



การเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงิน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Efficiency Enhancement to Prevent and Resolve Creative Accounting in
Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand

เพ็ญยศ ตันสกุล* และ ธรรมวิทย์ เทอดอุดมธรรม

คณะอาชญาวิทยาและการบริหารงานยุติธรรม มหาวิทยาลัยรังสิต

Permyot Tansakul* and Thamavit Terdudomtham

Faculty of Criminology and Justice Administration, Rangsit University

Received: July 1, 2025 | Revised: July 28, 2025 | Accepted: August 4, 2025

บทความวิจัย (Research Article)

บทคัดย่อ

การตกแต่งงบการเงินถือเป็นอาชญากรรมทางเศรษฐกิจที่สร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจของชาติโดยตรง ซึ่งแตกต่างจากอาชญากรรมประเภทอื่น ๆ วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาสถานการณ์และผลกระทบของปัญหาการตกแต่งงบการเงิน ศึกษารูปแบบและวิธีการตกแต่งงบการเงิน ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญ และเพื่อศึกษาแนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวิจัยแบบผสมผสาน กลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยเชิงปริมาณ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2567 จำนวน 527 บริษัท ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ส่วนการวิจัยเชิงคุณภาพใช้การสัมภาษณ์เชิงลึกจากผู้ให้ข้อมูลสำคัญ 16 ราย ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาปิดหุ้นสามัญ และยังพบว่า สถานการณ์และผลกระทบของปัญหาการตกแต่งงบการเงินเกิดจากสภาพการณ์และแรงกดดันเชิงโครงสร้าง โดยรูปแบบและวิธีการตกแต่งงบการเงินที่พบในปัจจุบันมักใช้วิธีการใหม่ ๆ จากการอาศัยช่องว่างในทางกฎหมาย ระเบียบ หรือนโยบาย ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นสามารถสร้างมูลค่าให้กับราคาหุ้นของบริษัท และสามารถช่วยลดปัญหาการตกแต่งงบการเงินได้ สำหรับแนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินผ่านโมเดล คือ "M.A.K.E. U.P." ประกอบด้วย การเพิ่มประสิทธิผลการบังคับใช้กฎหมาย การยกระดับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี การนำความรู้มาใช้ผ่านเทคโนโลยี การสร้างสภาพแวดล้อมที่มีจริยธรรม การยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน และการสร้างวัฒนธรรมการป้องกัน

คำสำคัญ: การตกแต่งงบการเงิน, การกำกับดูแลกิจการ, การเพิ่มประสิทธิภาพ

* ผู้ประพันธ์บรรณกิจ (corresponding author), email: Permyot_cpa@yahoo.com



Abstract

Creative accounting is considered an economic crime that directly damages the national economy, which differs from other types of crimes. The objectives of this research were to study the situations and impacts of creative accounting, examine patterns and methods of creative accounting, investigate the relationship between corporate governance and common stock closing prices, and explore approaches to enhance efficiency in preventing and resolving creative accounting practices in listed companies on the Stock Exchange of Thailand. A mixed-methods research approach was employed in this study. The sample for the quantitative part consisted of 527 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in 2024, using multiple regression analysis techniques. The qualitative part utilized in-depth interviews with 16 key informants. The research findings reveal that the size of the company board and the proportion of institutional shareholders have a positive relationship with common stock closing prices of listed companies. Moreover, the study found that the impacts of creative accounting arise from situational and structural pressures. Current patterns and methods of creative accounting often employ new methods by exploiting legal, regulatory, or policy loopholes. Good corporate governance can create value for company stock prices and help reduce creative accounting. The approach to enhancing efficiency in preventing and resolving creative accounting through the "M.A.K.E. U.P." Model consists of: Maximize Enforcement (M), Audit Independence Enhancement (A), Knowledge through Technology (K), Ethical Environment (E), Uplift Investor Awareness (U), and Preventive Culture (P).

Keywords: Creative Accounting, Corporate Governance, Efficiency Enhancement

บทนำ

หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ที่สำคัญในตลาดทุน เมื่อผู้ลงทุนซื้อหุ้นจะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้น ซึ่งเปรียบเสมือนเจ้าของบริษัท มีสิทธิออกเสียงในการกำหนดนโยบายต่าง ๆ (The Securities and Exchange Commission, 2019) การลงทุนในหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์ไม่เพียงสร้างความมั่งคั่งให้นักลงทุน แต่ยังเป็นเครื่องมือระดมทุนสำคัญสำหรับบริษัทในการขยายธุรกิจ สร้างงาน และขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในระยะยาว (The Stock Exchange of Thailand, 2020)

งบการเงินถือเป็นข้อมูลสำคัญที่สุดในการตัดสินใจลงทุน (Promchirachote, 2018) ข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ต้องเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม สามารถเปรียบเทียบกันได้ พิสูจน์ยืนยันได้ ข้อมูลเป็นปัจจุบันและทำความเข้าใจได้ง่ายอีกด้วย (Federation of Accounting Professions of Thailand, 2020) และเนื่องจากงบการเงินมีความสำคัญมากต่อผู้ลงทุน บริษัทจึงอาจมีแรงจูงใจในการตกแต่งบัญชี หรือที่เรียกว่า "Creative Accounting" ซึ่งหมายถึงการตกแต่งตัวเลขเพื่อใ้งบการเงินดูดีในสายตาผู้ลงทุน (Toommanon, 2000) การกระทำดังกล่าวส่งผลกระทบโดยตรงต่อระบบเศรษฐกิจ ซึ่งแตกต่างจากอาชญากรรมประเภทอื่นที่กระทบต่อเศรษฐกิจทางอ้อม (Lerdtomornsakul & Choobamrung, 2018)



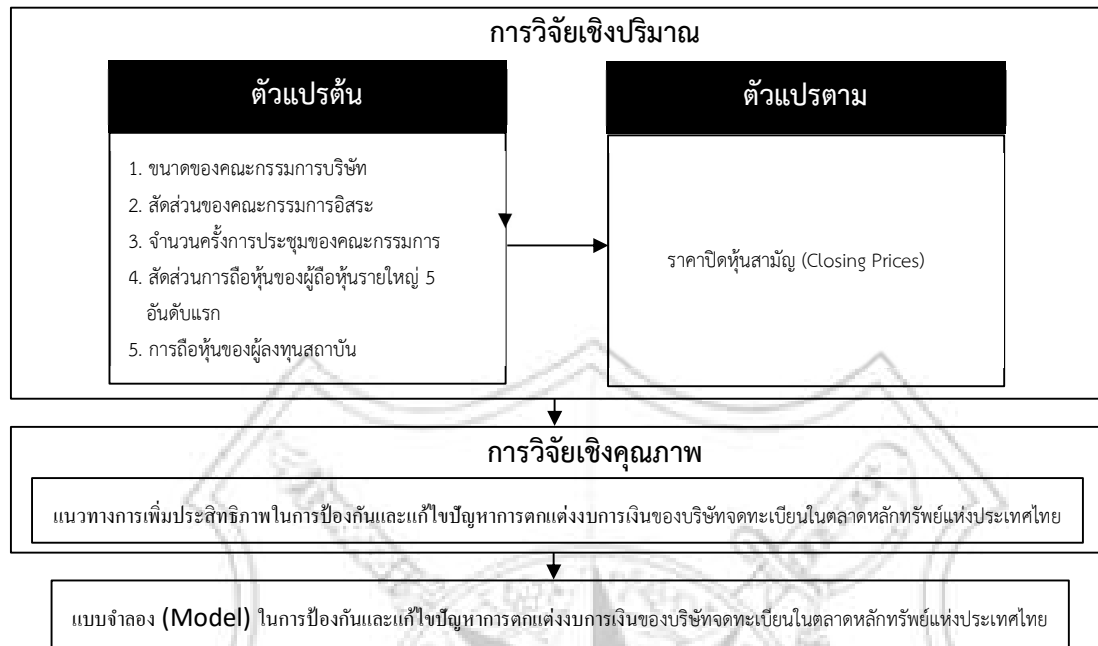
หากนับตั้งแต่ปี 2557 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่กระทำการทุจริตโดยวิธีการตกแต่งงบการเงินอยู่หลายบริษัท เช่น บริษัท เอไอ เอนเนอร์จี จำกัด (มหาชน) (AIE), บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน) (EARTH), บริษัท กรู๊ปลิส จำกัด (มหาชน) (GL), บริษัท เค.ซี.พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (KC), บริษัท โพลาริส แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (POLAR) และ บริษัท สตาร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (STARK) เป็นต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีของ บริษัท สตาร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (STARK) นั้น ตกแต่งบัญชีมูลค่ารวม 25,063 ล้านบาท มูลค่าความเสียหายรวมกันมากกว่า 73,000 ล้านบาท มีเหยื่อผู้เสียหายมากกว่า 20,000 ราย (Matichon Online, 2024) ซึ่งเหตุการณ์สำคัญหลายเหตุการณ์ในตลาดทุนไทยส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ทำให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ต้องเพิ่มบทบาทในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนให้มีบรรษัทภิบาลที่ดี มีกลไกตรวจสอบถ่วงดุลภายในที่มีประสิทธิภาพ พร้อมทั้งส่งเสริมศักยภาพผู้ลงทุนให้มีความรู้และสามารถปกป้องตนเองจากการทุจริต (The Securities and Exchange Commission, 2023) การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นกลไกสำคัญในการกำกับการตัดสินใจขององค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ บนพื้นฐานของความซื่อสัตย์สุจริต ความเป็นธรรม ความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และการปฏิบัติตามบทบาทหน้าที่ (The Stock Exchange of Thailand, 2022)

จากปัญหาการตกแต่งงบการเงินที่ส่งผลกระทบเป็นวงกว้าง โดยเฉพาะในประเทศไทยที่ยังพบบริษัทจดทะเบียนกระทำความผิดและถูกกล่าวโทษจาก ก.ล.ต. อย่างต่อเนื่อง จึงมีความจำเป็นเร่งด่วนในการหาแนวทางแก้ไขปัญหานี้ให้จริงจัง ผู้วิจัยจึงให้ความสำคัญและมุ่งเน้นที่จะศึกษาเรื่องการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอาศัยความรู้จากแนวคิดทฤษฎีทางอาชีววิทยาและการบริหารงานยุติธรรม การบัญชีนิติวิทยา (Forensic Accounting) การกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล รวมทั้งตัวบทกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งงบการเงินมาประยุกต์ใช้เพื่อให้หน่วยงานต่าง ๆ และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้ตระหนักถึงปัญหาของการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงิน นำไปสู่การหาแนวทางและวิธีการป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้น อันก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ลงทุน องค์กร เศรษฐกิจและสังคมโดยรวม และจะเป็นการผลักดันให้ผู้ใช้งบการเงินหันมาให้ความสนใจกับการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้เพื่อการตัดสินใจลงทุนต่อไป

วัตถุประสงค์

- 1) เพื่อศึกษาสถานการณ์และผลกระทบของปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2) เพื่อศึกษารูปแบบและวิธีการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 4) เพื่อศึกษาแนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ทบทวนวรรณกรรม

1) ทฤษฎีการเลือกอย่างมีเหตุผล (Rational Choice Theory of Crime)

การที่บุคคลได้ตัดสินใจที่จะกระทำการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินตามนั้น บุคคลได้ใช้เหตุผลไตร่ตรองประกอบการตัดสินใจแล้วว่า การกระทำดังกล่าวคาดว่าจะได้รับความพึงพอใจหรือผลประโยชน์สูงสุดมากกว่าสิ่งที่ต้องสูญเสียหรือความทุกข์ทรมานที่จะได้รับ บุคคลนั้นย่อมที่จะตัดสินใจที่จะกระทำการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินตามโดยใช้เหตุผลประกอบการตัดสินใจอย่างเป็นเหตุเป็นผล นอกจากนั้นแนวคิดที่ว่า “การคิดก่อนกระทำอันมีความเชื่อมโยงกับพฤติกรรมของมนุษย์” ของ แกรี่ เบคเกอร์ (Gary Becker) สามารถอธิบายเพิ่มเติมได้อีกว่า “การคิดก่อนกระทำมีผลต่อการตัดสินใจทุกอย่าง และนำไปสู่พฤติกรรมต่าง ๆ ของมนุษย์จากการตัดสินใจนั้น โดยสาเหตุที่มีผลต่อการตัดสินใจที่จะกระทำการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินตามนั้น นอกจากการตัดสินใจโดยพิจารณาจากตัวเงิน รายได้ ยังมีปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจอีกด้วย ทั้งปัจจัยภายในของตัวบุคคลซึ่งเป็น ความเชี่ยวชาญ (Skill) หรือความรู้ความสามารถ (Knowledge) และปัจจัยภายนอกซึ่งเป็นสิ่งต่าง ๆ ที่มีอยู่รอบตัว รวมทั้งข้อมูลข่าวสาร (Information) และบุคคลนั้นสามารถรับรู้ได้” (Becker, 1968 as cited in Khruakham, 2019b)

2) ทฤษฎีความกดดันทางสังคม (Strain Theory)

การที่บุคคลมีพฤติกรรมกระทำการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินในปัจจุบัน เนื่องจากบุคคลในสังคมทั่วไปให้การยอมรับและยกย่องผู้ที่ประสบความสำเร็จในการทำงาน ร่ำรวยเงินทอง มีทรัพย์สินมากมาย ในขณะเดียวกันสังคมก็เน้นถึงจุดมุ่งหมายทางสังคมมากกว่าวิธีการที่ได้รับมันมา ซึ่งกลายเป็นวัฒนธรรมอย่างหนึ่งของคนในสังคม ทำให้ผู้บริหาร หรือกลุ่มผู้ทำงานที่มีตำแหน่งหน้าที่การงานที่ดีมีแรงจูงใจที่จะกระทำการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงิน จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า การทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินมีความสอดคล้องกับ



แนวคิดทฤษฎีความกดดันทางสังคมของเมอร์ตันในรูปแบบการปรับตัวของบุคคลในสังคมต่อความกดดันด้านการเปลี่ยนแปลง (Innovation) ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดปัญหาต่อสังคมที่ตามมาในอนาคตได้ (Chutinun, 2020)

3) ทฤษฎีการเรียนรู้ทางสังคม (Social Learning Theory)

การที่บุคคลมีพฤติกรรมการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินเนื่องจาก ตามหลักแนวคิดทฤษฎีการเรียนรู้ทางสังคมของเอเคอร์กลุ่มเพื่อนจะมีอิทธิพลอย่างมากต่อพฤติกรรมอาชญากรรมของบุคคล หากคนที่มีเพื่อนเป็นพวกที่มีพฤติกรรมอาชญากรรมแล้ว บุคคลนั้นมีโอกาสที่จะกลายเป็นคนที่มีพฤติกรรมอาชญากรรมไปด้วย นอกจากนี้ทฤษฎีการเรียนรู้ทางสังคมของเอเคอร์ยังกล่าวถึง โครงสร้างทางสังคมที่เป็นสิ่งที่เอื้ออำนวยต่อการเรียนรู้พฤติกรรมอาชญากรรม โดยลักษณะโครงสร้างทางสังคมที่มีผลต่อการเรียนรู้พฤติกรรมอาชญากรรม นั้นประกอบด้วย เช่น ชนชั้นทางสังคม เชื้อชาติ เพศ ศาสนา และลักษณะของที่อยู่อาศัย โดยปัจจัยเหล่านี้จะเป็นสิ่งที่กำหนดกลุ่มของบุคคลที่จะมี การคบหาสมาคมและมีการเรียนรู้ ตัวอย่างเช่น กลุ่มคนในสังคมชนชั้นต่ำ หรือชนชั้นสูง ก็จะมีการคบหาสมาคมและเรียนรู้จากกลุ่มคนในกลุ่มเดียวกันคือ กลุ่มคนอาชญากรรมของบุคคลโดยคนที่มีเพื่อนเป็นพวกที่มีพฤติกรรมอาชญากรรม (Trimek, 2018)

4) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเอง โดยความเป็นตัวแทน (Agency) เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยบุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการเป็นตัวแทนให้อีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่าตัวการ (Principal) และหากกิจการไม่มีเครื่องมือใดที่จะตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (Monitoring Device) ผู้บริหารอาจตัดสินใจที่จะกระทำการใด ๆ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองไม่ว่าเป็นการจัดสรรทรัพยากรไปสู่ตนเองนอกเหนือจากผลตอบแทนที่ตกลงไว้ในสัญญา ดังนั้นการที่บุคคลมีพฤติกรรมการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินเพื่อต้องการให้งบการเงินดูดี เป็นการดึงดูดให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในบริษัทดังกล่าว สาเหตุเกิดจากมนุษย์มีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น และการที่ผู้บริหารพยายามจะหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเอง โดยไม่คำนึงถึงการตัดสินใจนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้เป็นของกิจการหรือไม่ และไม่สนใจว่าวิธีการดังกล่าวจะเป็นวิธีการที่ไม่ถูกต้องก็ตาม (Toommanon, 2000)

5) ทฤษฎีสามเหลี่ยมแห่งการทุจริต (Fraud Triangle)

การที่บุคคลมีพฤติกรรมการทุจริตด้วยวิธีการตกแต่งงบการเงินนั้นเกิดจากองค์ประกอบทั้ง 3 ข้อตามแนวคิดทฤษฎีสามเหลี่ยมแห่งการทุจริต (Fraud Triangle) คือ 1. สิ่งจูงใจหรือแรงกดดันที่จะทำการทุจริต อาจเกิดจากหัวหน้างาน ภาระหนี้สิน ภาวะการแข่งขันที่สูงหรือความต้องการทำกำไรให้ได้ตามเป้าหมาย 2. โอกาสที่จะทำการทุจริต หรือ ช่องทางในการเข้าไปมีส่วนในการทุจริต อาจเกิดจากความคุมดูแลที่ไร้ประสิทธิภาพ และ 3. การหาเหตุผลอันสมควรสนับสนุนการกระทำทุจริตของตนเองนั้นว่าเกิดจากความจำเป็น หรือเกิดจากสิ่งที่เหมาะสมแล้ว ดังนั้นผู้บริหารควรตระหนักถึงปัจจัยการทุจริตเหล่านี้ เพื่อที่จะวางแนวทางการป้องกันการเกิดทุจริตในอนาคตต่อไปได้ (Cressey, 1953)

6) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Limdamnern (2018) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 300 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 จนถึงปี พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 5 ปี ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เน้นศึกษาในด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน สำหรับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานผู้ศึกษาได้ใช้ 3 ตัว คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท สถิติที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณด้วยวิธีนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก สำหรับหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) นอกจากนี้ยังพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวก็นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Chinsathit (2019) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยการกำกับดูแลที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงปี พ.ศ. 2561 โดยใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 610 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งประธานบริหารและประธานกรรมการคนเดียวกัน และจำนวนครั้งการเข้าประชุมต่อปี ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) และใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์-สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการศึกษา ผลการศึกษาพบว่า พบว่าขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่วนจำนวนครั้งการประชุมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Manorotpanich (2020) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ



และการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ราคาหลักทรัพย์วัดจากราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นสามัญ การศึกษาครั้งนี้เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2561-2563 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 47 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ในการทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และการกำกับดูแลกิจการด้านการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

Therapanyaporn (2020) ศึกษาเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี สภาพคล่องของหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2562 จำนวน 1,260 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) และอัตราส่วน Tobin's q ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสภาพคล่องของหุ้น ขณะที่สภาพคล่องของหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on assets) และอัตราส่วน Tobin's q โดยพบว่าสภาพคล่องของหุ้นเป็นตัวแปรส่งผ่านความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท จากการศึกษาจึงสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ทั้งทางตรงและมีความสัมพันธ์ทางอ้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัทผ่านสภาพคล่องของหุ้น

Sakawa and Watanabel (2020) ศึกษาเรื่อง การถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัทภายใต้แนวทางธรรมาภิบาลที่มุ่งเน้นผู้มีส่วนได้เสีย มีวัตถุประสงค์เปิดเผยบทบาทของผู้ลงทุนสถาบันซึ่งมีมุมมองที่เน้นผู้ถือหุ้น (shareholder-oriented) ภายใต้ระบบเศรษฐกิจที่เน้นผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder-oriented) อย่างประเทศญี่ปุ่น ในบริบทของโลกาภิวัตน์ทางการเงิน การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ลงทุนสถาบันในบริษัทญี่ปุ่นทำให้สามารถตรวจสอบได้ว่ามุมมองที่เน้นผู้ถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันเหล่านี้สามารถส่งเสริมบทบาทในการกำกับดูแลกิจการภายใต้หลักธรรมาภิบาลเชิงผู้มีส่วนได้เสียได้หรือไม่ กลุ่มตัวอย่างของการศึกษานี้ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ใน TOPIX 500 ของญี่ปุ่นในช่วงปี 2010-2016 โดยใช้ข้อมูล 2,924 ตัวอย่างรายปี-บริษัท ได้วิเคราะห์ผลกระทบของผู้ลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อทดสอบบทบาทของผู้ลงทุนสถาบันในธรรมาภิบาลที่เน้นผู้มีส่วนได้เสีย ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า บทบาทในการกำกับดูแลของผู้ลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นต่างชาติมีประสิทธิภาพในบริษัทญี่ปุ่น นอกจากนี้ยังพบว่าบทบาทในการกำกับดูแลของผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะส่งเสริมโอกาสการเติบโตของบริษัทในระดับที่สูงขึ้น ผลการศึกษานี้บ่งชี้ว่า การถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีส่วนสำคัญในการส่งเสริมผลการดำเนินงานที่ยั่งยืนของบริษัท และช่วยวางรากฐานของกลไกธรรมาภิบาลที่ยั่งยืนในระบบที่เน้นผู้มีส่วนได้เสีย



ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยเรื่อง การเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกค้างงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยแบบผสมผสาน (Mixed Methods Research) ระหว่างการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative) และการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative) โดยผู้วิจัยมีขั้นตอนในการศึกษาดังนี้

1) ประชากรและกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิจัยเชิงปริมาณ

(1) ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลในปี พ.ศ. 2567 จำนวน 699 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2025)

(2) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2567 จำนวน 527 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2025) คัดเลือกโดยใช้เกณฑ์การคัดออก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้ ซึ่งรายละเอียดแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงขนาดกลุ่มตัวอย่างและวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง (The Stock Exchange of Thailand, 2025)

วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง	ปี 2567
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	699
หัก บริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(70)
หัก กองทุนรวม (Mutual Fund) และ กองทรัสต์ (Trust)	(65)
หัก บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	(1)
หัก บริษัทจดทะเบียนที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP ที่หลักทรัพย์ หรือบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน	(26)
หัก บริษัทจดทะเบียนที่มีรอบระยะเวลารายงานไม่ใช่ 31 ธันวาคม	(10)
รวม	527

2) ผู้ให้ข้อมูลสำคัญ (Key Informants) สำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผู้ให้ข้อมูลสำคัญในการวิจัยที่จะให้ความเห็นที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกค้างงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การเลือกการแบบเจาะจง (Purposive Sampling) และแบ่งผู้ให้ข้อมูลสำคัญ (Key Informants) ออกเป็น 2 กลุ่ม จำนวน 16 ราย ประกอบด้วย กลุ่มผู้กำหนดนโยบายและผู้บังคับใช้กฎหมาย จำนวน 10 ราย กลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านกฎหมายอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ การบัญชี การตรวจสอบบัญชี และการลงทุน จำนวน 6 ราย

3) การเก็บรวบรวมข้อมูล

เริ่มจากการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี พ.ศ. 2567 เก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD (www.thai-iod.com) และระบบฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) จากนั้นจึงนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ทางสถิติ เมื่อเสร็จสิ้นผู้วิจัยได้สัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้ให้ข้อมูลสำคัญ นำข้อสรุปเบื้องต้นมาวิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีการอุปมาน อภิปรายผลการวิจัย และสรุปผลการวิจัย

4) เครื่องมือสำหรับการวิจัยเชิงปริมาณ



ใช้การทดสอบสมมติฐานโดยผู้วิจัยได้พัฒนาตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและกำหนดตัวแปรที่ใช้แทนสมมติฐานของการกำกับดูแลกิจการ 5 ตัวแปร คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน สำหรับตัวแปรตามที่ใช้ในการวัดผล คือ ราคาปิดหุ้นสามัญ (Closing Prices) ซึ่งหมายถึง ราคาปิดหรือราคาสุดท้ายที่หุ้นสามัญของแต่ละบริษัทที่มีการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันนั้น ๆ โดยในการศึกษาครั้งนี้ใช้ราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2568 โดยมีตัวแปรควบคุม คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity, ROE) ซึ่งผู้วิจัยได้พัฒนาตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{i,t} + \beta_2 BIND_{i,t} + \beta_3 BMEET_{i,t} + \beta_4 TOP5_{i,t} + \beta_5 INST_B_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t}$$

โดยที่

$P_{i,t+1}$	=	ราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัท i ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2568
$BSIZE_{i,t}$	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ณ วันสิ้นปีที่ t
$BIND_{i,t}$	=	ร้อยละของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท i ณ วันสิ้นปีที่ t
$BMEET_{i,t}$	=	จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการของบริษัท i ณ วันสิ้นปีที่ t
$TOP5_{i,t}$	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกของบริษัท i ณ วันสิ้นปีที่ t
$INST_B_{i,t}$	=	การถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันของบริษัท i ณ วันสิ้นปีที่ t คือ ตัวแปรหุ่น มีค่า = 1 เมื่อบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้น ของ ผู้ลงทุนสถาบันไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 มิฉะนั้น = 0
$ROE_{i,t}$	=	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ วันสิ้นปีที่ t
e	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

5) เครื่องมือสำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ

ใช้แบบสัมภาษณ์ (Interview Guide) เป็นเครื่องมือเก็บรวบรวมข้อมูลในการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) ซึ่งมีการกำหนดประเด็นที่ใช้ในการสัมภาษณ์จากผลการวิจัยเชิงปริมาณที่ได้ทำการเก็บรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูล

6) การตรวจสอบคุณภาพเครื่องมือวิจัยเชิงคุณภาพ

การตรวจสอบคุณภาพเครื่องมือวิจัยเชิงคุณภาพสามารถดำเนินการโดยการผลการตรวจสอบของผู้เชี่ยวชาญแต่ละท่านมารวมกันและคำนวณหาความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) ซึ่งพิจารณาจากความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามที่สร้างขึ้นกับประเด็นที่ต้องการวัด โดยใช้ดัชนีความสอดคล้องระหว่างข้อคำถามกับจุดประสงค์ (Index of Item Objective Congruence, IOC) เป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกข้อคำถาม โดยจะคัดเลือกเฉพาะข้อที่มีค่า IOC ตั้งแต่ 0.5 ขึ้นไป (Khruakham, 2019a)

7) การวิเคราะห์ข้อมูลการวิจัยเชิงปริมาณ

7.1 ใช้การทดสอบสมมติฐานโดยการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation (r_{xy})) เพื่อเป็นการศึกษาระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระทุกตัว และระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง เพื่อพิจารณาว่ามีระดับและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามมากน้อยเพียงใด และไม่เกิดปัญหาภาวะพหุร่วมเชิงเส้น (Multicollinearity) ซึ่งหมายถึงแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองจนทำให้เกิดผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณไม่ถูกต้อง ส่งผลให้การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรอิสระแต่ละตัวขาดความน่าเชื่อถือ สำหรับค่าของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันจะอยู่ระหว่าง -1 ถึง +1 เมื่อค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ลดลงเหลือศูนย์ แสดงว่าข้อมูลนั้นไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ถ้าค่า +1 แสดงว่าข้อมูลนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวก และ -1 แสดงว่าข้อมูลนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ ยิ่งค่าสัมประสิทธิ์เข้าใกล้ +1.0 หรือ -1.0 มากเท่าไร ความสัมพันธ์เชิงเส้นก็จะมีระดับความสัมพันธ์ขึ้นเท่านั้น (Ferguson, 1981)

7.2 การวิเคราะห์ ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาสมมติฐานของค่าสถิติที่ได้จากการทดสอบ ซึ่งจะเป็นไปตามการตั้งสมมติฐานทางสถิติเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้ (Significant) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด (α) คือ .05 และพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Beta, β)

8) การวิเคราะห์ข้อมูลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยจะตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลด้วยวิธีการตรวจสอบสามเส้าด้านข้อมูล (Data Triangulation) โดยทำการเปรียบเทียบความสอดคล้องกันของข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากแหล่งข้อมูลที่แตกต่างกันมาวิเคราะห์ เพื่อให้สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลตรงกันหรือไม่ และทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์เชิงเนื้อหา (Content Analysis) เพื่อให้ได้แนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกค้างงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเพื่อตรวจสอบความครบถ้วน และความเชื่อถือได้ของข้อมูลในการประเมินคุณภาพของข้อมูลว่าสามารถนำมาวิเคราะห์ และตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้

ผลการวิจัย

1) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและแสดงไว้ในภาคผนวก ซึ่งการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแสดงแสดงรายละเอียดดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบในการศึกษาความสัมพันธ์ (N = 527)

ตัวแปร	สถิติ			
	Unstandardized Coefficients		Standardized	t
	B	Std. Error	Coefficients	
(Constant)	-22.225	11.472		-1.937
				.053



BSIZE _{i,t}	2.886	0.669	0.195	4.317	.000**
BIND _{i,t}	-0.106	0.146	-0.032	-0.725	0.469
BMEET _{i,t}	-0.269	0.404	-0.029	-0.666	.506
TOP5 _{i,t}	0.175	0.090	0.083	1.939	.053
INST_B _{i,t}	10.520	3.593	0.128	2.928	.004**
ROE _{i,t}	0.012	0.017	0.029	0.692	.489
Adjusted R Square					0.063
Std. Error of the Estimate					33.758
F-Statistic					6.897
p (F-Statistic)					.000

หมายเหตุ. * $p < .05$, ** $p < .01$

จากตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจเชิงพหุ ที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) สำหรับข้อมูลรวมทั้งสิ้น 527 บริษัท มีค่าเท่ากับ 0.063 หมายความว่าตัวแปรต่าง ๆ คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE_{i,t}) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND_{i,t}) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (BMEET_{i,t}) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5_{i,t}) การถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน (INST_B_{i,t}) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE_{i,t}) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัท (P_{i,t+1}) ได้ร้อยละ 6.30 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 93.70 เกิดจากตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณา โดยมีค่า (Adjusted R Square) ใกล้เคียงกับผลการศึกษาของ Chinsathit (2019) ซึ่งศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ของข้อมูลในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.059 และมีค่า (Adjusted R Square) ใกล้เคียงกับผลการศึกษาของ Therapanyaporn (2020) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี สภาพคล่องของหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ของข้อมูลรวมทั้ง 3 ปีในระหว่างปี พ.ศ. 2560-2562 มีค่าเท่ากับ 0.178 โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาปิดหุ้นสามัญ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่กำหนดไว้

สมมติฐานที่ 2 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดหุ้นสามัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้

สมมติฐานที่ 3 จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดหุ้นสามัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้

สมมติฐานที่ 4 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดหุ้นสามัญ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่กำหนดไว้

สมมติฐานที่ 5 การถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาปิดหุ้นสามัญ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่กำหนดไว้

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่ หรือบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 นั้นจะส่งผลให้ราคาปิดหุ้นสามัญสูงขึ้น ดังนั้นผลการวิจัยนี้จึงตอบวัตถุประสงค์ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญ โดยแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญที่จะส่งผลต่อราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยเฉพาะในด้านโครงสร้างคณะกรรมการและการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทและป้องกันปัญหาการตกต่ำงบการเงินต่อไป

3) ผู้ให้ข้อมูลสำคัญได้ให้ความเห็นจากการสัมภาษณ์เชิงลึกตามวัตถุประสงค์ ดังต่อไปนี้

3.1 สถานการณ์และผลกระทบของปัญหาการตกต่ำงบการเงินเกิดจากสภาพการณ์และแรงกดดันเชิงโครงสร้างซึ่งส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม ต่อความน่าเชื่อถือของตลาดทุนไทย และต่อผู้ลงทุน

3.2 รูปแบบและวิธีการตกต่ำงบการเงินที่พบในปัจจุบันมักใช้เทคนิคหรือวิธีการใหม่ ๆ จากการอาศัยช่องว่างในทางกฎหมาย ระเบียบ หรือนโยบาย และการบังคับใช้กฎหมายที่เอื้อต่อการตกต่ำงบการเงิน รวมถึงการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี AI และสินทรัพย์ดิจิทัลเพื่อตกแต่งข้อมูลทางการเงิน

3.3 การกำกับดูแลกิจการที่ดีสร้างมูลค่าให้ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน และการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถช่วยลดปัญหาการตกต่ำงบการเงินได้

3.4 แนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกต่ำงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ (1) การปรับแก้กฎหมายควบคู่กับการบังคับใช้กฎหมายและบทลงโทษอย่างเคร่งครัด (2) การยกระดับมาตรฐานและเสริมสร้างความเป็นอิสระของงานสอบบัญชี (3) การประยุกต์ใช้เทคโนโลยี Big Data, AI และ Blockchain ในการตรวจสอบเชิงรุก (4) การเสริมสร้างสภาพแวดล้อมภายในที่ลดแรงจูงใจเชิงทุจริตและเสริมกลไกควบคุม และ (5) การเสริมสร้างองค์ความรู้ทางการเงินและยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน

อภิปรายผล

1) อภิปรายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาปิดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาปิดหุ้นสามัญ โดยผู้วิจัยเห็นว่า คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการกำหนดวิสัยทัศน์ ทิศทาง กลยุทธ์ แผนดำเนินงาน และงบประมาณขององค์กร รวมถึงควบคุมดูแลการบริหารงานของฝ่ายบริหาร เมื่อการบริหารงานมีประสิทธิภาพและเป็นที่น่าเชื่อถือของนักลงทุน ย่อมสะท้อนถึงความมั่นคงของกิจการ ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในตลาดทุนเพิ่มสูงขึ้น และมีแนวโน้มที่ราคาปิดของหุ้นสามัญจะปรับตัวสูงขึ้นตามความคาดหวังของนักลงทุนต่อศักยภาพของ



บริษัทในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Limdamnern (2018) พบว่าสำหรับหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้น ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ

สมมติฐานที่ 2 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดหุ้นสามัญ โดยผู้วิจัยเห็นว่าการกรรมการอิสระไม่ได้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยตรงต่อผลการดำเนินงานธุรกิจ จึงอาจส่งผลให้ระดับความมุ่งมั่นในการบริหารจัดการยังไม่เพียงพอ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Manorotpanich (2020) พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

สมมติฐานที่ 3 จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดหุ้นสามัญ โดยผู้วิจัยเห็นว่า บริษัทที่เผชิญกับปัญหาอาจต้องเพิ่มความถี่ในการประชุมเพื่อแก้ไขสถานการณ์ ทำให้การประชุมบ่อยกลับเป็นสัญญาณของปัญหามากกว่าประสิทธิภาพ อีกทั้งเมื่อบริษัทมีการเรียกประชุมบ่อยขึ้นทำให้ประสิทธิภาพในการทำงานนั้นเกิดความล่าช้ามากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Therapanyapom (2020) พบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องของหุ้น

สมมติฐานที่ 4 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดหุ้นสามัญ โดยผู้วิจัยเห็นว่า รูปแบบการถือหุ้นที่มีการรวมตัวมากเกินไปอาจนำไปสู่การแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวหรือเพื่อครอบครองทรัพยากรของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายเล็ก ซึ่งอาจส่งผลให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานเสื่อมถอยลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Manorotpanich (2020) พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สมมติฐานที่ 5 การถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาปิดหุ้นสามัญ โดยผู้วิจัยเห็นว่า เมื่อผู้ลงทุนสถาบันถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 สามารถทำหน้าที่เป็นกลไกในการควบคุมและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารให้ดำเนินการอย่างโปร่งใสและอยู่ภายใต้หลักธรรมาภิบาล โดยไม่ยอมจำนนต่อแรงกดดันหรืออิทธิพลจากฝ่ายจัดการ ส่งผลให้เกิดกลไกตรวจสอบถ่วงดุลภายในบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย นำไปสู่การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาปิดหุ้นสามัญ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Sakawa and Watanabel (2020) พบว่าการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีส่วนสำคัญในการส่งเสริมผลการดำเนินงานที่ยั่งยืนของบริษัท และช่วยวางรากฐานของกลไกธรรมาภิบาลที่ยั่งยืนในระบบที่เน้นผู้มีส่วนได้เสีย

2) การอภิปรายผลการวิจัยจากการสัมภาษณ์เชิงลึกตามวัตถุประสงค์ ดังต่อไปนี้

2.1 สถานการณ์และผลกระทบของปัญหาการตกแต่งงบการเงินยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มซับซ้อนมากขึ้นทั้งในด้านเทคนิคและวิธีการ โดยมีแรงกดดันเชิงโครงสร้างจากการแข่งขันทางธุรกิจและความต้องการรายงานผลกำไรที่เติบโตสม่ำเสมอเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ส่งผลให้ยังคงพบการตกแต่งงบการเงินโดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กถึงกลางที่ต้องการดันราคาหุ้น ผ่านวิธีการตกแต่งที่หลากหลาย ทั้งการบันทึกสินทรัพย์สูงเกินจริง

การรับรู้รายได้ล่วงหน้า การปกปิดหนี้สิน การสร้างยอดขายเทียม และการใช้นโยบายบัญชีที่ส่งผลต่อการเงินตามต้องการ เมื่อข้อมูลทางการเงินถูกบิดเบือน ซึ่งมีผลกระทบที่รุนแรงและเป็นวงกว้าง โดยผลกระทบหลักที่สำคัญที่สุดคือการสูญเสียความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อข้อมูลทางการเงินและตลาดหุ้นไทย ซึ่งความเชื่อมั่นที่เสียไปนี้ยากต่อการฟื้นฟูและส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ไม่สามารถฟื้นตัวได้ เนื่องจากเมื่องบการเงินไม่สะท้อนความเป็นจริง จะนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาดซึ่งกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดหุ้นและการลงทุนในระบบเศรษฐกิจโดยรวม

2.2 รูปแบบและวิธีการตกแต่งงบการเงินที่พบในปัจจุบันมี 4 รูปแบบหลัก ได้แก่ (1) การรับรู้รายได้เกินจริงหรือก่อนเวลา (2) การซ่อนเร้นหรือเลื่อนการบันทึกค่าใช้จ่าย โดยการยืดเวลารับรู้ค่าใช้จ่ายหรือบันทึกต่ำกว่าความเป็นจริง (3) การปกปิดหนี้สินและโอนย้ายไปยังบริษัทในเครือหรือบริษัทลูก และ (4) การทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Related party transactions) และมักใช้เทคนิคหรือวิธีการใหม่ ๆ ในการตกแต่งงบการเงิน เช่น การใช้ประโยชน์จากปรับข้อมูลบัญชีให้สอดคล้องมาตรฐาน TFRS ฉบับใหม่ การทำธุรกรรมข้ามประเทศและเพิ่มความซับซ้อนทำให้การตรวจสอบทำได้ยากมากขึ้น อีกทั้งการอาศัยช่องว่างในทางกฎหมาย ระเบียบ หรือนโยบาย และการบังคับใช้กฎหมายที่เอื้อต่อการตกแต่งงบการเงิน โดยปัญหาหลักคือความอ่อนแอในการบังคับใช้กฎหมาย ซึ่งบทลงโทษทั้งทางแพ่งและอาญายังไม่รุนแรงเพียงพอ มีเพียงค่าปรับจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่ได้รับจากการกระทำผิด รวมถึงการลงโทษจำคุกที่แทบไม่เกิดขึ้นจริง ทำให้ไม่เกิดความเกรงกลัวต่อการกระทำผิด รวมไปถึงการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี AI และสินทรัพย์ดิจิทัลเพื่อตกแต่งงบการเงิน เนื่องจากปัจจุบันมาตรฐานบัญชียังไม่มีแนวทางประเมินสินทรัพย์ดิจิทัลอย่างละเอียด จึงเปิดช่องให้เกิดการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยที่ไม่อิงกับมูลค่ายุติธรรม

2.3 การกำกับดูแลกิจการที่ดีสร้างมูลค่าให้ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียน เป็นการสะท้อนให้เห็นว่าธรรมาภิบาลเป็นสัญญาณสำคัญของคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพการดำเนินงานในสายตาผู้ลงทุนสถาบัน รวมถึงการที่ตลาดที่โปร่งใสสามารถดึงดูดเงินลงทุนเข้ามาได้มากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนไม่ต้องการอยู่ในตลาดที่มีการปกปิดข้อมูลและขาดความโปร่งใส และการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถช่วยลดปัญหาการตกแต่งงบการเงินได้ โดยมีกลไกสำคัญ คือ การสร้างระบบการตรวจสอบและควบคุมที่เข้มแข็ง ส่งเสริมความโปร่งใสในการดำเนินงาน ลดแรงจูงใจและช่องว่างในการกระทำผิด รวมถึงการสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่เน้นจริยธรรมและความซื่อสัตย์

2.4 แนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ (1) การปรับแก้กฎหมายควบคู่กับการบังคับใช้กฎหมายและบทลงโทษอย่างเคร่งครัด ควรเริ่มจากการเสริมสร้างกรอบกฎหมายให้เทียบเท่ามาตรฐานสากลและบังคับใช้อย่างรวดเร็วด้วยการเพิ่มบทลงโทษให้รุนแรงและเพียงพอที่จะสร้างความเกรงกลัวยับยั้งการตกแต่งงบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ควรยกระดับโทษทางแพ่งและอาญา ตั้งแต่การจ่ายค่าปรับมหาศาล การเพิกถอนใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ การเพิกถอนบริษัทออกจากตลาดหลักทรัพย์ ยึดหรืออายัดทรัพย์ ไปจนถึงโทษจำคุกขั้นสูง (2) การยกระดับมาตรฐานและเสริมสร้างความเป็นอิสระของงานสอบบัญชี โดยกลไกตรวจสอบภายนอกต้องมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริงและมีเครื่องมือทางวิชาชีพที่ทันสมัยเพียงพอ เพื่อขจัดความใกล้ชิดระหว่างผู้สอบบัญชีและฝ่ายบริหาร และส่งเสริมความเป็นอิสระรวมทั้งความน่าเชื่อถือของงบการเงิน โดยเฉพาะการหมุนเวียนผู้สอบบัญชีไม่ให้ใช้สำนักงานสอบบัญชีเดิมติดต่อกันเกิน 5 ปี ซึ่งควรบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนทุกประเภทธุรกิจ ไม่ใช่เพียงสถาบันการเงินและธุรกิจประกันภัยเท่านั้น และควรมีการเว้นวรรคอย่างน้อย 2 ปี (3) การประยุกต์ใช้เทคโนโลยี Big Data, AI และ Blockchain



ในการตรวจสอบเชิงรุก ทำให้การตรวจจับการตกแต่งงบการเงินมีประสิทธิภาพสูงสุด รวดเร็ว ตรงประเด็น และครอบคลุมความเสี่ยงได้มากยิ่งขึ้น ซึ่งจะเป็นการยกระดับระบบการกำกับดูแลตลาดทุนไทยให้ทันสมัยและสามารถแข่งขันได้ในระดับสากล (4) การเสริมสร้างสภาพแวดล้อมภายในที่ลดแรงจูงใจเชิงทุจริตและเสริมกลไกควบคุม เริ่มจากการปรับโครงสร้างค่าตอบแทนผู้บริหารให้เชื่อมโยงผลประโยชน์ระยะยาว โดยจ่ายเป็นหุ้นหรือตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของแทนโบนัสเงินสด จะช่วยลดแรงกดดันการบิดเบือนตัวเลขผลประกอบการเพื่อเป้าหมายค่าตอบแทนระยะสั้น พร้อมกันนี้องค์กรควรวางระบบควบคุมภายในที่รัดกุม แยกหน้าที่อย่างชัดเจน มีคณะกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระที่มีความเชี่ยวชาญและเป็นกลาง และ (5) การเสริมสร้างองค์ความรู้ทางการเงินและยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่มีข้อจำกัดในด้านองค์ความรู้และเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงิน อาจทำให้ตกเป็นฝ่ายเสียหายง่ายที่สุดเมื่อเกิดการบิดเบือนข้อมูลทางการเงิน ซึ่งนำไปสู่การประเมินมูลค่าหุ้นผิดพลาดและความสูญเสียทางการเงินอย่างรุนแรง

2.5 โมเดลที่เหมาะสมในการเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ "M.A.K.E. U.P." ประกอบด้วย M-Maximize Enforcement (การเพิ่มประสิทธิผลการบังคับใช้กฎหมาย), A-Audit Independence Enhancement (การยกระดับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี), K-Knowledge through Technology (การนำความรู้มาใช้ผ่านเทคโนโลยี), E-Ethical Environment (การสร้างสภาพแวดล้อมที่มีจริยธรรม), U-Uplift Investor Awareness (การยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน) และ P-Preventive Culture (การสร้างวัฒนธรรมการป้องกัน) เพื่อใช้เป็นกรอบในการป้องกันและแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังรายละเอียดดังต่อไปนี้

(1) M-Maximize Enforcement คือ การเพิ่มประสิทธิผลการบังคับใช้กฎหมาย มีความจำเป็นเร่งด่วนในการปรับปรุงกรอบกฎหมายให้เทียบเท่ามาตรฐานสากลและบังคับใช้อย่างรวดเร็วจริงจัง โดยเสนอให้ยกระดับโทษทั้งทางแพ่งและอาญาอย่างก้าวกระโดด ตั้งแต่การปรับเงินจำนวนมหาศาลที่สร้างความเจ็บปวดทางการเงินสำหรับผู้กระทำความผิด การเพิกถอนใบอนุญาตประกอบวิชาชีพทันทีเมื่อพบการกระทำความผิด การเพิกถอนบริษัทออกจากตลาดหลักทรัพย์แบบถาวร การยึดและอายัดทรัพย์สินที่ได้มาจากการทุจริต ไปจนถึงโทษจำคุกขั้นสูงที่ยาวนานเพียงพอที่จะสร้างความเกรงกลัว สอดคล้องกับทฤษฎีการเลือกอย่างมีเหตุผล (Rational Choice Theory of Crime) ของ Gary Becker ได้กล่าวถึงการคิดก่อนกระทำความผิดของบุคคลว่า บุคคลที่มีสติ (Sane) เป็นผู้ที่มีเสรีภาพในการตัดสินใจที่จะมีพฤติกรรมที่จะฝ่าฝืนกฎหมายหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับแนวทางการตัดสินใจอย่างมีเหตุผลด้วยตนเอง (Rationality) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของเหตุผลจากการคิดคำนวณ เปรียบเทียบระหว่างความคุ้มค่าจากความพึงพอใจหรือผลประโยชน์สูงสุดที่คาดว่าจะได้รับกับสิ่งที่ต้องสูญเสียหรือโทษที่จะได้รับการตัดสินใจกระทำนั้น (Becker, 1968 as cited in Khruekham, 2019b) ซึ่งการเพิ่มโทษทั้งทางแพ่งและอาญาอย่างรุนแรง จะทำให้สิ่งที่ต้องสูญเสียหรือโทษที่จะได้รับมีมากกว่าความพึงพอใจหรือผลประโยชน์สูงสุดที่คาดว่าจะได้รับ ก็จะเป็นการลดแรงจูงใจและโอกาสในการตกแต่งงบการเงิน

(2) A-Audit Independence Enhancement คือ การยกระดับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี สำหรับความเป็นอิสระและประสิทธิภาพของผู้สอบบัญชีคือปัจจัยกำหนดคุณภาพรายงานการเงินของบริษัทจดทะเบียน โดยมาตรการสำคัญที่สุดคือการหมุนเวียนผู้สอบบัญชีไม่ให้ใช้สำนักงานสอบบัญชีเดิมติดต่อกันเกิน 5 ปี ซึ่งควร

บังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนทุกประเภทธุรกิจ ไม่ใช่เพียงสถาบันการเงินและธุรกิจประกันภัยเท่านั้น และควรมีการเว้นวรรคอย่างน้อย 2 ปี ก่อนที่จะกลับมาให้บริการสำนักงานเดิมอีกครั้ง เพื่อป้องกันความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดเกินไประหว่างผู้สอบบัญชีกับฝ่ายบริหาร ซึ่งอาจนำไปสู่การสูญเสียความเป็นอิสระในการตรวจสอบและลดความน่าเชื่อถือของงบการเงิน สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งมองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเอง โดยความเป็นตัวแทน (Agency) เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยบุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการเป็นตัวแทนให้อีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่าตัวการ (Principal) และหากกิจการไม่มีเครื่องมือใดที่จะตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (Monitoring Device) ผู้บริหารอาจตัดสินใจที่จะกระทำการใด ๆ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองไม่ว่าเป็นการจัดสรรทรัพยากรไปสู่ตนเองนอกเหนือจากผลตอบแทนที่ตกลงไว้ในสัญญา (Toommanon, 2000) ดังนั้น การยกระดับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีเป็นการช่วยตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (Monitoring Device) ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

(3) K-Knowledge through Technology คือ การนำความรู้มาใช้ผ่านเทคโนโลยีทำงานร่วมกับระบบตรวจสอบอัตโนมัติ (Automated Auditing Systems) ขึ้นสูงมาประยุกต์ใช้เป็นกุญแจสำคัญในการปฏิวัติวิธีการตรวจจบบการตกแต่งงบการเงินให้มีประสิทธิภาพสูงสุด จะสามารถตรวจสอบข้อมูลบัญชีแบบ Real-time และติดตามธุรกรรมต่าง ๆ ได้ทันทีด้วยเครื่องมือ Forensic Accounting Tools เช่น ACL, IDEA หรือ CaseWare Forensic หรือ Tableau เป็นต้น เพื่อค้นหาความผิดปกติในงบการเงินและการตรวจสอบเชิงลึกในกรณีสงสัยการตกแต่งงบการเงิน สอดคล้องกับทฤษฎีสามเหลี่ยมแห่งการทุจริต (Fraud Triangle) ของ Ronald R. Cressey ซึ่งได้กล่าวถึงมูลเหตุที่ทำให้คนธรรมดาทำการทุจริตเกิดจากองค์ประกอบทั้ง 3 ข้อ คือ 1. สิ่งจูงใจ หรือแรงกดดัน (Pressure) เป็นปัจจัยจูงใจที่ทำให้คนทำการทุจริต 2. โอกาส (Opportunity) คือ ช่องทางในการเข้าไปมีส่วนในการทุจริต และ 3. การให้เหตุผลเข้าข้างตนเอง (Rationalization) คือความเชื่อว่าตนเองมิได้ผิดที่ทำการโกงหรือทุจริต กล่าวคือการให้เหตุผลเข้าข้างตนเองคือการสร้างข้ออ้าง เพื่อความชอบธรรมในการทุจริต (Cressey, 1953) สำหรับการนำความรู้มาใช้ผ่านเทคโนโลยีทำงานร่วมกับระบบตรวจสอบอัตโนมัติ (Automated Auditing Systems) เพื่อค้นหาความผิดปกติในงบการเงินและการตรวจสอบเชิงลึกในกรณีสงสัยการตกแต่งงบการเงินนั้นจะลดองค์ประกอบด้าน “โอกาส (Opportunity)” ซึ่งเป็นช่องทางในการเข้าไปมีส่วนในการทุจริต อันอาจเกิดจากความคุ้นเคยที่ไร้ประสิทธิภาพหรือช่องว่างของกฎระเบียบต่าง ๆ ที่สามารถนำไปสู่การทุจริตได้

(4) E-Ethical Environment คือ การสร้างสภาพแวดล้อมที่มีจริยธรรม เป็นการเสริมสร้างสภาพแวดล้อมภายในเพื่อลดแรงจูงใจเชิงทุจริตและเสริมกลไกควบคุมเป็นแกนหลักในการป้องกันการตกแต่งงบการเงินอย่างยั่งยืน โดยเริ่มจากการปรับโครงสร้างค่าตอบแทนผู้บริหารให้เชื่อมโยงผลประโยชน์ระยะยาวด้วยการจ่ายค่าตอบแทนเป็นหุ้นหรือตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของในบริษัทที่มีเงื่อนไขการถือครองไม่ต่ำกว่า 5 ปี แทนโบนัสเงินสดระยะสั้น สอดคล้องกับทฤษฎีความกดดันทางสังคม (Strain Theory) ของ Robert K. Merton ซึ่งมีแนวคิดที่ว่าอาชญากรรมนั้นเกิดจากความไม่เท่าเทียมกันของโครงสร้างในสังคม และมักจะเกิดกับบุคคลที่มีสถานภาพทางสังคมต่ำหรือชนชั้นล่างสุดของสังคมมากกว่าชนชั้นกลางและชนชั้นสูง สาเหตุเนื่องมาจากบุคคลในสังคมทั่วไปให้การยอมรับและยกย่องผู้ที่ ประสบความสำเร็จในการทำงาน ร่ำรวยเงินทอง มีทรัพย์สินมากมาย



ในขณะเดียวกันสังคมก็เน้นถึงจุดมุ่งหมายทางสังคมมากกว่าวิธีการที่ได้รับมันมา จึงกลายเป็นวัฒนธรรมอย่างหนึ่งของคนในสังคม (Maneepakorn, 2012) ซึ่งการปรับโครงสร้างค่าตอบแทนผู้บริหารให้เชื่อมโยงผลประโยชน์ระยะยาวด้วยการจ่ายค่าตอบแทนเป็นหุ้นหรือตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของในบริษัทที่มีเงื่อนไขการถือครองไม่ต่ำกว่า 5 ปี แทนโบนัสเงินสดระยะสั้น จะช่วยลดแรงกดดันการบิดเบือนตัวเลขผลประกอบการเพื่อเป้าหมายค่าตอบแทนรายไตรมาสหรือรายปี ลดการปรับตัวแบบ "Innovation" ที่นำไปสู่การทุจริต นั่นคือ การปรับตัวเข้าสู่เป้าหมายในชีวิตแต่เป็นแบบฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ในสังคม ยอมทำทุกวิถีทางเพื่อให้ตนได้เข้าสู่เป้าหมายในชีวิตแม้ว่าสิ่งนั้นจะไม่ถูกต้องหรือเป็นวิธีการที่ผิดกฎหมายก็ตาม โดยไม่คำนึงถึงวิธีการแต่จะคำนึงถึงเพียงแต่เป้าหมายที่ต้องการ

(5) U-Uplift Investor Awareness คือ การยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน เป็นการเสริมสร้างองค์ความรู้ทางการเงินและยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน และเป็นมาตรการสำคัญในการสร้างภูมิคุ้มกันป้องกันความเสียหายจากการตกแต่งงบการเงิน เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยซึ่งเป็นกลุ่มใหญ่ที่สุดในตลาดมักมีข้อจำกัดในด้านองค์ความรู้ เวลา และเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินอย่างละเอียด ทำให้ตกเป็นฝ่ายเสียหายง่ายที่สุดเมื่อเกิดการบิดเบือนข้อมูลทางการเงิน ดังนั้นจึงต้องเพิ่มช่องทางการให้ความรู้แก่นักลงทุนเกี่ยวกับวิธีการวิเคราะห์งบการเงินเบื้องต้นผ่านหลากหลายช่องทาง สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งมองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเอง โดยความเป็นตัวแทน (Agency) เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยบุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการเป็นตัวแทนให้อีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่าตัวการ (Principle) และหากกิจการไม่มีเครื่องมือใดที่จะตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (Monitoring Device) ผู้บริหารอาจตัดสินใจที่จะกระทำการใด ๆ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองไม่ว่าเป็นการจัดสรรทรัพยากรไปสู่ตนเองนอกเหนือจากผลตอบแทนที่ตกลงไว้ในสัญญา (Toommanon, 2000) ดังนั้น การยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุน เพิ่มช่องทางการให้ความรู้แก่นักลงทุนเกี่ยวกับวิธีการวิเคราะห์งบการเงินเบื้องต้นผ่านหลากหลายช่องทาง นอกจากเป็นการเสริมสร้างองค์ความรู้ทางการเงินและยกระดับความตระหนักรู้ของผู้ลงทุนแล้ว ยังจะเป็นการช่วยแก้ปัญหา Information Asymmetry หรือความไม่สมดุลของข้อมูล คือสถานการณ์ที่ฝ่ายหนึ่งมีข้อมูลมากกว่าหรือดีกว่าอีกฝ่ายหนึ่ง ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น อันเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการติดตาม (monitoring) ผ่านความรู้ เครื่องมือ และสัญญาณเตือน ส่งผลให้ช่องทางตกแต่งงบการเงินและการเอื้อประโยชน์ตนเองทำได้ยากขึ้น

(6) P-Preventive Culture คือ การสร้างวัฒนธรรมการป้องกัน ถือเป็นมาตรการระยะยาวที่ยั่งยืนและมีประสิทธิภาพสูงสุดในการแก้ไขปัญหาการตกแต่งงบการเงินจากรากเหง้า โดยต้องเริ่มจากการปลูกฝังจิตสำนึกและความตระหนักในผลกระทบร้ายแรงของการกระทำต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายตั้งแต่ระดับนักศึกษาในสาขาวิชาการบัญชีและบริหารธุรกิจ ด้วยการบรรจุวิชาจริยธรรมทางธุรกิจและกรณีศึกษาการทุจริตในหลักสูตร รวมทั้งการสร้างกลไกความร่วมมือแบบไตรภาคีระหว่างนักลงทุน หน่วยงานกำกับดูแล และบริษัทจดทะเบียน สอดคล้องกับทฤษฎีการเรียนรู้ทางสังคม (Social Learning Theory) ของ Ronald Akers ที่มีแนวคิดว่าการกลุ่มเพื่อนจะมีอิทธิพลอย่างมากต่อพฤติกรรมอาชญากรรมของบุคคล หากคนที่มีเพื่อนเป็นพวกที่มีพฤติกรรมอาชญากรรมแล้ว บุคคลนั้นก็มีโอกาสที่จะกลายเป็นคนที่มีพฤติกรรมอาชญากรรมไปด้วย (Trimek, 2018) ซึ่งการ

การสร้างวัฒนธรรมการป้องกันนั้นจะเป็นมาตรการ และกลไกสำคัญระยะยาวที่ยั่งยืนและมีประสิทธิภาพสูงสุดในการช่วยลดโอกาสในการตกแต่งงบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สรุปผล

การตกแต่งงบการเงินยังคงเป็นปัญหาสำคัญในตลาดทุนไทยที่มีแนวโน้มซับซ้อนมากขึ้น โดยมีรูปแบบหลัก ได้แก่ การรับรู้รายได้เกินจริง การซ่อนเร้นค่าใช้จ่าย การปกปิดหนี้สิน และการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและเสถียรภาพตลาดทุน ผลการวิจัยพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างมูลค่าให้ราคาหุ้นและช่วยลดปัญหาการตกแต่งงบการเงินได้ โดยเสนอแนวทางแก้ไข 5 ประการ ได้แก่ การบังคับใช้กฎหมายและเพิ่มบทลงโทษให้รุนแรง การยกระดับมาตรฐานและความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี การนำเทคโนโลยี Big Data, AI และ Blockchain มาใช้ในการตรวจสอบเชิงรุก การปรับโครงสร้างค่าตอบแทนผู้บริหารและเสริมสร้างระบบควบคุมภายใน และการพัฒนาองค์ความรู้ทางการเงินของผู้ลงทุน ซึ่งแนวทางเหล่านี้จะช่วยยกระดับระบบการกำกับดูแลตลาดทุนไทยให้มีประสิทธิภาพและสามารถแข่งขันได้ในระดับสากล

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1) ควรมีการปฏิรูปการบังคับใช้กฎหมายอย่างเร่งด่วน โดยเพิ่มบทลงโทษทั้งทางแพ่งและอาญาให้มีความรุนแรงและได้สัดส่วนกับความเสียหายที่เกิดขึ้น การกำหนดค่าปรับในอัตราที่สูงมาก การยึดหรืออายัดทรัพย์สินที่ได้มาจากการกระทำความผิด และการเพิ่มระยะเวลาจำคุกขึ้นสูงสำหรับผู้บริหารที่ทุจริต เพื่อให้เกิดผลในการยับยั้ง (Deterrence Effect) อย่างแท้จริง และถือเป็นการเพิ่มประสิทธิผลการบังคับใช้กฎหมายอย่างจริงจัง

2) ควรกำหนดวาระการหมุนเวียนผู้สอบบัญชี โดยออกเป็นกฎเกณฑ์บังคับให้มีการหมุนเวียนผู้สอบบัญชีไม่ให้ใช้สำนักงานสอบบัญชีเดิมติดต่อกันเกิน 5 ปี ซึ่งควรบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนทุกประเภทธุรกิจ ไม่ใช่เพียงสถาบันการเงินและธุรกิจประกันภัยเท่านั้น และควรมีการเว้นวรรคอย่างน้อย 2 ปี ก่อนที่จะกลับมาให้บริการสำนักงานเดิมอีกครั้ง เพื่อลดความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดเกินไประหว่างผู้สอบบัญชีและฝ่ายบริหาร และเป็นการยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการตลอดจนการสอบบัญชีให้เทียบเท่ามาตรฐานสากล

3) หน่วยงานกำกับดูแลควรส่งเสริมและลงทุนในการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการกำกับดูแลให้ทันต่อสถานการณ์ โดยจัดตั้งศูนย์ข้อมูลกลางสำหรับพัฒนาแพลตฟอร์ม Big Data กลางที่เชื่อมโยงข้อมูลจาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.), ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.), กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, และกรมสรรพากร รวมทั้งสนับสนุนการพัฒนาแอปพลิเคชันหรือเครื่องมือที่เข้าถึงง่ายสำหรับนักลงทุนรายย่อย เพื่อช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลงบการเงินเบื้องต้นและแจ้งเตือนเมื่อพบสัญญาณความเสี่ยงที่ผิดปกติ

ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

1) ควรยกระดับคุณภาพการตรวจสอบและความระมัดระวังสำหรับผู้ประกอบวิชาชีพสอบบัญชี โดยเฉพาะในรายการที่มีความเสี่ยงสูง เช่น การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ รายได้ที่ผิดปกติ หรือธุรกรรมที่ซับซ้อน ไม่ควรมองข้ามสัญญาณเตือนแม้จะเป็นเรื่องเล็กน้อย เพื่อเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่งบการเงิน



2) สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรจัดอบรมเชิงปฏิบัติการในการวิเคราะห์งบการเงินและประเมินสัญญาณเตือนภัยอย่างสม่ำเสมอในรูปแบบที่เข้าใจง่าย เช่น ผ่านการจัดกิจกรรมการเรียนรู้ (Workshop) สัมมนาออนไลน์ หรือคลิปวิดีโอสั้น ๆ และควรสร้างชุมชนนักลงทุนที่เข้มแข็ง โดยการส่งเสริมการสร้างแพลตฟอร์มออนไลน์ที่ปลอดภัยสำหรับให้นักลงทุนได้แลกเปลี่ยนข้อมูล ข้อสังเกต และร่วมกันตรวจสอบบริษัทที่น่าสงสัย เพื่อยกระดับความรู้ สร้างภูมิคุ้มกัน และความตระหนักในการลงทุน

เอกสารอ้างอิง

- Chinsathit, K. (2019). *Corporate Governance Factors Affecting Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI)*. Master of Accounting Independent Study, The University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok. (In Thai)
- Chutinun, A. (2020). *Criminology and Penology* (4th ed.). Winyuchon Publication House.
- Cressey, D. R. (1953). *Other people's money: a study in the social psychology of embezzlement*. The Free Press.
- Federation of Accounting Professions of Thailand. (2020). *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. Federation of Accounting Professions of Thailand. (In Thai)
- Ferguson, G.A. (1981). *Statistical analysis in psychology and education* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Khruakham, S. (2019a). *Basic Research Methods in Criminology and Criminal Justice*. Phetkasem Printing Group. (In Thai)
- Khruakham, S. (2019b). *Crime, Criminology and Criminal Justice* (2nd ed.). Phetkasem Printing Group. (In Thai)
- Lerdtomornsakul, U., & Choobamrung, A. (2018). *Crime and Criminology* (2nd ed.). Chulalongkorn University Printing House. (In Thai)
- Limdamnern, P. (2018). *The Relationship between Corporate Governance and Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand: Construction Materials and Property Development Sectors*. Master of Accounting Independent Study, The University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok. (In Thai)
- Maneeprakorn, P. (2012). *Criminology Theory*. M.T. Press Limited Partnership. (In Thai)
- Manorotpanich, N. (2020). *Corporate Governance Affecting the Performance and Stock Prices of Companies in the Agro and Food Industry Listed on the Stock Exchange of Thailand*. Master of Accounting Independent Study, Sripatum University, Bangkok. (In Thai)
- Matichon Online. (2024). *STARK stock victims meet Justice Minister, pleading for fairness after being denied compensation rights*. Re. Retrieved June 1, 2025. From <http://mgronline.com/stockmarket/detail/9670000029719>
- Promchirachote, W. (2018). *Characteristics of Accusations of The Securities and Exchange Commission in Issues of Accounting Offense Against Executives of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand*. Master of Accounting Independent Study, Thammasat University, Bangkok. (In Thai)



- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional ownership and firm performance under stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability*, 12(3), 1021. doi:10.3390/su12031021
- The Securities and Exchange Commission. (2019). *What Is Stock?*. Re. Retrieved June 1, 2025. From <https://www.smarttoinvest.com/Pages/Investment%20Products/Know%20Investment/DebtInstrument/KnowEquitySecurities/WhatIsStock.aspx>
- The Securities and Exchange Commission. (2023). *Investing with Awareness: Financial Statement Manipulation in Listed Companies*. Re. Retrieved June 1, 2025. From <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2566/301066.pdf>
- The Stock Exchange of Thailand. (2020). *Stock*. Re. Retrieved June 1, 2025. From <https://www.setinvestnow.com/th/stock>
- The Stock Exchange of Thailand. (2022). *Corporate governance*. Re. Retrieved June 1, 2025. From <https://www.set.or.th/en/about/overview/cg>
- The Stock Exchange of Thailand. (2025). *List of SET Listed Companies & Contact Information*. Re. Retrieved June 1, 2025. From <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>
- Therapanyaporn, J. (2020). *The Relationship Between Good Corporate Governance, Stock Liquidity, and Firm Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand*. Master of Science Independent Study, Thammasat University, Bangkok. (In Thai)
- Toommanon, V. (2000). *Do You Know Creative Accounting and Earnings Quality Yet?*. Inter-Oceanic Resources. (In Thai)
- Trimek, J. (2018). *Criminology*. Rangsit University. (In Thai)