risks involved. The assessment of bankruptcy risk is a focal point for investors as it can indicate the financial hazards a company might face.

Studies by Dichev (1998) have shown a negative relationship between the Altman Z-score, a measure of bankruptcy risk, and the returns received. This means companies with lower Altman Z-scores, indicating higher bankruptcy risk, often need to offer higher returns to compensate for that risk. Conversely, Piotroski (2000) reported that companies with higher Altman Z-scores, suggesting lower financial risk, tend to have higher market returns compared to financially troubled firms.

Apergis et al. (2011) explored the relationship between Altman Z scores and company stock prices, finding a positive correlation. This implies that as the Altman Z score improves (indicating reduced bankruptcy risk), stock prices tend to increase. This study suggests that investors prioritize the financial stability of companies in their investment decisions.

However, Vassalou and Xing (2004) concluded that the risk of default positively affects the market value of equity, and companies with higher default risk often yield higher returns, especially in small firms with high book-to-market ratios. Garlappi et al. (2008) also noted that market return volatility could be explained by shareholders' bargaining power and the possession of alternative information.

This leads to the formulation of a research hypothesis to test the influence of financial factors on financial stability as follows:

Research Hypothesis 6: Financial stability has a positive influence on security returns.

This hypothesis seeks to examine the impact of financial factors, specifically financial stability, on the returns of securities, contributing to the understanding of how financial health influences investor returns and market performance.

■ Methodology

This quantitative study analyzes secondary data from non-financial companies listed on Thailand's Market for Alternative Investment (MAI) between 2019 and 2022 (3 years). Excluding the financial sector due to its unique operational and reporting characteristics, the research encompasses data from seven industry groups, sourced from the Stock Exchange of Thailand's SETSMART system. The study focuses on 138 companies with complete financial records over the specified period, offering an efficient approach to evaluate financial trends and outcomes across diverse sectors. By focusing on companies outside the financial industry, the research provides a comprehensive overview of the market dynamics and financial health of Thai listed companies, ensuring relevance and accuracy in its findings.

Multiple Regression Analysis is used to explore how multiple independent variables influence the variation in a dependent variable, leading to the development of a predictive model. This technique quantifies the impact of each independent variable on the dependent variable, allowing for accurate predictions and insights into how changes in predictors affect outcomes. The resulting predictive equation serves as a foundational tool for forecasting and understanding complex relationships within the dataset.

■ Research Results

Table 2 Financial Stability of Companies on the MAI Market Based on Z-Score Classification

Financial Stability (Z - Score)	Number of Companies	Percentage (%)
Weak Zone	45	32.61
Gray Zone	45	32.61
Safe Zone	48	34.78
Total	138	100

Table 2 presents the distribution of companies on the MAI market based on their financial stability, classified into three zones according to their Z-Score values: Weak Zone, Gray Zone, and Safe Zone. The Weak Zone indicates companies with a fragile financial condition, the Gray Zone represents companies with uncertain financial health, and the Safe Zone denotes companies with strong financial stability.

- Weak Zone: Out of the total, 45 companies fall into this category, constituting 32.61% of the sample. This indicates a significant portion of the market is at a higher risk of financial distress.
- Gray Zone: Similarly, 45 companies are categorized within the Gray Zone, also making up 32.61% of the market. These companies are in a precarious financial position, facing uncertainty regarding their stability.
- Safe Zone: The highest stability is seen in the Safe Zone, where 48 companies are placed, accounting for 34.78% of the market. This demonstrates a slightly larger segment of the market possesses strong financial health, indicating lower risk of bankruptcy.

The total sample size is 138 companies, representing the entire composition of the market under study. The distribution highlights the financial health diversity within the MAI market, with a nearly equal split between companies facing financial challenges and those in a more secure position. This analysis underscores the importance of the Z-Score model in evaluating and categorizing the financial stability of companies within this market.

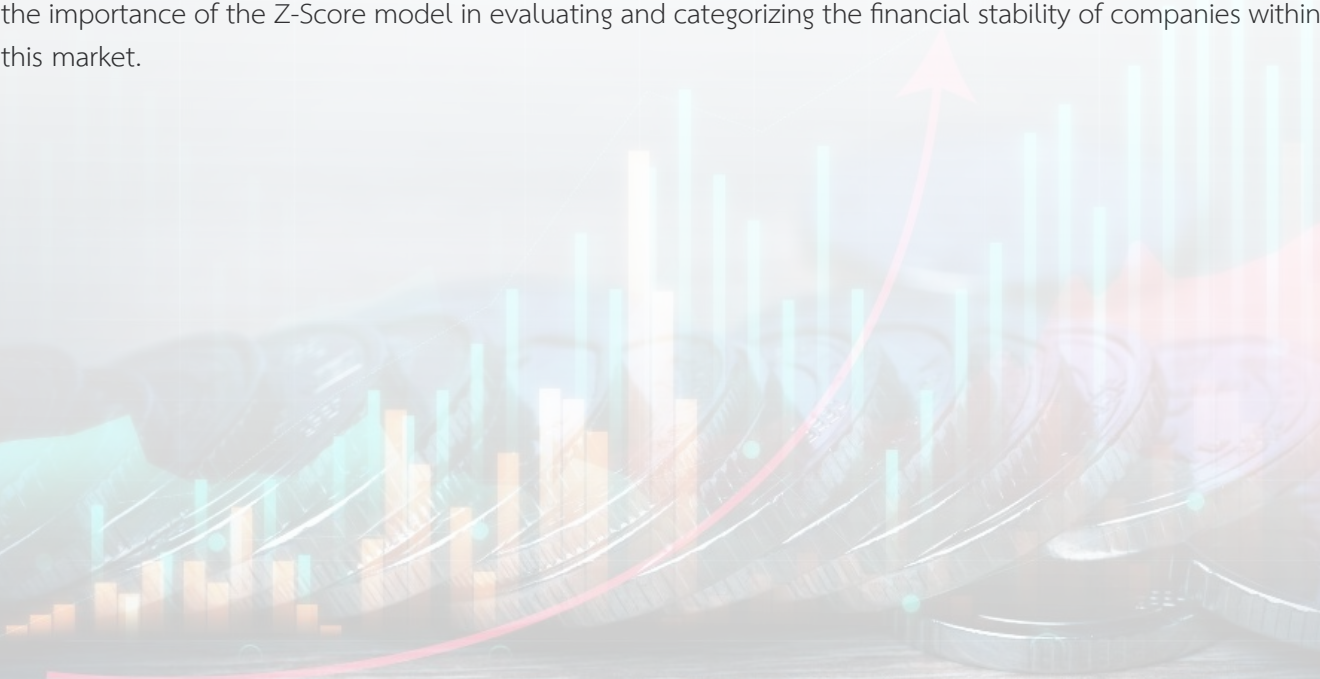


Table 3 The results of the Multiple Regression Analysis examining factors affecting financial stability

Coefficients ^a							Collinearity Statistics	
Financial Stability		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.429	0.477		2.995			
	Board Size	0.054	0.051	0.101	1.072	0.286	0.836	1.197
	Board Independence	0.028	0.084	0.031	0.332	0.740	0.833	1.201
	CEO Duality	0.243	0.422	0.050	0.576	0.565	0.995	1.005
	Ownership concentration	0.001	0.005	0.026	0.269	0.788	0.820	1.220
	Institutional Ownership	-0.003	0.004	-0.068	-0.714	0.477	0.823	1.215
R=0.142 ^a , R Square=0.020, Adjusted R Square=-0.017, F= 0.536, Sig = 0.748, Durbin-Watson=1.957								

Table 3 presents the results of the Multiple Regression Analysis examining various factors affecting financial stability, adhering to the criteria set by Hair et al. (2010) which stipulate that the Tolerance value must exceed 0.10 and the Variance Inflation Factor (VIF) must not approach or exceed 10. The analysis reveals that the Tolerance values of the independent variables range between 0.820 and 0.995, exceeding the 0.1 threshold, and the VIF values are between 1.005 and 1.220, well below 10. These findings indicate the absence of multicollinearity among the independent variables, suggesting they are sufficiently independent for multiple regression analysis. The independence of the variables supports the reliability of the regression model in analyzing the impact on financial stability.

Further, to assess the independence of error terms, the Durbin Watson statistic is employed, testing whether consecutive error terms (e_t and e_{t+1}) are independent, a condition necessary for a valid regression analysis. With a Durbin Watson value of 1.957, closely aligning with the ideal range of 1.5 to 2.5, it is concluded that the error terms are independent. This independence of error terms affirms the model's suitability for examining the dynamics affecting financial stability, reinforcing the robustness and validity of the research findings.

The study investigates the impact of five distinct dimensions of corporate governance on financial stability: board size, the proportion of independent directors, the duality of CEO and board chair roles, shareholder concentration, and the proportion of institutional investors’ shareholding. The analysis conducted at a 0.05 level of statistical significance reveals that these five independent variables do not exert a positive influence on financial stability.

Table 4 The results of financial stability on the stock returns

Coefficients ^a							Collinearity Statistics	
Stock price to net profit ratio (P/E)		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig		
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	7.689		14.255	0.539	0.590		
	Financial Stability	0.242	6.533	0.003	0.037	0.970	1.000	1.000
R=0.003 ^a R Square=0.000 Adjusted R Square=- 0.007 F= 0.001 Sig = 0.970 Durbin-Watson=2.023								

Table 4’s findings reveal that financial stability does not have a positive influence on the stock returns of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) at a 0.05 level of statistical significance. This result suggests that, within the examined context, the degree of financial stability of these firms does not significantly affect their stock market performance.

■ Conclusion and Discussion

The findings of this study offer a nuanced view into the factors affecting financial stability among companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand. Contrary to initial expectations, the analysis suggests that the examined dimensions of corporate governance—board size, the proportion of independent directors, CEO and board chair role duality, shareholder concentration, and the proportion of institutional investors’ shareholdings—do not significantly impact financial stability. This outcome challenges the conventional wisdom that attributes a critical role to corporate governance practices in determining a firm’s financial health, particularly in emerging markets.

Furthermore, the study’s findings regarding the non-significant relationship between financial stability and stock returns on the MAI further complicate the narrative. This suggests that investors may prioritize other factors, such as growth potential or market speculation, over traditional indicators of financial health when making investment decisions. It also indicates a potential divergence in the factors driving stock performance in emerging markets compared to more established markets.

One plausible explanation for the lack of significant impact from these governance dimensions on financial stability could be the unique regulatory and market environment of the MAI, which may mitigate the influence of such factors. Additionally, the specific characteristics of companies listed on the MAI, such as their size, industry sector, and stage of development, might play a more decisive role in their financial stability than governance structures.

Our findings also benefit scholars, practitioners, and standard setters, despite the lack of statistical significance in this study. First of all, for practitioners, the study underscores the importance of looking beyond conventional wisdom when evaluating investment opportunities and strategizing for financial stability in emerging markets. Investors and companies might benefit from a more holistic approach that considers market dynamics, regulatory environments, and the specific characteristics of businesses, rather than relying solely on traditional governance indicators. Second, this research contributes to the academic discourse by highlighting the complexities and unique characteristics of emerging financial markets like the MAI. It challenges existing assumptions about the determinants of financial stability and stock market performance, inviting further investigation into the specificities of such markets. Lastly, policymakers and regulatory bodies overseeing markets like the MAI should consider these findings when developing guidelines and support mechanisms for listed companies. There may be a need for policies that address the specific challenges and opportunities in these markets, promoting practices that enhance financial stability and attract informed investment without overemphasizing traditional governance structures.

■ Limitations and Recommendations for Future Research

Some limitations of this study could be addressed in future research. First, the study's findings are only applicable to the period between 2019 and 2014. Long-term patterns or outside occurrences like the COVID-19 pandemic might not be covered by them. To see how the impact might alter the outcome, future studies should expand the time frame. Secondly, to corroborate our findings, future research should explore additional factors that may influence financial stability and stock returns in the context of the MAI and similar emerging markets. Investigating the role of external economic conditions, industry-specific dynamics, and the impact of technological innovation could provide deeper insights. Additionally, this research should increase qualitative research to gain in-depth and complete information to explain the changes of good corporate governance factors affecting financial stability. Qualitative studies focusing on managerial perspectives and investor behavior in the MAI could complement the quantitative findings, offering a fuller picture of the drivers of financial health and market performance.

In conclusion, while traditional indicators of corporate governance may not directly impact financial stability or stock returns in the context of the MAI, this study opens new avenues for understanding the multifaceted nature of financial health in emerging markets. It calls for a broader perspective in both research and practice, aiming to uncover the nuanced factors that contribute to the resilience and performance of companies in these dynamic environments.

■ References

- Abbott, L. J., Park, Y., & Parker, S. (2000). The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*, 26(11), 55-68.
- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69-87.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Alzoubi, E. S. S., & Selamat, M. H. (2012). The effectiveness of corporate governance mechanisms on constraining earning management: Literature review and proposed framework. *International Journal of Global Business*, 5(1), 17-35.
- Apergis, N., Sorros, J., Artikis, P., & Zisis, V. (2011). Bankruptcy probability and stock prices: The effect of Altman Z-score information on stock prices through panel data. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(7), 689-696.
- Arayssi, M., & Jizi, M. I. (2018). Does corporate governance spillover firm performance? A study of valuation of MENA companies. *Social Responsibility Journal*, 15(5), 597-620.
- Balsmeier, B., & Czarnitzki, D. (2017). Ownership concentration, institutional development and firm performance in Central and Eastern Europe. *Managerial and Decision Economics*, 38(2), 178-192.
- Bekiris, F. V. (2013). Ownership structure and board structure: are corporate governance mechanisms interrelated?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(4), 352-364.
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273.
- Bravo-Urquiza, F., & Moreno-Ureba, E. (2021). Does compliance with corporate governance codes help to mitigate financial distress?. *Research in International Business and Finance*, 55, 101344.

- Chancharat, N., Krishnamurti, C., & Tian, G. (2012). Board structure and survival of new economy IPO firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 144-163.
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 157-176.
- Chouhan, V., Chandra, B., & Goswami, S. (2014). Predicting financial stability of select BSE companies revisiting Altman Z score. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 15(2), 92-105.
- Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2016). Corporate governance and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(2), 163-202.
- De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197-210.
- Dichev, I. D. (1998). Is the risk of bankruptcy a systematic risk?. *The Journal of Finance*, 53(3), 1131-1147.
- Douglass C. North. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-112.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(4), 965-986.
- Fuzi, S. F. S., Halim, S. A. A., & Julizaerma, M. K. (2016). Board independence and firm performance. *Procedia Economics and Finance*, 37, 460-465.
- Garlappi, L., Shu, T., & Yan, H. (2008). Default risk, shareholder advantage, and stock returns. *The Review of Financial Studies*, 21(6), 2743-2778.
- Hair, J. F., Black, W.C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). The effect of corporate governance structure and financial indicators on financial distress conditions. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 648-662.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2017). Assessing managerial ability: Implications for corporate governance. In *The handbook of the economics of corporate governance* (Vol. 1, pp. 93-176). North-Holland.

- Hodgson, A., Lhaopadchan, S., & Buakes, S. (2011). How informative is the Thai corporate governance index? A financial approach. *International Journal of Accounting & Information Management*, 19(1), 53-79.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, J. (2019). Ownership concentration and institutional quality: Do they affect corporate bankruptcy risk?. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48(4), 531-560.
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(1), 88-98.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. R. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.
- Laurenzia, C. & Sufiyati. (2015). Effects of Institutional Ownership, Board of Commissioners Size, Liquidity, Activities and Leverage on Financial Distress of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 20(1), 72-88.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2021). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 101334.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- Mansour, M., Aishah Hashim, H., Salleh, Z., Al-ahdal, W. M., Almaqtari, F. A., & Abdulsalam Qamhan, M. (2022). Governance practices and corporate performance: Assessing the competence of principal-based guidelines. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2105570.
- Mingo, J. J. (2000). Policy implications of the Federal Reserve study of credit risk models at major US banking institutions. *Journal of Banking & Finance*, 24(1-2), 15-33.
- North, D. (1991). Institutions, Ideology, and Economic Performance. *Cato Journal*, 11(3), 447
- Peiris, M. S., Dewasiri, N. J., & Banda, Y. K. (2020). Book review: I. M. Pandey (Ed.), *Financial Management*, Eleventh Edition. *Asia Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 16(3-4), 167-168.

- Peni, E. (2014). CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 18(1), 185-205.
- Piotroski, J. D. (2000). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. *Journal of Accounting Research*, 38(Supplement), 1-41.
- Powell, W. W., & DiMaggio, P. J. (Eds.). (2012). *The new institutionalism in organizational analysis*. University of Chicago press.
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 175-191.
- Souther, M. E. (2021). Does board independence increase firm value? Evidence from closed-end funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(1), 313-336.
- Sukeecheep, S., Yarram, S. R., & Farooque, O. A. (2013, March). Earnings management and board characteristics in Thai listed companies. In *International Conference on Business, Economics and Accounting*, 1-14.
- Tang, J. (2017). CEO duality and firm performance: The moderating roles of other executives and blockholding outside directors. *European Management Journal*, 35(3), 362-372.
- Vafeas, N. (2005). Audit committees, boards, and the quality of reported earnings. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 1093-1122.
- Vassalou, M., & Xing, Y. (2004). Default risk in equity returns. *The Journal of Finance*, 59(2), 831-868.
- Wellink, N. (2003). *Statement by Nout Wellink on behalf of Hans Hoogervorst, Minister of Finance of the Netherlands to the IMFC, Washington DC, 12.04*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/spring/2003/imfc/state/eng/nld.htm>
- Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351.
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 702-715.



สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Federation of Accounting Professions

Under The Royal Patronage of His Majesty the King

เลขที่ 133 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศกมนตรี) แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110

โทรศัพท์ 02 685 2500 โทรสาร 02 685 2501

 <http://www.tfac.or.th>

 www.facebook.com/tfac.family

 tfac@tfac.or.th

 LINE@ @TFAC.Family