

เอกสารแนบประกอบข่าว SET Release volume 74/2569

การประกาศผลรางวัล

โครงการสนับสนุนทุนวิจัยด้านตลาดทุน ประจำปี 2569

Best Paper Award
Corporate Value Enhancement Research Award
When Does Debt Create Value? ESG Thresholds and Capital Structure in Thailand
โดย นายจิรภัทร ชินการ อาจารย์ที่ปรึกษา: รองศาสตราจารย์ ดร.วรพล ยะมะกะ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ผลการศึกษาชี้ว่า “หนี้” ไม่ได้ส่งผลต่อมูลค่าบริษัทในลักษณะเดียวกันทุกระดับ แต่ขึ้นอยู่กับทั้งระดับและประเภทของหนี้ โดยจากการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 78 บริษัท (ไม่รวมสถาบันการเงิน) ในช่วงปี 2562 - 2567 ด้วยแบบจำลอง Dynamic Panel Threshold Model พบว่า ในช่วงที่ระดับหนี้ยังไม่เกินเกณฑ์ที่กำหนด หรือจุดที่ผลของหนี้ต่อมูลค่ากิจการเริ่มเปลี่ยนแปลง ยังไม่พบผลกระทบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อระดับหนี้สูงเกินเกณฑ์ดังกล่าว ผลกระทบเชิงลบจะเริ่มปรากฏอย่างชัดเจน ขณะที่ความรุนแรงของผลกระทบยังแตกต่างกันไปตามประเภทของหนี้ สะท้อนให้เห็นว่า การบริหารหนี้ไม่ควรมองเพียงมีหนี้มากหรือน้อย แต่ต้องพิจารณาด้วยว่าเป็นหนี้ประเภทใด ในอีกด้านหนึ่ง ESG เข้ามามีบทบาทสำคัญในการช่วยลดแรงกดดันจากภาระหนี้ โดยเมื่อบริษัทมี ESG ที่แข็งแกร่งขึ้น ผลกระทบเชิงลบของหนี้จะค่อย ๆ ลดลง และเมื่อ ESG อยู่ในระดับที่สูงเพียงพอ ในบางกรณียังสามารถช่วยเปลี่ยนหนี้จากภาระให้กลายเป็นเชื้อเพลิงในการสร้างมูลค่าให้กับบริษัทได้ เมื่อศึกษาถึงกลไกไปรายมิติ พบว่า มิติด้านสังคม (Social) มีบทบาทโดดเด่นที่สุดต่อหนี้สินรวมและหนี้ระยะสั้น ขณะที่มิติด้านธรรมาภิบาล (Governance) มีบทบาทสำคัญต่อหนี้ระยะยาว สะท้อนว่า ESG แต่ละด้านช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากหนี้ในรูปแบบที่ต่างกัน ผลการศึกษานี้จึงขยายแนวคิด Trade-off Theory โดยชี้ว่า ความสามารถในการรองรับหนี้ของบริษัทไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับหนี้เพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับประเภทของหนี้และคุณภาพของ ESG ซึ่งมีนัยสำคัญต่อการวางแผนโครงสร้างเงินทุน การประเมินเครดิต และการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน ตลอดจนสอดคล้องกับแนวคิด Corporate Value Up ของโครงการ JUMP+ ที่มุ่งยกระดับศักยภาพของบริษัทจดทะเบียนและสนับสนุนการสร้างมูลค่าอย่างยั่งยืนให้กับตลาดทุนไทยโดยรวม

Outstanding Paper Award
Decoding the Finfluencer Landscape in Thailand using LLM-Powered Analytics
โดย นายพันธกานต์ บุญเลี้ยง อาจารย์ที่ปรึกษา: ศาสตราจารย์ ดร.สรศาสตร์ สุขเจริญสิน คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงโครงสร้างและกลไกตลาดของการผลิตเนื้อหาโดยอินฟลูเอนเซอร์ทางการเงิน (Finfluencers) ในประเทศไทย โดยประยุกต์ใช้เทคโนโลยีการประมวลผลภาษาธรรมชาติ (NLP) และโมเดลภาษาขนาดใหญ่ (LLM) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลจากคลิปวิดีโอที่เผยแพร่ผ่านแพลตฟอร์มยูทูบ (YouTube) ในช่วงเดือนธันวาคม 2568 - กุมภาพันธ์ 2569 จำนวน 2,711 คลิป จากอินฟลูเอนเซอร์ 103 ท่าน ซึ่งจากการศึกษาพบว่า ยอดเข้าชมในตลาดอินฟลูเอนเซอร์ทางการเงินไทยมีการกระจุกตัวอย่างมาก โดยเฉพาะในกลุ่มผู้สร้างคอนเทนต์ที่มีปริมาณการผลิตสูงสุด 20% แรก สามารถครองส่วนแบ่งการรับชมได้สูงถึง 84% ของยอดเข้าชมทั้งหมด ซึ่งเป็นผลของระบบแนะนำคอนเทนต์ที่มักเพิ่มการมองเห็นให้แก่ช่องที่มีความถี่ในการผลิตสูง ทำให้คอนเทนต์ (Content) ที่มีลักษณะการวิเคราะห์เชิงลึกหรือที่มีคุณภาพดีแต่อยู่ในช่องที่มีความถี่ของการผลิตต่ำจะไม่ได้รับการมองเห็นเท่าที่ควร นอกจากนี้ยังพบว่า คลิปวิดีโอที่มีการใส่ข้อความเตือนความเสี่ยง (Disclaimer) ช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้ผู้สร้างคอนเทนต์ แต่กลายเป็น "เกราะคุ้มกันทางศีลธรรม" (Moral Hazard Shield) และส่งผลให้คลิปเหล่านี้มีการใช้เนื้อหาที่มีการโน้มน้าวเกินจริง (Clickbait Rate) มากกว่าคลิปวิดีโอที่ไม่มีการใส่ข้อความเตือนความเสี่ยง ถึง 3 เท่า นอกจากนี้ งานวิจัยได้ประยุกต์ใช้การจัดกลุ่มด้วย Machine Learning เพื่อพิจารณาเรื่องการใช้ภาษาที่ดึงดูดใจ พบว่า อินฟลูเอนเซอร์โดยทั่วไปมีความจำเป็นต้องใช้ภาษาที่ดึงดูดใจในระดับหนึ่งเพื่อคลิปวิดีโออื่นๆ ได้รับการมองเห็นและรอดพ้นจากการปิดกั้น

ของระบบ ดังนั้น ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า ในการกำกับดูแลการเผยแพร่คอนเทนต์ของอินฟลูเอนเซอร์ทางการเงินในยุคดิจิทัลนั้น หน่วยงานกำกับดูแลควรเพิ่มการกำกับดูแลเชิงพฤติกรรมมากกว่าการตรวจสอบข้อความเตือนความเสี่ยงแบบดั้งเดิม ซึ่งช่วยคุ้มครองนักลงทุนรายย่อยอย่างยั่งยืน

Honorary Award	
Young Rising Star Award	
Capital Market Implications of Climate Risk Exposure regarding Cost of Capital and Corporate Valuation: Evidence from Thai Listed Companies	
โดย นายพุฒิพงศ์ สุขสิริพร นางสาวกคดี รัตนา อาจารย์ที่ปรึกษา: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปภา คณานุรักษ์ คณะบริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ	
งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาดัชนี Climate Risk Exposure จากข้อความในและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีและรายงานประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1 One Report) ปี 2565 - 2568 ของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นองค์ประกอบดัชนี SET100 โดยจำแนกความเสี่ยงด้านกายภาพ การเปลี่ยนผ่าน และผลกระทบทางการเงิน ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า Climate Risk Exposure โดยรวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนของเงินทุน โดยพิจารณาจากต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน (WACC) อย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับ มูลค่ากิจการเมื่อพิจารณาจาก Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ	

Honorary Award	
ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการภายใต้บริบทการทุจริตในตลาดทุนไทย	
โดย นางสาวพุดฉิ ลิ้มสุวรรณเกษร อาจารย์ที่ปรึกษา: รองศาสตราจารย์ ดร.พนิต วัฒนกุล คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์	
งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการทุจริตต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ไม่รวมธนาคาร กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REITs) ในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2568 จำนวน 897 บริษัท ประมาณ 15,000 ตัวอย่าง โดยใช้แบบจำลอง Firm Fixed Effects และจำแนกการทุจริตเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงการทุจริตแฝง (ช่วงที่มีการกระทำทุจริตแต่ยังไม่มีการกล่าวโทษ) และช่วงหลังการกล่าวโทษของ ก.ล.ต. ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ในช่วงการทุจริตแฝง โดยเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: P/BV) สูงกว่าช่วงปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ Tobin's Q มีทิศทางเป็นบวกเช่นเดียวกันแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนในช่วงหลังการกล่าวโทษของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยเฉลี่ย Tobin's Q ต่ำกว่าช่วงปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ P/BV มีทิศทางลดลงเช่นเดียวกันแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ตัววัดมูลค่ากิจการทั้งสองให้ผลไปในทิศทางเดียวกันทั้งสองช่วง นอกจากนี้ยังพบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการ (เมื่อพิจารณาจากตัวแปรด้านบรรษัทภิบาล) ไม่ได้ส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ ดังนั้น ผลการศึกษานี้จึงชี้ให้เห็นว่า ตัวชี้วัดการกำกับดูแลกิจการที่ใช้กันอยู่ไม่สามารถอธิบายความแตกต่างของมูลค่ากิจการได้ และในช่วงที่การทุจริตยังไม่ถูกกล่าวโทษ ตลาดยังมีได้สะท้อนความผิดปกติดังกล่าวลงในมูลค่ากิจการ หากแต่ให้มูลค่าแก่บริษัทสูงกว่าช่วงปกติ มูลค่ากิจการจะปรับลดลงก็ต่อเมื่อการทุจริตถูกกล่าวโทษต่อสาธารณะแล้ว ซึ่งตอกย้ำความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลและการตรวจจับความผิดปกติตั้งแต่ก่อนการทุจริตจะปรากฏ	

Honorary Award
Corporate Rating Downgrade Prediction in Thailand
โดย นายพงศ์พล วชิรลาภไพฑูรย์ อาจารย์ที่ปรึกษา: รองศาสตราจารย์ ดร.ณดา จันทน์สม คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาแบบจำลองที่ใช้ในการคาดการณ์การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทในประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจาก TRIS Rating จำนวน 150 บริษัท ซึ่งทำการศึกษาในช่วงปี 2563 - 2568 จากข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะร่วมกับข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือจาก TRIS Rating เพื่อสนับสนุนการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิต ซึ่งจากการศึกษาพบว่า แบบจำลอง LightGBM ที่มีตัวแปรสำคัญ คือ แนวโน้มความสามารถในการทำกำไร ความผันผวนของกระแสเงินสด ค่า Altman Z-score และสัญญาณแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือ และแบบจำลองนี้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการติดตามความเสี่ยงด้านเครดิตในตลาดทุนไทยได้ โดยสามารถคาดการณ์การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือได้ในช่วงเวลา 1 ปี ก่อนมีการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ