

ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของ  
บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย\*

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

อนุวัฒน์ ภักดี, แววารีย์ ทองประดิษฐ์, ธิตยา รุ่งเดชธนาลัย

Anuwat Phakdee, Waeowaree Thongpradit, Thittaya Rungdettanalai

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat

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

บทคัดย่อ

Received: July 30, 2020

Revised: August 10, 2020

Accepted: September 5, 2020

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) จะทำให้ข้อมูลที่น่าเชื่อถือไม่น่าเชื่อถือ งานวิจัยในอดีตนิยมนำทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาใช้อธิบายความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน หากตัวแทนใช้พฤติกรรมการฉวยโอกาสในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อให้ตนเองได้รับประโยชน์โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของตัวการ จะนำไปสู่ปัญหาตัวแทน ซึ่งจะนำไปสู่ความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นและระบบเศรษฐกิจของประเทศ ในภาพรวม ทั้งนี้ การแก้ปัญหาตัวแทนอาจใช้วิธีการทำสัญญา หรือการกำกับดูแลกิจการเพื่อทำให้เกิดความสอดคล้องกันของผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทน ประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา (Developing Country) และมีความต้องการสำหรับการเติบโตทางเศรษฐกิจ จึงจำเป็นต้องระดมเงินทุนเป็นจำนวนมากจากในประเทศและต่างประเทศ โดยการลงทุนดังกล่าวอาจทำผ่านตลาดทุน (Capital Market) ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของภาคธุรกิจ (นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา ไบโลว์ส และ ลูติมา สิทธิพงษ์พานิช, 2555)

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

โครงสร้างการถือหุ้นเป็นกลไกการกำกับดูแลที่สำคัญอีกประการหนึ่งซึ่งช่วยในการกำกับติดตามการดำเนินงานของผู้บริหารได้ รวมทั้ง กิจการในประเทศไทยมีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูง (กรัณธรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554) โดย Holderness (2003) ได้ทำการทบทวนวรรณกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อทำการตรวจสอบผลกระทบของการถือหุ้นของบุคคลภายในและผู้ถือหุ้นในสัดส่วนสูงที่มีผลต่อการตัดสินใจและผลการดำเนินงานของกิจการ (พิรุณา พลศิริ, 2552) นอกจากนั้น บริษัทยังมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุม คือ บริษัทจะมีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งหรือหลายรายที่มีจำนวนหุ้นและสิทธิออกเสียงที่มีสาระสำคัญ เรียกว่า “ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ” โดยส่วนใหญ่ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการจะเข้ามามีบทบาทสำคัญในการบริหารและกำหนดนโยบายของบริษัท เช่น ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริหาร จึงไม่น่าแปลกใจที่ผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้มักให้ความสำคัญกับการติดตามกำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทอย่างใกล้ชิดกว่าโครงสร้างการถือหุ้นกระจายตัว (Holderness, 2003) ความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) เป็นประเด็นที่ต้องนำมาพิจารณาภายใต้ความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ เพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการคำนึงถึงความระมัดระวังทางบัญชี โดยที่ความระมัดระวังทางบัญชีไม่ใช่เพียงแค่หลักการในการรับรู้รายการ แต่ยังแสดงให้เห็นคุณภาพของข้อมูลในงบการเงิน (Song, 2015)

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

และงานวิจัยของ Cheng (2006) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นในสถาบันที่สูงสามารถป้องกันการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากเหตุผลความจำเป็นข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการในประเทศไทยที่มีลักษณะแตกต่างกันอาจส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีแตกต่างกัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบว่าลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีหรือไม่อย่างไร เนื่องจากยังไม่มีข้อสรุปทางทฤษฎีเกี่ยวกับผลกระทบดังกล่าวและยังให้ผลการทดสอบเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทในประเทศไทย โดยผลการวิจัยที่ได้จะเป็นประโยชน์ต่อสังคม นักวิชาการ นักลงทุน และหน่วยงานกำกับดูแลในการพิจารณาถึงลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าว รวมทั้งยังไม่พบงานวิจัยในประเทศไทยที่ทำการศึกษาในประเด็นโครงสร้างการถือหุ้นที่ส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชี

ข้อมูลลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในปัจจุบัน เป็นประโยชน์กับหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อนำไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาข้อกำหนดสำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อความยั่งยืนของตลาดทุน นอกจากนี้ผลการวิจัยครั้งนี้ยังเป็นข้อมูลพื้นฐานสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกฎเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการในอนาคต เพื่อให้กิจการสามารถเพิ่มมูลค่าให้แก่กันลงทุนและยังสามารถพัฒนาความสามารถในการแข่งขันของกิจการให้ยั่งยืนในตลาดทุนซึ่งจะส่งผลต่อภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศต่อไปได้ ผลการวิจัยนี้เป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์ นักลงทุนและผู้ถือหุ้นที่ใช้แนวทางการวิเคราะห์ 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

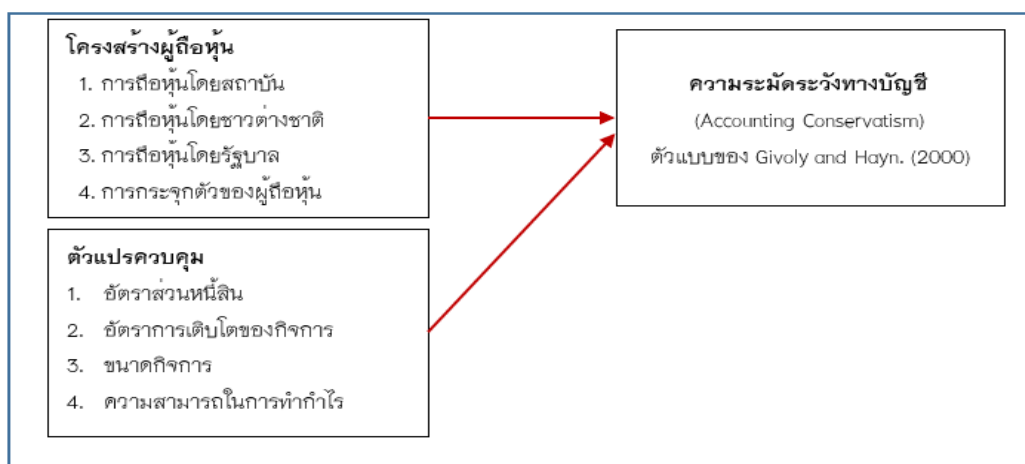
2.2 ตัวแปรควบคุม อัตราส่วนหนี้สิน อัตราการเติบโตของกิจการ ขนาดกิจการ ความสามารถในการทำกำไร

2.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ตัวแบบการวัดความระมัดระวังทางบัญชีของ Givoly and Hayn (2000)

## กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยในอดีตได้มุ่งเน้นศึกษาจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งมีลักษณะของกฎเกณฑ์และข้อบังคับที่แตกต่างจากประเทศที่กำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย รวมทั้ง งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการถือหุ้นถือว่าเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยของ Ramalingegowda and Yu (2012) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนสถาบันที่สูงต้องการให้การเงินถูกต้องนำไปสู่บทบาทในการกำกับดูแลที่สำคัญต่อกิจการและช่วยลดปัญหาตัวแทนของบริษัท 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 จากเหตุผลดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชีแตกต่างกัน 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 เพื่อทำหน้าที่เฝ้าติดตาม และควบคุมการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น นักลงทุนสถาบันจึงถือว่าเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าการลงทุนที่มีนัยสำคัญอย่างมากซึ่งส่งผลกระทบต่อกิจการ ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบันอาจเข้าไปแทรกแซงกิจกรรมของฝ่ายบริหารทางตรงหรือทางอ้อม เช่น การซื้อหุ้นต่าง ๆ เป็นต้น (Gillan and Starks, 2003) ถึงแม้ว่าการควบคุมการบริหารจะเป็นภาระค่าใช้จ่ายของกิจการ แต่นักลงทุนสถาบันช่วยให้กิจการนำเสนอข้อมูลที่สำคัญและกระแสดเงินสดในอนาคตได้ที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ด้วยการจัดทำรายงานทางการเงินตามหลักความระมัดระวังทางบัญชี 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 อย่างไรก็ตามยังมีข้อโต้แย้งเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยสถาบัน จากงานวิจัยในอดีตของ Balsam, et al. (2003) พบว่า นักลงทุนสถาบันช่วยเพิ่มการจัดการกำไร เนื่องจากปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล กล่าวคือ ถ้าสัดส่วนนักลงทุนสถาบันสูงส่งผลให้มีการจัดการกำไรสูงขึ้นเช่นกัน ส่งผลให้รายงานทางการเงินของกิจการมีคุณภาพต่ำอันจะนำไปสู่การลดระดับความระมัดระวังทางบัญชี

จากเหตุผลดังกล่าวงานวิจัยในอดีตยังแสดงผลการวิจัยที่ต่างกันไป จึงไม่อาจสรุปได้ว่าการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นโดยสถาบันในระดับสูงแล้วส่งผลให้กิจการมีความระมัดระวังทางบัญชีหรือไม่สำหรับกิจการในประเทศไทย แต่เมื่อพิจารณาจากมุมมองของการกำกับดูแลกิจการแล้วนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัยสำคัญมีเงินลงทุนจำนวนมากอาจส่งผลให้มีการป้องกันผลประโยชน์ของตนเอง โดยสนับสนุนให้การจัดทำงบการเงินยึดหลักความระมัดระวัง จึงกำหนดสมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

H1: การถือหุ้นโดยสถาบันส่งผลกระทบต่อทิศทางการวัดกับความเสี่ยงทางบัญชี

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: การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่งผลกระทบบวกในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

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

จากเหตุผลดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้คาดว่า การถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจช่วยป้องกันพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหารได้ รวมทั้งการถือหุ้นโดยรัฐบาลยังเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็งในการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของกิจการที่ลงทุน จึงกำหนดสมมติฐานในการวิจัยดังนี้

H3: การถือหุ้นโดยรัฐบาลส่งผลกระทบบวกในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

4. การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและความระมัดระวังทางบัญชี การถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ การมีสัดส่วนการถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ในบริษัท โดยทั่วไปแล้วการถือหุ้นดังกล่าวส่งผลให้มีส่วนร่วมในการบริหารงานต่าง ๆ ได้โดยตรง ไม่

ว่าจะเป็นการกำหนดนโยบายการเงินหรือการดำเนินงานของกิจการ อย่างไรก็ตามการกระทำของผู้ถือหุ้นอาจมีความได้เปรียบและความเสียเปรียบเกิดขึ้นได้ สำหรับในประเทศที่กำลังพัฒนาเมื่อมีการถือหุ้นกระจุกตัวมากแล้ว ผู้ถือหุ้นจึงถือว่ามีความสำคัญในการที่จะควบคุมหรือมีสิทธิ์ออกเสียง 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: การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบบวกในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี

### วิธีดำเนินการวิจัย

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

การพัฒนาตัวแบบในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการทดสอบผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยแสดงดังนี้

$$CONTA = \beta_0 + \beta_1 INSO_{it} + \beta_2 FORO_{it} + \beta_3 GOVO_{it} + \beta_4 CONO_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 ROA_{it} + e_{it}$$

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                                                           |
| $\varepsilon$ | 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 ทางธุรกิจของบริษัทจะส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงาน ก่อนการวิเคราะห์ถดถอยพหุได้ทดสอบสหสัมพันธ์เพื่อพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ไม่สูงเกินไปจนทำให้การผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุไม่ถูกต้อง ดังแสดงในตารางที่ 2 จากข้อมูลในตารางที่ 2 พบว่า ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวอย่าง ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ว่าเป็น 0 หรือไม่ จากการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ที่ใช้ใน การวิจัยพบว่ามีค่า 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 โดย พิจารณาจากค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance พบว่ากลุ่มบริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ภาพรวมมีตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกันเนื่องจากตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ 0 มากนักและมี ค่า VIF น้อยกว่า 10 (O'Brien, 2007) จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันเองจนอยู่ใน ระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุแตกต่างจากข้อเท็จจริง

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุ

| ตัวแปร                  | Standardize    |            |           | t          | Collinearity Statistics |       |
|-------------------------|----------------|------------|-----------|------------|-------------------------|-------|
|                         | Unstandardized |            | d         |            | Tolerance               | VIF   |
|                         | B              | Std. Error | Beta      |            |                         |       |
| (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 <sup>2</sup> |                |            | 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 จากผลการทดสอบดังกล่าวจึงทำให้สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร จากตัวแปรที่ทดสอบ ทั้งหมด 8 ตัวแปร เมื่อพิจารณาความสามารถในการอธิบายของตัวแปรอิสระทั้งหมดพบว่ามีความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 22.10 (Adjusted R<sup>2</sup>) 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)

ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) ส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่า  $t$  เท่ากับ 2.2937\*\* และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0769 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีการถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) ในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น 0.0769 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาล (GOVO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมทั้ง การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) ส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่า  $t$  เท่ากับ 2.7908\*\*\* และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0550 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) ในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น 0.0550 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (CONO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยมีค่า  $t$  เท่ากับ 2.6010\*\*\* และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0047 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น 0.0047 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าอัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราการเติบโตของกิจการ (GROWTH) ส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่า  $t$  เท่ากับ -2.3995\*\* และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0059 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีอัตราการเติบโตของกิจการในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทลดลง 0.0059 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าอัตราการเติบโตของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขนาดกิจการ (SIZE) ส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Significant) ที่ 0.01 โดยมีค่า  $t$  เท่ากับ -3.8417\*\*\* และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0091 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีขนาดกิจการในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทลดลง 0.0091 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าขนาดกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ความสามารถในการทำกำไร (ROA) ส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยมีค่า  $t$  เท่ากับ -12.9931\*\*\* และค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.4724 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถ้าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรในอัตราที่สูงขึ้น 1 หน่วยส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทลดลง 0.4724 หน่วยตามไปด้วย จากข้อมูลดังกล่าวจึงสรุปว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวสรุปได้ว่า ตัวแปร การถือหุ้นโดยรัฐบาล การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สิน ส่งผลกระทบเชิงบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทางตรงกันข้ามพบว่า อัตราการเติบโตของกิจการ ขนาดกิจการ และความสามารถในการทำกำไร ส่งผลกระทบเชิงลบกับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้พบว่า การถือหุ้นโดยสถาบันมีผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทางบัญชีแต่ไม่พบ  
นัยสำคัญทางสถิติ อาจเป็นเพราะว่าสัดส่วนของการถือหุ้นโดยสถาบันของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ใน  
ระดับต่ำจึงทำให้ความสามารถในการกำกับติดตามหรือการควบคุมบริษัทลดลงและไม่พบผลกระทบที่ชัดเจนอย่างมี  
นัยสำคัญ ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบันเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มในการกำกับดูแลป้องกันพฤติกรรมการฉ้อโกงโอกาสของฝ่าย  
บริหารที่ผ่านมาด้วยการใช้วิธีความระมัดระวังทางบัญชี ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้แตกต่างจากงานวิจัยในอดีตเนื่องจากไม่  
พบนัยสำคัญทางสถิติแต่ผลการวิจัยกลับแสดงให้เห็นผลกระทบในทิศทางบวก โดยงานวิจัยของ Jiang and Kim  
(2000) สนับสนุนว่าระดับการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ความระมัดระวังทางบัญชีสูงขึ้นเช่นกัน  
และยังส่งผลให้ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียลดลง

ผลการวิจัยครั้งนี้การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีผลกระทบในทิศทางลบกับความระมัดระวังทางบัญชีแต่ไม่พบ  
นัยสำคัญทางสถิติ ในลักษณะดังกล่าวจึงแสดงให้เห็นว่าหากมีนักลงทุนต่างชาติมากขึ้นนักลงทุน 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 การถือหุ้นโดยรัฐบาลมีผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทาง  
บัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องตามทฤษฎี Alignment Effect อธิบายว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและ  
ได้ปฏิบัติตนเองโดยยึดถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่ใช้พฤติกรรมฉ้อโกงโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว อาจ  
นำไปสู่การเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี และคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชี ซึ่งงานวิจัยในอดีตได้อธิบายว่าผู้ถือหุ้น  
โดยรัฐบาล (Government Ownership) มีสิทธิในการจ้างคณะกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูง เพื่อทำการตัดสินใจใน  
ด้านการเงินและการดำเนินงาน อาจนำไปสู่แรงจูงใจในการสร้างผลการดำเนินงานจากตัวเลขทางบัญชีเพิ่มขึ้น  
ถึงแม้ว่ากิจการจะมีลักษณะของกลไกการกำกับดูแลที่เข้มแข็งและมีเงื่อนไขของการเปิดเผยข้อมูลก็ตาม (Boloria,  
2014) รวมทั้งผลการวิจัยครั้งนี้ยังสอดคล้องกับ Mohammed, et al. (2011) ที่ได้อธิบายว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลแสดง  
ให้เห็นแนวโน้มความต้องการให้เกิดความระมัดระวังทางบัญชีสูงกว่า เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Chen, et al. (2010)  
พบว่ารัฐวิสาหกิจในประเทศจีนมีความระมัดระวังทางบัญชี ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีความกังวลน้อยลงเกี่ยวกับความเสี่ยงที่  
อาจเกิดขึ้นจากความผิดพลาดในการจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัทลดน้อยลง เนื่องจากการได้รับการสนับสนุนทาง  
การเมือง

นอกจากนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้ยังพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบในทิศทางบวกกับความระมัดระวังทาง  
บัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องตามทฤษฎี Alignment Effect อธิบายว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ปฏิบัติ  
ตนเองโดยยึดถึงประโยชน์ส่วนรวม และไม่ใช้พฤติกรรมฉ้อโกงโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว อาจนำไปสู่การเพิ่ม  
ความระมัดระวังทางบัญชี และคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชี ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน รวมทั้งผลการวิจัย  
ครั้งนี้ยังสอดคล้องกับ Astami and Tower (2006) ได้ทำการศึกษาลักษณะของกิจการต่อการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชี  
ผลการวิจัยพบว่าระดับคุณภาพของงบการเงินต่ำเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการถือหุ้นของการกระจุกตัวต่ำด้วย  
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

- กรัณฐรัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). โครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 152–158.
- นิพัทธ์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา โบโลว์ส และฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21), 20–40.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วันที่ 20 ธันวาคม 2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555*. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- พิรุณา พลศิริ. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์ พลัสลิซซิ่ง.
- 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). Does 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), 1833–1819.
- 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* (2<sup>nd</sup> ed). 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 Reprotng Qauality*. 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 reservatism. *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.