

ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของ
บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

The Impact of Ownership Structure on Accounting Conservatism of
Thai Listed Companies*

อนุวัฒน์ ภักดี¹ แวอวารีย์ ทองประดิษฐ์² ธิตทยา รุ่งเดชธนาลัย²
Anuwat Phakdee¹ Waeowaree Thongpradit² Thittaya Rungdettanalai³

¹⁻³ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

¹⁻³ Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat

E-mail: anuwat.ph@chandra.ac.th

Received: July 30, 2020

Revised: August 10, 2020

Accepted: September 5, 2020

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2559-2560 คิดเป็น 802 ตัวอย่าง เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ได้แก่ งบการเงินประจำปี และรายงานประจำปี ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ สำหรับตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มี 4 ตัวแปร ประกอบด้วย การถือหุ้นโดยสถาบัน การถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ การถือหุ้นโดยรัฐบาล และการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น

ผลการวิจัยพบว่า การถือหุ้นโดยรัฐบาล และการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับความระมัดระวังทางบัญชี นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ อัตราส่วนหนี้สินส่งผลกระทบต่อเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับความระมัดระวังทางบัญชี ในทางตรงกันข้ามพบว่าอัตราการเติบโตของกิจการ ขนาดกิจการ และความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับความระมัดระวังทางบัญชี

คำสำคัญ : โครงสร้างการถือหุ้น, ความระมัดระวังทางบัญชี, บริษัทจดทะเบียนไทย

* บทความสืบเนื่องจากการประชุมวิชาการระดับชาติ และนานาชาติ “ราชภัฏวิจัย ครั้งที่ 6 วันที่ 17 – 18 สิงหาคม 2563 ณ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

Abstract

The main objective of this research is to examine the impact of ownership structures on accounting conservatism of the listed companies of Thailand using 802 samples during 2016 – 2017 from listed companies in the Stock Exchange of Thailand all of which are non-financial companies. The data is collected from annual financial statements and annual report form 56-1. The research used multiple regression analysis to analyze the data. This study focuses on four variables: institutional ownership, foreign ownership, government ownership, and concentration of ownership.

The results of this research show that Government Ownership and Concentration of Ownership have a statistically significant positive effect on accounting conservatism. In addition, the results also reveal that the control variables growth, firm size, and profitability have a statistically significant negative on accounting conservatism. On the other hand, the leverage ratio has a statistically significant positive effect on accounting conservatism.

Keywords : Ownership Structures, Accounting Conservatism, Thai Listed Companies

บทนำ

รายงานทางการเงิน (Financial Reporting) เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการสื่อสารข้อมูลให้กับผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ เพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ทั้งนี้หากผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการเข้าแทรกแซงการจัดทำงบการเงินเพื่อประโยชน์ตนเอง (Schipper, 1989) จะทำให้ข้อมูลที่น่าเชื่อถือ งานวิจัยในอดีตนิยมนำทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาใช้อธิบายความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน หากตัวแทนใช้พฤติกรรมการฉวยโอกาสในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อให้ตนเองได้รับประโยชน์โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของตัวการ จะนำไปสู่ปัญหาตัวแทน ซึ่งจะนำไปสู่ความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นและระบบเศรษฐกิจของประเทศ ในภาพรวม ทั้งนี้ การแก้ปัญหาตัวแทนอาจใช้วิธีการทำสัญญา หรือการกำกับดูแลกิจการเพื่อทำให้เกิดความสอดคล้องกันของผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทน ประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา (Developing Country) และมีความต้องการสำหรับการเติบโตทางเศรษฐกิจ จึงจำเป็นต้องระดมเงินทุนเป็นจำนวนมากจากในประเทศและต่างประเทศ โดยการลงทุนดังกล่าวอาจทำผ่านตลาดทุน (Capital Market) ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของภาคธุรกิจ (นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา ไบโลวัส และ ลีติมา สิทธิพงษ์พานิช, 2555)

บริษัทควรมีการสร้าง ความเชื่อมั่นต่อตัวเลขในงบการเงิน เพื่อให้นักลงทุนตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง โดยอาศัยการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งถือว่ามีผลสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนเพราะเป็นการแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และนำไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้าจึงกล่าวได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

โครงสร้างการถือหุ้นเป็นกลไกการกำกับดูแลที่สำคัญอีกประการหนึ่งซึ่งช่วยในการกำกับติดตามการดำเนินงานของผู้บริหารได้ รวมทั้ง กิจการในประเทศไทยมีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูง (กรณชรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554) โดย Holderness (2003) ได้ทำการทบทวนวรรณกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อทำการตรวจสอบผลกระทบของการถือหุ้นของบุคคลภายในและผู้ถือหุ้นในสัดส่วนสูงที่มีผลต่อการตัดสินใจและผลการดำเนินงานของกิจการ (พิรุณา พลศิริ, 2552) นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุม คือ บริษัทจะมีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งหรือหลายรายที่มีจำนวนหุ้นและสิทธิออกเสียงที่มีสาระสำคัญ เรียกว่า “ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ” โดยส่วนใหญ่ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการจะเข้ามา มีบทบาทสำคัญในการบริหารและกำหนดนโยบายของบริษัท เช่น ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริหาร จึงไม่น่าแปลกใจที่ผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้มักให้ความสำคัญกับการติดตามกำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทอย่างใกล้ชิดกว่าโครงสร้างการถือหุ้นกระจายตัว (Holderness, 2003) ความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) เป็นประเด็นที่ต้องนำมาพิจารณาภายใต้ความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ เพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการคำนึงถึงความระมัดระวังทางบัญชี โดยที่ความระมัดระวังทางบัญชีไม่ใช่เพียงแต่หลักการในการรับรู้รายการ แต่ยังแสดงให้เห็นคุณภาพของข้อมูลในงบการเงิน (Song, 2015)

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและความระมัดระวังทางบัญชียังขึ้นอยู่กับอิทธิพลของแต่ละลักษณะความเป็นเจ้าของในการตัดสินใจเพื่อบริหารจัดการเกี่ยวกับการจัดทำรายงานทางการเงินอย่างระมัดระวัง ผลงานวิจัยในอดีตได้แสดงให้เห็นว่า โครงสร้างการถือหุ้นเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของกลไกการกำกับดูแลประการหนึ่ง ช่วยลดแรงจูงใจในการจัดการกำไรและยังเป็นกลไกเพื่อที่จะสร้างความสอดคล้องกันระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในการสร้างรายการที่เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางบัญชี (Rouf and Al-Harun, 2011; Al-Sraheen, 2014; Shuto and Takada, 2010; Song, 2015) รวมทั้ง งานวิจัยของ Obaid (2010) ซึ่งให้เห็นว่า นักลงทุนสถาบันมีบทบาทสำคัญในการลดระดับการจัดการกำไร และเพิ่มระดับของความระมัดระวังทางบัญชีให้สูงขึ้น

และงานวิจัยของ Cheng (2006) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นในสถาบันที่สูงสามารถป้องกันการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากเหตุผลความจำเป็นข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการในประเทศไทยที่มีลักษณะแตกต่างกันอาจส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีแตกต่างกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบว่าลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีหรือไม่อย่างไร เนื่องจากยังไม่มีข้อสรุปทางทฤษฎีเกี่ยวกับผลกระทบดังกล่าวและยังให้ผลการทดสอบเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทในประเทศไทย โดยผลการวิจัยที่ได้จะเป็นประโยชน์ต่อสังคม นักวิชาการ นักลงทุน และหน่วยงานกำกับดูแลในการพิจารณาถึงลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าว รวมทั้งยังไม่พบบางงานวิจัยในประเทศไทยที่ทำการศึกษาในประเด็นโครงสร้างการถือหุ้นที่ส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชี

ข้อมูลลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในปัจจุบัน เป็นประโยชน์กับหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อนำไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาข้อกำหนดสำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อความยั่งยืนของตลาดทุน นอกจากนี้ผลการวิจัยครั้งนี้ยังเป็นข้อมูลพื้นฐานสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกฎเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการในอนาคต เพื่อให้กิจการสามารถเพิ่มมูลค่าให้แก่แก่นักลงทุนและยังสามารถพัฒนาความสามารถในการแข่งขันของกิจการให้ยั่งยืนในตลาดทุนซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศต่อไปได้ ผลการวิจัยนี้เป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นที่ใช้แนวทางการวิเคราะห์ โครงสร้างผู้ถือหุ้นในลักษณะต่าง ๆ ต่อความระมัดระวังทางบัญชี ในการประเมินประสิทธิภาพการทำงานและผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับเป็นข้อมูลในการตัดสินใจทางธุรกิจ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารสามารถนำไปเป็นข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อไปเป็นแนวทางในการวางแผนการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัททำให้กิจการสามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมทั้งเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.1 ประชากร ได้แก่ จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2559–2560

1.2 กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยเป็นตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ (ไม่รวมธุรกิจการเงินและประกันภัย กองทุนรวม บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน ตลาด MAI และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน)

2. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

2.1 ตัวแปรต้น ได้แก่ การถือหุ้นโดยสถาบัน นักลงทุนต่างชาติ รัฐบาล และการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น

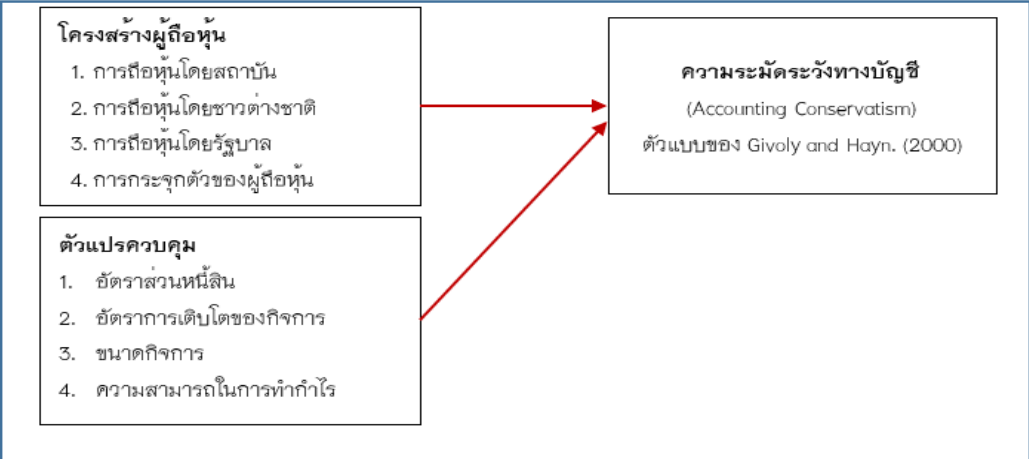
2.2 ตัวแปรควบคุม อัตราส่วนหนี้สิน อัตราการเติบโตของกิจการ ขนาดกิจการ ความสามารถในการทำกำไร

2.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ตัวแบบการวัดความระมัดระวังทางบัญชีของ Givoly and Hayn (2000)

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยในอดีตได้มุ่งเน้นศึกษาจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งมีลักษณะของกฎเกณฑ์และข้อบังคับที่แตกต่างจากประเทศที่กำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย รวมทั้ง งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการถือหุ้นถือว่าเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยของ Ramalingegowda and Yu (2012) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนสถาบันที่สูงต้องการให้งบการเงินถูกต้องนำไปสู่บทบาทในการกำกับดูแลที่สำคัญต่อกิจการและช่วยลดปัญหาตัวแทนของบริษัท รวมทั้ง Wen (2010) พบว่าสัดส่วนการลงทุนโดยสถาบันที่ส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในขณะที่ Lin, et al. (2014) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นโดยสถาบันต่ำส่งผลให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรมากขึ้นอันจะนำไปสู่ข้อมูลทางบัญชีที่ไม่มีคุณภาพ ดังนั้น การมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยสถาบันมากอาจนำไปสู่การเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี นอกจากนี้ งานวิจัยของ An. Y. (2015) พบผลกระทบของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติต่อคุณภาพของรายงานการเงิน การวิจัยครั้งนี้ใช้ความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) เป็นตัวแทนของคุณภาพรายงานการเงิน ผลการวิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความระมัดระวังทางบัญชีและการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ รวมทั้ง งานวิจัยของ Choi, et al. (2011) แสดงหลักฐานให้เห็นว่ากิจการที่มีการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่วนใหญ่ทำให้ความรับผิดชอบของผู้บริหารเพิ่มขึ้น โดยผ่านการกำกับติดตามจากภายนอก อย่างมีประสิทธิภาพและลดโอกาสสำหรับการเลือกจัดการรายการคงค้างของฝ่ายบริหาร

สำหรับการถือหุ้นโดยรัฐบาลจากงานวิจัยของ Mohammed, et al. (2011) ได้อธิบายว่า การถือหุ้นโดยรัฐบาลมีความต้องการให้เกิดความระมัดระวังทางบัญชีที่สูงกว่า งานวิจัยของ Chen, et al. (2010) พบว่าการถือหุ้นโดยรัฐวิสาหกิจ (State ownership) ในประเทศจีนช่วยเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี นอกจากนี้งานวิจัยของ Apadore and Mohd-Noor (2013) พบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มระยะเวลาของกระบวนการกำกับติดตามการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อคุณภาพของตัวเลข จึงอาจนำไปสู่ความระมัดระวังทางบัญชีที่เพิ่มขึ้นด้วย นอกจากนี้ตัวแปรที่สนใจข้างต้นงานวิจัยในอดีต พบว่าอัตราส่วนหนี้สิน อัตราการเติบโตของกิจการ ขนาดกิจการ และความสามารถในการทำกำไร ส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชี (Bao & Lewellynb, 2016; Amneh Alkurdi, et al. 2017; Affes & Sardouk, 2016) งานวิจัยนี้จึงนำตัวแปรดังกล่าวมาเป็นตัวแปรควบคุม จากเหตุผลดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการสร้างการถือหุ้นของกิจการส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีแตกต่างกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบว่าลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีหรือไม่อย่างไร ดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากภาพที่ 1 งานวิจัยในอดีตได้มุ่งเน้นทำการศึกษาโดยการเก็บข้อมูลจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งถือว่ามีลักษณะของกฎเกณฑ์และข้อบังคับที่แตกต่างจากประเทศกำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย โดยเหตุผลสำคัญของการวิจัยครั้งนี้ คือ การทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นและระดับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งงานวิจัยของ Dou, et al. (2013) อธิบายว่าการถือหุ้นส่วนใหญ่ที่ส่งผลกระทบต่อรายงานทางการเงิน มี 2 รูปแบบ รูปแบบแรกเป็นการเข้าไปแทรกแซงผ่านกิจกรรมของบริษัทโดยตรง เช่น การตัดสินใจเกี่ยวกับกิจกรรมการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงิน ส่วนในรูปแบบที่สองผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่มีอิทธิพลจากการได้รับข้อมูลและการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวหรือมีผลกระทบต่อความคิดเห็นของผู้บริหารโดยการขายหุ้นของกิจการ การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้นและความระมัดระวังทางบัญชี มีรายละเอียดดังนี้

1. การถือหุ้นโดยสถาบันและความระมัดระวังทางบัญชี สำหรับนักลงทุนสถาบัน (Institutional Ownership) เช่น ธนาคาร และบริษัทลงทุน เป็นนักลงทุนหลักซึ่งลงทุนในกิจการ และยังเป็นอีกหนึ่งกลไกในการกำกับดูแลกิจการจากภายนอก เพื่อทำหน้าที่ในกำกับติดตาม และควบคุมการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น นักลงทุนสถาบันจึงถือว่าเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าการลงทุนที่มีนัยสำคัญอย่างมากซึ่งส่งผลกระทบต่อกิจการ ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบันอาจเข้าไปแทรกแซงกิจกรรมของฝ่ายบริหารทางตรงหรือทางอ้อม เช่น การซื้อหุ้นต่าง ๆ เป็นต้น (Gillan and Starks, 2003) ถึงแม้ว่าการควบคุมการบริหารจะเป็นภาระค่าใช้จ่ายของกิจการ แต่นักลงทุนสถาบันช่วยให้กิจการนำเสนอข้อมูลที่สำคัญและกระแสเงินสดในอนาคตได้ที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ด้วยการจัดทำรายงานทางการเงินตามหลักความระมัดระวังทางบัญชี รวมทั้ง นักลงทุนสถาบันยังสามารถป้องกันพฤติกรรมการฉวยโอกาสของผู้บริหาร เนื่องจากนักลงทุนสถาบันมีสัดส่วนในการลงทุนจำนวนมาก จึงส่งผลให้มีโอกาสที่จะทำการตรวจสอบได้มากกว่าขึ้น รวมทั้ง มีทรัพยากรและความสามารถที่จะติดตามการบริหารงานได้อย่างจริงจัง ตลอดจนการตรวจสอบอิทธิพลที่อาจเกิดขึ้นในกิจการจากตัวผู้บริหารเอง (Gillan and Starks, 2003) งานวิจัยของ Jiang and Kim (2000) พบว่าช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นมีนักลงทุนสถาบันหรือมีผู้ถือหุ้นสถาบันเพิ่มขึ้นทำให้มีความระมัดระวังทางบัญชีเพิ่มขึ้นและช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล รวมทั้ง ยังส่งผลกระทบต่อทางเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีและการจัดทำรายงานการเงินของกิจการ โดยการควบคุมพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหาร เพื่อเพิ่มคุณภาพของรายงานทางการเงิน (Feldmann and Schwarzkopf, 2003,) รวมทั้ง Cheng (2006) พบว่าการถือหุ้นในสถาบันที่สูงสามารถป้องกันการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งงานวิจัยของ Wen (2010) ได้สนับสนุนเหตุผลดังกล่าวโดยพบว่าสัดส่วนการลงทุนโดยสถาบันส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงอาจกล่าวได้ว่าการมีสัดส่วนนักลงทุนสถาบันสูงอาจนำไปสู่การเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี อย่างไรก็ตามยังมีข้อโต้แย้งเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยสถาบันจากงานวิจัยในอดีตของ Balsam, et al. (2003) พบว่า นักลงทุนสถาบันช่วยเพิ่มการจัดการกำไร เนื่องจากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล กล่าวคือ ถ้าสัดส่วนนักลงทุนสถาบันสูงส่งผลให้มีการจัดการกำไรสูงขึ้นเช่นกันส่งผลให้รายงานทางการเงินของกิจการมีคุณภาพต่ำอันจะนำไปสู่การลดระดับความระมัดระวังทางบัญชี

จากเหตุผลดังกล่าวงานวิจัยในอดีตยังแสดงผลการวิจัยที่แตกต่างกัน จึงไม่อาจสรุปได้ว่าการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นโดยสถาบันในระดับสูงแล้วส่งผลให้กิจการมีความระมัดระวังทางบัญชีหรือไม่สำหรับกิจการในประเทศไทย แต่เมื่อพิจารณาจากมุมมองของการกำกับดูแลกิจการแล้วนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัยสำคัญมีเงินลงทุนจำนวนมากอาจส่งผลให้มีการป้องกันผลประโยชน์ของตนเอง โดยสนับสนุนให้การจัดทำงบการเงินยึดหลักความระมัดระวัง จึงกำหนดสมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

H1: การถือหุ้นโดยสถาบันส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

2. การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติและความระมัดระวังทางบัญชี นักลงทุนชาวต่างชาติ (Foreign Investors) หรือผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (Foreign Ownership) ถือว่าเป็นนักลงทุนที่มีมูลค่าการลงทุนในกิจการที่สูงและยังเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีจำนวนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่หลากหลายอย่างมากมาย ซึ่งอาจนำไปสู่ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ในระดับต่ำ (Fan and Wong, 2002) วรรณกรรมในอดีตแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีอัตราการถือหุ้นของชาวต่างชาติสูง ทำให้เกิดความโปร่งใสและลดโอกาสการตัดสินใจของผู้บริหารในการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีและนำไปสู่การเพิ่มคุณภาพของรายงานทางการเงิน (An, 2015) งานวิจัยของ Kho, et al. (2009) พบว่า นักลงทุนต่างชาติช่วยเพิ่มความระมัดระวังลดการจัดการกำไรในประเทศที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งแสดงให้เห็นว่าระดับการลงทุนโดยชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นจะนำไปสู่แรงจูงใจสำหรับผู้บริหารในการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่มีความระมัดระวังตามไปด้วย (Ball and Shivakumar, 2005) รวมทั้ง An (2015) พบว่านักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี โดยงานวิจัยของ Choi, et al. (2011) ได้อธิบายสนับสนุนว่ากิจการที่มีการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่วนใหญ่ทำให้ความรับผิดชอบของผู้บริหารเพิ่มขึ้นผ่านการกำกับติดตามที่มีประสิทธิภาพและลดโอกาสในการจัดการกำไร

จากเหตุผลดังกล่าวสนับสนุนประโยชน์ของนักลงทุนต่างชาติในการป้องกันพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหารในการจัดการกำไร และส่งผลให้มีความระมัดระวังทางบัญชีในการจัดทำงบการเงิน ซึ่งเป็นกลไกในการกำกับดูแลกิจการ จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H2: การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

3. การถือหุ้นโดยรัฐบาลและความระมัดระวังทางบัญชี สำหรับผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจนำไปสู่การเพิ่มแรงจูงใจในการสร้างผลการดำเนินงานโดยใช้ตัวเลขทางบัญชีเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่ากิจการจะมีลักษณะของกลไกการกำกับดูแลที่เข้มแข็งและมีเงื่อนไขของการเปิดเผยข้อมูลก็ตาม (Baloria, 2014) ในลักษณะดังกล่าวอาจนำไปสู่การลดระดับความระมัดระวังทางบัญชี และความน่าเชื่อถือของรายงานการเงิน อย่างไรก็ตาม รัฐบาลที่ได้ถือหุ้นในกิจการอาจเข้าไปแทรกแซงผู้บริหารด้วยการนำวิธีการปฏิบัติทางบัญชีเชิงรุกมาใช้จัดท่างบการเงิน เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ตนเองต้องการ รวมทั้ง นักลงทุนสถาบันยังสนใจเฉพาะผลการดำเนินงานในระยะสั้นของกิจการอีกด้วย (Selahudin & Nawang, 2015) งานวิจัยของ Bushman and Piotroski (2006) พบว่าการถือหุ้นโดยรัฐวิสาหกิจจะเร่งรับรู้รายการกำไร เนื่องจากรัฐบาลอาจเข้ามาแทรกแซง รวมทั้ง งานวิจัยของ Durnev and Fauver (2008) อธิบายว่ากิจการพยายามทำให้ความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของงบการเงินอยู่ในระดับต่ำเพื่อป้องกันไม่ให้รัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้อง รวมทั้ง งานวิจัยของ Zhu and Li (2008) กิจการที่ถือหุ้นโดยรัฐบาลต้องการนำเสนอผลกำไรที่สูงกว่า ซึ่งอาจนำไปสู่การลดระดับความระมัดระวังทางบัญชี อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยในอดีตที่แสดงให้เห็นถึงประโยชน์ของการถือหุ้นโดยรัฐบาล ซึ่งงานวิจัยของ Mohammed, et al. (2011) พบว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลช่วยเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี รวมทั้ง งานวิจัยของ Chen, et al. (2010) พบว่ารัฐวิสาหกิจในประเทศจีนมีระดับความระมัดระวังทางบัญชีสูงเนื่องจากได้รับการสนับสนุนทางการเมือง

จากเหตุผลดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้คาดว่า การถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจช่วยป้องกันพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหารได้ รวมทั้งการถือหุ้นโดยรัฐบาลยังเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็งในการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของกิจการที่ลงทุน จึงกำหนดสมมติฐานในการวิจัยดังนี้

H3: การถือหุ้นโดยรัฐบาลส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

4. การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและความระมัดระวังทางบัญชี การถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ การมีสัดส่วนการถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ในบริษัท โดยทั่วไปแล้วการถือหุ้นดังกล่าวส่งผลให้มีส่วนร่วมในการบริหารงานต่าง ๆ ได้โดยตรง ไม่

ว่าจะเป็นการกำหนดนโยบายการเงินหรือการดำเนินงานของกิจการ อย่างไรก็ตามการกระทำของผู้ถือหุ้นอาจมีความได้เปรียบและความเสียเปรียบเกิดขึ้นได้ สำหรับในประเทศที่กำลังพัฒนาเมื่อมีการถือหุ้นกระจุกตัวมากแล้ว ผู้ถือหุ้นจึงถือว่ามีค่าสำคัญในการที่จะควบคุมหรือมีสิทธิ์ออกเสียง และมีอำนาจในการดำรงตำแหน่ง โดยอาจกล่าวได้ว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวได้ครอบครองกิจการ จึงมีความขัดแย้งของผลประโยชน์เกินกว่าผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Kiatapiwat. 2010) รวมทั้งลักษณะโดดเด่นของผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้มักให้ความสนใจต่อผลประโยชน์ของตนเองผ่านการจัดการข้อมูลกำไรของกิจการ (Song. 2015)

งานวิจัยของ Astami and Tower (2006) พบว่าระดับคุณภาพของงบการเงินต่ำเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการถือหุ้นของการกระจุกตัวด้วย และโอกาสในการลงทุนจำนวนมากนั้นอาจนำไปสู่ความระมัดระวังทางบัญชีของกิจการมากกว่า และงานวิจัยของ Apadore and Mohd-Noor (2013) พบว่าการกระจุกตัวของ ผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มระยะเวลาของกระบวนการกำกับติดตามการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อคุณภาพของตัวเลข จึงอาจนำไปสู่ความระมัดระวังทางบัญชีที่เพิ่มขึ้นด้วย

จากเหตุผลดังกล่าวการกระจุกตัวของถือหุ้นอาจเป็นกลไกสำคัญในการป้องกันผลประโยชน์ของผู้บริหารตามทฤษฎี Alignment Effect อธิบายว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ปฏิบัติตนเองโดยยึดถึงประโยชน์ส่วนรวมและไม่ใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว อาจนำไปสู่การเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี และคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชี ซึ่งจะเพิ่มประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินและผู้สนใจทั่วไปผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H4: การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงใช้จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2559 ทั้งหมดเป็นประชากร โดยทำการเลือกตัวอย่างจากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยเป็นตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ (ไม่รวมธุรกิจการเงินและประกันภัย กองทุนรวม บริษัทที่เข้าขายถูกเพิกถอน ตลาด MAI และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน) เนื่องจากข้อมูลในปีดังกล่าวเป็นปัจจุบัน ดังนั้น ตัวอย่างที่ใช้ คือ บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2560 เป็นระยะเวลา 2 ปี คิดเป็น 802 ตัวอย่าง

การพัฒนาตัวแบบในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยแสดงดังนี้

$$\text{CONTA} = \beta_0 + \beta_1 \text{INSO}_{it} + \beta_2 \text{FORO}_{it} + \beta_3 \text{GOVO}_{it} + \beta_4 \text{CONO}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{GROWTH}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{ROA}_{it} + e_{it}$$

โดยที่

CONTA คือ ตัวแบบการวัดความระมัดระวังทางบัญชีของ Givoly and Hayn (2000) วัดค่าจากกำไรสุทธิหักด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวม และนำไปคูณด้วย -1

INSO คือ การถือหุ้นโดยสถาบัน วัดค่าจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด

FORO คือ การถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ วัดค่าจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด

GOVO	คือ การถือหุ้นโดยรัฐบาล วัดค่าจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด
CONO	คือ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น วัดค่าจากสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก
LEV	คือ อัตราส่วนหนี้สิน วัดค่าจากหนี้สินหารด้วยสินทรัพย์รวม
GROWT	คือ อัตราการเติบโตของกิจการ วัดค่าจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม
SIZE	คือ ขนาดกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม
ROA	คือ ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม
i,t	คือ บริษัท i ปีที่ t
ϵ	คือ ความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่า

ผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงใช้จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2559 ทั้งหมดเป็นประชากร โดยทำการเลือกตัวอย่างจากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย เป็นตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ดังนั้นตัวอย่างที่ใช้ คือ บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลตั้งแต่ปี 2559 - 2560 เป็นระยะเวลา 2 ปี คิดเป็น 802 ตัวอย่าง สำหรับค่าสถิติพื้นฐานแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติบรรยาย

ตัวแปร	n	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CONTA	802	0.020	0.484	-0.390	0.094
INSO	802	0.308	0.985	0	0.285
FORO	802	0.095	0.970	0	0.167
GOVO	802	0.022	0.821	0	0.100
CONO	802	0.608	0.995	0.156	0.176
LEV	802	1.018	21.095	-18.664	1.733
GROWTH	802	0.149	25.457	-0.910	1.202
SIZE	802	8.799	14.619	5.226	1.519
ROA	802	0.045	0.482	-0.499	0.084

จากตารางที่ 1 พบว่า การแสดงผลการวิเคราะห์สถิติบรรยายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 โดยความระมัดระวังทางบัญชี (CONTA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.020 ซึ่งถือว่ามีความระมัดระวังสูงเมื่อเปรียบเทียบกับในกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ การถือหุ้นโดยสถาบัน (INSO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.308 สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ (FORO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.095 สัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.022 นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาตัวแปรการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.608 อย่างไรก็ตามสัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก อันจะนำไปสู่อำนาจในการ

ควบคุม ซึ่งถือว่ามีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายและตัดสินใจสำคัญ ๆ ทางธุรกิจของบริษัทจะส่งผลกระทบต่อตรงต่อการดำเนินงาน ก่อนการวิเคราะห์ถดถอยพหุได้ทดสอบสหสัมพันธ์เพื่อพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันไม่สูงเกินไปจนทำให้การผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุไม่ถูกต้อง ดังแสดงในตารางที่ 2 จากข้อมูลในตารางที่ 2 พบว่าผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวอย่างของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ว่าเป็น 0 หรือไม่ จากการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ที่ใช้ในการวิจัยพบว่ามีค่า Pearson Correlation มีค่า r อยู่ระหว่าง $-0.001 - 0.479$ ซึ่งมีค่าต่ำกว่า 0.65 (Burns & Grove, 1993) จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)

ตัวแปร	CONTA	INSO	FORO	GOVO	CONO	LEV	GROWTH	SIZE	ROA
CONTA	1								
INSO	-0.024	1							
FORO	-0.017	.466**	1						
GOVO	0.051	0.015	0.018	1					
CONO	0.046	.479**	.249**	.103**	1				
LEV	.111**	-.093**	0.005	-0.04	-0.047	1			
GROWTH	-.093**	-0.028	-0.03	-0.02	0.015	-0.001	1		
SIZE	-.132**	.253**	.258**	.358**	0.043	.190**	0.003	1	
ROA	-.432**	.172**	.094**	-0.019	.156**	-.134**	0.037	.136**	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed), * . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

นอกจากนี้งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในข้อมูลตารางที่ 3 โดยพิจารณาจากค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance พบว่ากลุ่มบริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยภาพรวมมีตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกันเนื่องจากตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ 0 มากนักและมีค่า VIF น้อยกว่า 10 (O'Brien, 2007) จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันเองจนอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะส่งผลต่อการวิเคราะห์ถดถอยพหุแตกต่างจากข้อเท็จจริง

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุ

ตัวแปร	Unstandardized		Standardize		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Tolerance	VIF
(Constant)	.0813	.0251		3.2335***		
INSO	.0097	.0134	.0295	0.7268	.591	1.692
FORO	-.0208	.0234	-.0368	-0.8892	.567	1.764
GOVO	.0769	.0335	.0817	2.2937**	.767	1.304
CONO	.0550	.0197	.1027	2.7908***	.718	1.393
LEV	.0047	.0018	.0859	2.6010***	.891	1.123
GROWTH	-.0059	.0025	-.0752	-2.3995**	.990	1.010
SIZE	-.0091	.0024	-.1463	-3.8417***	.671	1.491
ROA	-.4724	.0364	-.4232	-12.9931**	.917	1.091
Year			Yes			
Industry			Yes			
F-Value			17.238***			
Adjusted R ²			22.10%			
Durbin-Watson			2.006			
n			802			

หมายเหตุ * คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10, ** คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05, *** คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 3 พบว่า เป็นการแสดงผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทประเทศไทย ซึ่งได้ควบคุมผลกระทบจากความแตกต่างของปี พ.ศ. (Year) และอุตสาหกรรม (Industry) ไว้ด้วย ผลการทดสอบพบว่าตัวแบบโดยรวมมีค่า F-Value เท่ากับ 17.238*** (Sig. F หรือ P-value อยู่ที่ 0.000 ซึ่งค่าดังกล่าวมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05) โดยค่าสถิติดังกล่าวใช้ทดสอบสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม จากการทดสอบดังกล่าวจึงทำให้สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร จากตัวแปรที่ทดสอบ ทั้งหมด 8 ตัวแปร เมื่อพิจารณาความสามารถในการอธิบายของตัวแปรอิสระทั้งหมดพบว่ามีความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 22.10 (Adjusted R²) นอกจากนี้ จากตารางที่ 3 สามารถอธิบายผลการทดสอบแต่ละตัวแปรได้ดังนี้

การถือหุ้นโดยสถาบัน (INSO) ส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (No Significant) โดยมีค่า t เท่ากับ 0.7268 และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0097 จึงสรุปได้ว่าการถือหุ้นโดยสถาบัน (INSO) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (FORO) ส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า t เท่ากับ -0.8892 และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0208 จึงสรุปได้ว่าการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (FORO)

ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่า t เท่ากับ 2.2937** และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0769 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีการถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) ในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น 0.0769 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมทั้ง การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่า t เท่ากับ 2.7908*** และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0550 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) ในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น 0.0550 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยมีค่า t เท่ากับ 2.6010*** และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0047 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น 0.0047 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าอัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราการเติบโตของกิจการ (GROWTH) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่า t เท่ากับ -2.3995** และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0059 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีอัตราการเติบโตของกิจการในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทลดลง 0.0059 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าอัตราการเติบโตของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขนาดกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Significant) ที่ 0.01 โดยมีค่า t เท่ากับ -3.8417*** และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0091 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีขนาดกิจการในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทลดลง 0.0091 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าขนาดกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ความสามารถในการทำกำไร (ROA) ส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยมีค่า t เท่ากับ -12.9931*** และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.4724 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทลดลง 0.4724 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสรุปได้ว่า ตัวแปร การถือหุ้นโดยรัฐบาล การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สิน ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทางตรงกันข้ามพบว่า อัตราการเติบโตของกิจการ ขนาดกิจการ และความสามารถในการทำกำไร ส่งผลกระทบต่อเชิงลบกับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้พบว่า การถือหุ้นโดยสถาบันมีผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีแต่ไม่พบ
นัยสำคัญทางสถิติ อาจเป็นเพราะว่า สัดส่วนของการถือหุ้นโดยสถาบันของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ใน
ระดับต่ำ จึงทำให้ความสามารถในการกำกับติดตามหรือการควบคุมบริษัทลดลงและไม่พบผลกระทบที่ชัดเจนอย่างมี
นัยสำคัญ ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบันเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มในการกำกับดูแลป้องกันพฤติกรรมการฉ้อโกงโอกาสของฝ่าย
บริหารที่ผ่านมาด้วยการใช้วิธีความระมัดระวังทางบัญชี ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้แตกต่างจากงานวิจัยในอดีตเนื่องจากไม่
พบนัยสำคัญทางสถิติ แต่ผลการวิจัยกลับแสดงให้เห็นผลกระทบในทิศทางบวก โดยงานวิจัยของ Jiang and Kim
(2000) สนับสนุนว่าระดับการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีสูงขึ้นเช่นกัน
และยังส่งผลให้ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียลดลง

ผลการวิจัยครั้งนี้การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีผลกระทบต่อทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีแต่ไม่พบ
นัยสำคัญทางสถิติ ในลักษณะดังกล่าวจึงแสดงให้เห็นว่าหากมีนักลงทุนต่างชาติมากขึ้น นักลงทุน กิจการ ควรคำนึงถึง
ผลกระทบที่อาจมีต่อความระมัดระวังทางบัญชี แต่เนื่องด้วยผลการวิจัยครั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่สามารถ
สรุปผลการวิจัยได้อย่างชัดเจน แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัยในอดีตได้สนับสนุนและให้ความสนใจเกี่ยวกับผลกระทบของ
การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (An, 2015) รวมทั้ง Gedajlovic and Shapiro (2002) พบว่าการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อ
ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ จึงมีอาจมองข้ามประเด็นของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติได้ว่าจะไม่ส่งผล
กระทบต่อกิจการ นอกจากนี้งานวิจัยในอดีตยังได้สนับสนุนการลงทุนจากต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศและ
สร้างตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพและลดต้นทุนของเงินทุนสำหรับบริษัทในประเทศ (Le and Buck, 2011)

อย่างไรก็ตามผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า การถือหุ้นโดยรัฐบาลมีผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทาง
บัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องตามทฤษฎี Alignment Effect อธิบายว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและ
ได้ปฏิบัติตนเองโดยยึดถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่ใช้พฤติกรรมฉ้อโกงโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว อาจ
นำไปสู่การเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี และคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชี ซึ่งงานวิจัยในอดีตได้อธิบายว่าผู้ถือหุ้น
โดยรัฐบาล (Government Ownership) มีสิทธิในการจ้องคณะกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูง เพื่อทำการตัดสินใจใน
ด้านการเงินและการดำเนินงาน อาจนำไปสู่แรงจูงใจในการสร้างผลการดำเนินงานจากตัวเลขทางบัญชีเพิ่มขึ้น
ถึงแม้ว่ากิจการจะมีลักษณะของกลไกการกำกับดูแลที่เข้มแข็งและมีเงื่อนไขของการเปิดเผยข้อมูลก็ตาม (Baloria,
2014) รวมทั้งผลการวิจัยครั้งนี้ยังสอดคล้องกับ Mohammed, et al. (2011) ที่ได้อธิบายว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลแสดง
ให้เห็นแนวโน้มความต้องการให้เกิดความระมัดระวังทางบัญชีสูงกว่า เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Chen, et al. (2010)
พบว่ารัฐวิสาหกิจในประเทศจีนมีความระมัดระวังทางบัญชี ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีความกังวลน้อยลงเกี่ยวกับความเสี่ยงที่
อาจเกิดขึ้นจากความผิดพลาดในการจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัทตนน้อยลง เนื่องจากได้รับการสนับสนุนทาง
การเมือง

นอกจากนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้ยังพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อทิศทางบวกกับความระมัดระวังทาง
บัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องตามทฤษฎี Alignment Effect อธิบายว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ปฏิบัติ
ตนเองโดยยึดถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่ใช้พฤติกรรมฉ้อโกงโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว อาจนำไปสู่การเพิ่ม
ความระมัดระวังทางบัญชี และคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชี ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน รวมทั้งผลการวิจัย
ครั้งนี้ยังสอดคล้องกับ Astami and Tower (2006) ได้ทำการศึกษาลักษณะของกิจการต่อการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชี
ผลการวิจัยพบว่าระดับคุณภาพของงบการเงินต่ำเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการกระจุกตัวต่ำด้วย
และโอกาสในการลงทุนจำนวนมากนั้นอาจนำไปสู่ความระมัดระวังทางบัญชีของกิจการมากกว่า และงานวิจัยของ Apadore

and Mohd–Noor (2013) พบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่จะเพิ่มระยะเวลาของกระบวนการกำกับติดตามการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเพิ่มคุณภาพของตัวเลขกำไรอันจะนำไปสู่ความระมัดระวังทางบัญชีที่เพิ่มขึ้นด้วย

ข้อเสนอแนะและการนำไปใช้ประโยชน์

การวิจัยครั้งนี้ใช้ตัวแบบการวัดระดับความระมัดระวังของ Givoly and Hayn (2000) ในการวิจัยครั้งต่อไป อาจใช้ตัวแบบความระมัดระวังอื่น ๆ เพื่อให้ผลการวิจัยชัดเจนยิ่งขึ้น รวมทั้ง การจัดเก็บข้อมูลในการวิจัยครั้งต่อไปอาจเปลี่ยนรูปแบบการเก็บข้อมูลเป็นอนุกรมเวลา (Time series) ช่วงเวลา 5 – 10 ปี หรืออาจเปรียบเทียบในแต่ละปี และคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงทางปัจจัยเศรษฐกิจและผลกระทบที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการบัญชี

เอกสารอ้างอิง

- กรัณฑ์รัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). โครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 152–158.
- นิพัทธ์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา โบโล๊วส และฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21), 20–40
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วันที่ 20 ธันวาคม 2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555*. [คู่มือ] สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- พิรุณา พลศิริ. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์ พับลิชชิ่ง.
- Affes, H., & Sardouk, H. (2016). Accounting Conservatism and the Company's Performance: the Moderating Effect of the Ownership Structure. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 1–8.
- AL–Sraheen, D. O. (2014). The influence of corporate ownership structure and board members' skills on the accounting conservatism: Evidence from non–financial listed firms in Amman stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(1), 177–200.
- Amneh Alkurdy, Munther Al–Nimer and Mohammad Dabaghia. (2017). Accounting Conservatism and Ownership Structure Effect: Evidence from Industrial and Financial Jordanian Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial*, 7(2), 608–619.
- An, Y. (2015). Dose foreign ownership increase financial performance quality?. *Asian Academy of Management Journal*, 20(2), 81–101.
- Apadore, K., & Mohd–Noor, N. (2013). Determinants of audit report lag and corporate governance in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 8(15), 1833–8119.
- Astami, E., & Tower, G. (2006). Accounting policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region: An international empirical test of costly contracting theory. *International Journal of Accounting*, 41(1), 1–21.
- Ball, R. and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128.
- Baloria, V. (2014). *Politicians' Equity Holdings and Accounting Conservatism*. Working Paper.
- Balsam, S., Krishnan, J. & Yang, J. S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22, 71–97.

- Bao, S. R., & Lewellynb, K. B. (2016). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828–838
- Burns, N., & Grove, S. K. (1993). *The practice of nursing research: Conduct, critique and utilization*. 2nd edition. Philadelphia: Saunders.
- Bushman, R., & Piotroski, J. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The innocence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 107–148.
- Chen, H. J., Chen, G. L., & Wang, Y. (2010). Effects of borrower and lender state ownership on accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 973–1014.
- Cheng, S. Q. (2006). An Empirical Study on the Institutional Investors and Accounting Earnings Information of the listing Corporation. *The Management of the World*, 9, 129–136.
- Choi, H., Sul, W., & Cho, Y. (2011). Board structure, minority shareholders protection, and foreign block ownership. *The Journal of Professional Management*, 14(2), 1–26.
- Dou, Y., Ole-Kristian, H., Thomas, W., & Zou, Y. (2013). *Blockholder Heterogeneity and Financial Reporting Quality*. Working Paper.
- Durnev, A., & Fauver, L. (2008). *Stealing from Thieves: Firm Governance and Performance When States are Predatory*, Working Paper, McGill University.
- Fan, Po-Hung & Wong, T.J.. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*. 33, 401–425. 10.1016/S0165–4101(02)00047–2.
- Feldmann, D. A. & Schwarzkopf, D.L. (2003). The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition. *Review of Accounting and Finance*, 2(4), 87–109.
- Gedajlovic, E. and Shapiro, D. M. (2002). Ownership structure and firm profitability in Japan. *Academy of Management Journal*, 45(3), 565–575.
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global prespective. *Journal of Applied Finance*, 13, 4–22.
- Givoly, D., and C. Hayn. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287–320.
- Holdemess, C. (2003). A Survey of Blockholders and Corporate Control. *Economic Policy Review*, 9(1), 51–64.
- Jiang, L., & Kim, J. B. (2000). Cross-corporate ownership, information asymmetry and the usefulness of accounting performance measures in Japan. *The International Journal of Accounting*, 35, 85–98.
- Kho, B. C., Stulz, R. M., & Warnock, F. E. (2009). Financial globalization, governance, and the evolution of the home bias. *Journal of Accounting Research*, 47(2), 597–635.
- Kiatapiwat, W. (2010). *Controlling Shareholders, Audit Committee Effectiveness, and Earnings Quality: The Case of Thailand*. (Doctoral Dissertation).
- Le, T. V., & Buck, T. (2011). State ownership and listed firm performance: A universally negative governance relationship?. *Journal of Management and Governance*, 15(2), 227–248.

- Lin, F. Y., Wu, C.M., Fang, T. Y., & Wun, J. C. (2014). The Relations among Accounting Conservatism, Institutional Investors and Earnings Manipulation. *Economic Modelling*, 37: 164–174.
- Mohammed, N. F., Ahmed, K., & ji, X. D. (2011). *Accounting conservatism, corporate governance and political influence*. Australia: School of Accounting, La Trobe University.
- O'Brien, R. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41, 673–690.
- Obaid, I. (2010). The role of institutional investment in increasing the degree of accounting conservatism. *Journal of King Saud University Administrative Sciences*, 20, 1–38.
- Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2012). Institutional ownership and conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 98–114.
- Rouf, A., & Al-Harun, A. (2011). Ownership structure and voluntary disclosure in annual reports of Bangladesh. *Review of Economic and Business Studies*, 4(1), 239–251.
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(3), 91–102.
- Selahudin, N. F., & Nawang, D. (2015). The impact of government ownership on practices in Malaysian public listed companies. *Journal of Education and Social Sciences*, 2, 115–120.
- Shuto, A., & Takada, O. (2010). Managerial ownership and accounting conservatism in Japan: A test of management entrenchment effect. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(7–8), 815–841.
- Song, F. (2015). Ownership structure and accounting conservatism: A literature review. *Modern Economy*, 6(4), 478–483.
- Wen, Z. L. (2010). An Empirical Study on the Impact of Institutional Investors Holding on the Accounting Conservatism. *Enterprise Economy*, 2, 154–157.
- Zhu, C.F., & Li, Z.W. (2008), Study of state controlling effect on accounting conservatism. *Accounting Research*, 5, 38–45.