

การวิเคราะห์อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี
ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

THE ANALYSIS OF THE INFLUENCE OWNERSHIP STRUCTURE OF
VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN LISTED
COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

จาร์วรรณ เอกสะพัง

Jaruwan Aeksapang

พิเชษฐ์ โสภางษ์

Phichet Sopapong

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: jaru_suwan@hotmail.com

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลที่พัฒนาขึ้นกับข้อมูลเชิงประจักษ์ เพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการทบทวนเอกสาร ตำรา งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้กระดาษทำการเก็บรวบรวมข้อมูล จากแบบ 56 - 1 รายงานประจำปีของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 1,200 กลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 ปี ระหว่าง 2556 - 2560 ใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง การวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพล Path Analysis พบว่า โมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และการทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี เพราะลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นทำให้เกิดมูลค่าข้อมูลทางบัญชีเพื่อส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยใช้การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้อง

* Received 10 May 2020; Revised 13 June 2020; Accepted 21 June 2020



ข้อมูลทางการบัญชี เพื่อทำให้เกิดองค์ความรู้ใหม่ทางด้านการบริหารงานของแต่ละลักษณะ
โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีผลต่อความน่าเชื่อถือข้อมูลทางการเงิน

คำสำคัญ: โครงสร้างผู้ถือหุ้น, มูลค่าข้อมูลทางบัญชี, บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This article of aimed to check on the conformity between the developed model and the empirical data; thus, to test on the structural influence of ownership structure the values relevance of accounting information of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The author conducted literature review on the relevant document, textbooks, and researches then, collected data from the listed companies Stock Exchange of Thailand using the paper for data collection through form 56-1 on the annual company report. Research samples were the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. There were 1,200 samples which were the listed companies in the Stock Exchange of Thailand for 5 years between B.E. 2556 – 2560 as retrieving from purposive sampling method. The statistics used for data analysis were the average and standard deviation. The statistics used for hypothesis testing were the analysis of SEM and Path analysis. It was found that the causal relationship model of the influential factors value relevance of accounting information to the hypothesis was conformed to the empirical data. The test of shareholder structure influences toward the values of accounting information was found that the ownership structure, the ratio of foreign ownership, the ratio of institution ownership, the ratio of government ownership, the ratio of Managerial ownership, and family ownership had a positive influence value relevance of accounting information. Since the characteristics of the structure of shareholder could lead to the value relevance of accounting information that would result on the decision of investors. The analysis on the association of the accounting information was used to generate the new knowledge on the administration of each characteristic of ownership structure that could influence on the credibility of financial information.

Keywords: Ownership Structure, Value Relevance of Accounting Information, The Listed Companies In The Stock Exchange Of Thailand



บทนำ

สถานการณ์ปัจจุบันคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับข้อกำหนดเพื่อความปลอดภัยสำหรับการใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน โดยมุ่งเน้นว่าการใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินนั้นจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยมุ่งเน้นและเล็งเห็นความสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการพัฒนาการทำงานของตลาดโลกโดยการให้ข้อมูลที่ดีแก่นักลงทุน ด้วยการพัฒนาเพื่อให้มาตรฐานรายงานทางการเงินครอบคลุมและให้ความเชื่อมั่น ท้นต่อเวลามากขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญสำหรับผู้จัดทำบัญชีต้องกำกับดูแลเพื่อประโยชน์ของนักลงทุนระดับโลก ถ้ากล่าวถึงการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนหลาย ๆ ท่านในการตัดสินใจนั้นเป็นส่วนหนึ่งของวัตถุประสงค์หลักของงบการเงิน ซึ่งได้อธิบายไว้ว่า การให้ข้อมูลทางการเงินที่มีคุณภาพสูงเกี่ยวกับหน่วยเศรษฐกิจและประโยชน์ของการตัดสินใจทางเศรษฐกิจเป็นเป้าหมายหลักของการรายงานทางการเงิน แน่นนอนไม่มีใครสามารถปฏิเสธความสำคัญของการรายงานทางการเงินได้แนนอน สอดคล้องกับงาน Nasrin, A. et al. ได้กล่าวไว้ว่า คุณภาพรายงานทางการเงินสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการจัดสรรทรัพยากรในเขตเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ปัจจัยที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งนี้อาจมีความเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทก็คือโครงสร้างผู้ถือหุ้น เพราะโครงสร้างผู้ถือหุ้นนับได้ว่าเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งที่ส่งผลต่อทิศทางการบริหารงานของบริษัท ทั้งในด้านการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และผลการดำเนินงาน (Nasrin, A. et al., 2019) ซึ่งจากการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเอเชียในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยประสบกับปัญหาทางการเงินและการดำเนินงานในระดับที่รุนแรงมาก โดยมีการสันนิษฐานว่าสาเหตุของปัญหาดังกล่าวมาจากทั้งส่วนของการบริหารงานที่ขาดการกำกับดูแลที่ดีอันส่งผลให้ข้อมูลที่เปิดเผยแก่สาธารณชนมีไม่มากพอขาดความน่าเชื่อถือ และไม่โปร่งใสเท่าที่ควรจะเป็นทำให้นำไปสู่สถานการณ์ที่ไม่สามารถประเมินความเสี่ยงของกิจการได้อย่างถูกต้อง (คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงเล็งเห็นความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถช่วยบริษัท ในการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทให้ดียิ่งขึ้น และเป็นอีกหนึ่งวิธีที่ตลาดหลักทรัพย์เล็งเห็นความสำคัญและจะสนับสนุนกำหนดนโยบายโครงสร้างผู้ถือหุ้นของแต่ละองค์ประกอบที่เหมาะสมที่สุด เพื่อส่งผลต่อการนำเสนอข้อมูลทางบัญชีที่น่าเชื่อถือต่อนักลงทุน (ชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์, 2560)

ดังที่กล่าวมาการบริหารจัดการบริษัทส่วนหนึ่งที่ทำให้เกิดข้อมูลทางการเงินที่มีความน่าเชื่อถือนั้นคือผู้ถือหุ้นซึ่งเปรียบเสมือนผู้ทำหน้าที่แทนทำให้นักวิชาการหลายท่านได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นทฤษฎีที่สามารถอธิบายถึงความเป็นเจ้าของและการควบคุม อธิบายสถานการณ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร และผู้จัดการ แตกต่างกันได้เป็นอย่างดี (Jensen, M. C. & Meckling, W. H., 1979) ได้แนะนำวิธีแก้ปัญหาตัวแทนโดยการให้ผลตอบแทนผู้บริหารในรูปแบบต่าง ๆ ที่จะทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารเป็นไปแนวทาง



เดียวกันกับผู้ถือหุ้นให้ได้มากที่สุด ในทางปฏิบัติ บริษัทต่าง ๆ ได้พยายามคิดค้นวิธีที่จะทำให้ผลประโยชน์ของทั้งผู้ว่าจ้างและลูกจ้างเป็นไปในแนวทางเดียวกัน ซึ่งลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะสะท้อนให้เห็นถึงรูปแบบปัญหาการเป็นตัวแทนที่เกิดขึ้น หากโครงสร้างผู้ถือหุ้นอยู่ในกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งแล้วนั้น หรือเรียกว่าการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ดังเช่นในประเทศแถบเอเชียและยังรวมถึงประเทศไทยที่มีปัญหาการเป็นตัวแทนจะอยู่ในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุม และการถ่ายโอนเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเองหรืออาจใช้อำนาจควบคุมการดำเนินงานบริษัทเพื่อสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวโดยที่ไม่คำนึงถึงผลกระทบของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Asadi, A. & Pahlevan, M., 2016) ดังที่ Easton, P. D. แสดงให้เห็นว่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางบัญชีส่งผลให้มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นมีการปรับตัวไปในทิศทางที่สอดคล้องกับมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น และนำผลดังกล่าวมาใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนซึ่งส่งผลให้มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นมีการปรับตัวอย่างสอดคล้องกับมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Easton, P. D., 1999) และ Ball, R. & Brown, P. ในปี 1968 จนถึง ปี 1995 มีความพยายามศึกษาข้อมูลเชิงประจักษ์ในข้อมูลบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทางการเงิน โดยศึกษาถึงการนำข้อมูลบัญชีมาใช้ในการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ทำการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาตลาดหลักทรัพย์ว่าเป็นไปในทิศทางไหนและสรุปได้ว่าทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน (Ball, R. & Brown, P., 1968)

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้นผู้วิจัยจะศึกษาการวิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากปัจจุบันบริษัทมีความสนใจทางด้านงานการบริหารงานของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงคุณค่าที่แท้จริงของบริษัท และผลักดันไปสู่ความยั่งยืนของบริษัท เกิดผลประโยชน์และผลตอบแทนสูงสุดของบริษัท รวมถึงการเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้นและมูลค่าข้อมูลทางบัญชีที่ใช้ในการตัดสินใจอย่างมีประสิทธิภาพ โดยการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นประกอบด้วย สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว ที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการเพิ่มความรู้อ ความสำคัญของการเพิ่มมูลค่าของบริษัทด้วยการบริหารโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท อันก่อให้เกิดมูลค่าข้อมูลทางบัญชี ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทนำไปประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ และเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น เพื่อให้เกิดมูลค่าทางบัญชีที่มีประสิทธิภาพและน่าเชื่อถือได้โดยการควบคุมของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียในบริษัท จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าส่วนใหญ่จะศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นในแต่ละแบบกับมูลค่าข้อมูลทางบัญชี อาทิเช่น (Hass, C., 2013) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นครอบครัวกับมูลค่าข้อมูลทางบัญชี รวมถึง (Shamki, D. & Al - Arussi, A., 2015) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่าข้อมูลทางบัญชี และส่วนใหญ่การศึกษาในประเทศไทยจะศึกษาความสัมพันธ์โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผล



การดำเนินงานในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่สำหรับการวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้วิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการตรวจสอบประสิทธิภาพการบริหารงานของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ นำไปสู่การวางแผนแนวทางการบริหารงานของบริษัทได้อย่างถูกต้องในการปรับปรุงมูลค่าข้อมูลทางบัญชีที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และเป็นสิ่งสะท้อนถึงข้อมูลทางบัญชีต่อความสำคัญเกี่ยวกับการบริหารงานของโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในการนำไปพัฒนาและปรับปรุงข้อมูลทางการบัญชีเพื่อให้เกิดความน่าเชื่อถือมากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีกับข้อมูลเชิงประจักษ์
2. เพื่อทดสอบอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเชิงปริมาณนี้เป็นการศึกษาวิเคราะห์อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สมการเชิงโครงสร้างและวิเคราะห์ผลการศึกษาด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งมีรายละเอียดการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนประชากรเป้าหมายข้อมูลที่เกิดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ จำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 527 บริษัท ระยะเวลาที่นำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์ จำนวน 5 ปี รวมทั้งสิ้น 2,635 กลุ่มตัวอย่าง (ข้อมูล ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2561) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) สำหรับวิธีการกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้จะใช้วิธีการกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างที่เหมาะสมโดยใช้โปรแกรม G*Power³ เพื่อใช้ในการคำนวณขนาดกลุ่มตัวอย่างที่มีความยืดหยุ่นใช้งานง่ายตลอดจนสามารถกำหนดกลุ่มตัวอย่างที่เหมาะสม กลุ่มตัวอย่างเป้าหมายข้อมูลที่เกิดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดทั้งหมดจำนวน 377 บริษัท จำนวน 5 ปี (377x5) กลุ่มตัวอย่างรวมทั้งหมดเท่ากับ 1,885 กลุ่มตัวอย่าง และได้ทำการกำหนดตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาด้วย วิธีการสุ่มตัวอย่าง เนื่องจากประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้นการสุ่มตัวอย่างในการ



วิจัย ครั้งนี้เป็นการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) สำหรับข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ จำนวน 240 บริษัท ระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 รวมทั้งสิ้น 1,200 กลุ่มตัวอย่าง โดยการเลือกแบบเจาะจง เนื่องจากบริษัทในการเก็บรวบรวมข้อมูลบางบริษัทยังไม่สมบูรณ์ข้อมูลไม่ครบ ทำให้ผู้วิจัยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยใช้กระดาษทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 ของบริษัทรายงานประจำปีของบริษัทและฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART เพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แล้วทำการสรุปผลการวิจัย

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแหล่งข้อมูลได้มาจากการทบทวนเอกสาร ตำรา รายงานการวิจัย ซึ่งข้อมูลทุติยภูมิที่สำคัญและจำเป็นต้องใช้ในการศึกษาเป็นส่วนมากได้มาจากแบบ 56 - 1 ของบริษัท รายงานประจำปีของบริษัทและฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART ทั้งนี้เพื่อระบุงุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ ซึ่งข้อมูลทุติยภูมิที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท รวมถึงข้อมูลทางการวัดมูลค่าราคาตามบัญชีเพื่อทดสอบความต้องการของนักลงทุนของการวิเคราะห์มูลค่าข้อมูลทางบัญชี ซึ่งในแต่ละข้อมูลจะต้องพัฒนาตัวแบบเพื่อเป็นการหาค่าตอบของงานวิจัย ลักษณะของตัวแบบในการวิจัยสามารถนำเสนอได้ตามลำดับ ดังนี้

3.1 โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) หมายถึง ลักษณะการถือหุ้นของแต่ละประเภทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นที่ไม่เหมือนกัน โดยมีอำนาจควบคุมกิจการและแรงจูงใจในการควบคุมการบริหารงานของบริษัทและการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการเพื่อให้มูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาทบทวน มีนักวิชาการหลายท่านที่ใช้สัดส่วนการถือหุ้นในการวัดโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Friska, H. & Reteo, K., 2013) ผู้วิจัยจึงได้ทำการกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นออกเป็น 5 ประเภทซึ่ง ประกอบด้วย

3.1.1 สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (Foreign Ownership) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานต่างชาติ โดยคำนวณจาก $FOR = \frac{\text{จำนวนหุ้นหน่วยงานต่างชาติ}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$

3.1.2 สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (Institutional Ownership) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน เช่น กองทุน, บริษัท, ประกันชีวิต, ธนาคาร เป็นต้น โดยคำนวณจาก $INT = \frac{\text{จำนวนหุ้นสถาบัน}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$



3.1.3 สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล (Government ownership) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาล โดยคำนวณจาก $GOR = \frac{\text{จำนวนหุ้นหน่วยงานรัฐบาล}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$

3.1.4 สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร (Managerial ownership) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นกรรมการผู้บริหาร โดยคำนวณจาก $MOR = \frac{\text{จำนวนหุ้นกรรมการผู้บริหาร}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$

3.1.5 สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (Family ownership) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นครอบครัว โดยคำนวณจาก $FLT = \frac{\text{จำนวนหุ้นครอบครัว}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$

3.2 มูลค่าข้อมูลทางบัญชี (Value relevance of accounting information) การวัดมูลค่าข้อมูลทางบัญชีโดยประยุกต์จาก (Hayati, M. et al., 2015) ประกอบด้วย

3.2.1 กำไรต่อหุ้น Earning per share (EPS) เป็นกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด สามารถคำนวณได้โดยการนำกำไรสุทธิรอบ 12 เดือนล่าสุดเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถคำนวณโดย $\frac{\text{กำไรสุทธิ/จำนวนหุ้นที่ออกชำระแล้ว}}$

3.2.2 ราคาตามบัญชีต่อหุ้น Book value of equity per share (BVEPS) มูลค่าของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุด ซึ่งเสมือนการรายงานมูลค่าของกิจการในทางบัญชีจากการประเมินสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value) ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง (Specific point in time) ที่สามารถจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นสามัญได้ในกรณีเลิกกิจการ และเป็นการประเมินการมูลค่าหุ้น โดยคำนวณจาก $\frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ + จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ}} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}$

3.2.3 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหุ้น Cash flows from operation activities per share (CFOA) เป็นมูลค่าตัวบ่งชี้เกี่ยวกับจำนวนเงินที่ได้รับจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท ที่มีต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท ซึ่งมีผู้วิจัยหลายท่านได้นำกระแสเงินสดเป็นตัวแปรในการวัดมูลค่าข้อมูลทางบัญชี โดยคำนวณจาก $\frac{\text{กระแสเงินสดกิจกรรมดำเนินงาน/จำนวนหุ้นที่ออกชำระแล้ว}}$

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ความสอดคล้องของโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path analysis) โดยใช้การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง Lisrel เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุเป็นเทคนิควิธีทางสถิติที่ใช้ศึกษาอิทธิพลของตัวแปรสาเหตุหรือตัวแปรทำนายที่มีต่อตัวแปรตาม ทั้งอิทธิพลทางตรง (Direct effect) เป็นการตรวจสอบอิทธิพลเชิง



สาเหตุของตัวแปรหนึ่งต่ออีกตัวแปรหนึ่งตามที่ผู้วิจัยศึกษาหรือกำหนดขึ้นจากสมมติฐานหรือแนวคิด และสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

5. สมมติฐานการวิจัย

ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยนี้ จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งต่างประเทศและในประเทศ เพื่อประกอบการพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษาภายใต้ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่เป็นสิ่งทำให้เห็นถึงรูปแบบปัญหาการเป็นตัวแทนที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เพราะบุคคลดังกล่าวมีผลต่อการบริหารงานของบริษัท ที่สร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่มูลค่าเพิ่มให้กับผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงทฤษฎีทรัพยากร (Theory resources) เพื่ออธิบายเกี่ยวกับการใช้ทรัพยากรของบริษัท จากการบริหารบริษัทที่ทำให้เกิดมูลค่าข้อมูลทางบัญชีด้วยความสามารถในการจัดการทรัพยากรของบริษัท ที่มีความสามารถในการแข่งขันสูง จากการควบคุมการใช้สินทรัพย์ หรือทรัพยากรของบริษัทได้ดีกว่า ทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินมีประสิทธิภาพ โดยมีนักวิจัยหลายท่านที่ทำการศึกษเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี อาทิเช่น (Shamki, D. & Al - Arussi, A., 2015); (Lina, Y. & Fub, M., 2017); (Najid, N. A. & Rahman, R. A., 2011); (Andow, A. & David, M., 2016) วิจัยได้กำหนดสมมติฐานในการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อ 1 โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยข้อ 2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยข้อ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาลมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยข้อ 4 โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยข้อ 5 โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. เกณฑ์การตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

รายละเอียดของค่าสถิติที่ใช้มีดังนี้ ค่าไคสแควร์สัมพัทธ์ (χ^2/df) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2557) คือ การพิจารณาจากการทดสอบค่าไคสแควร์สัมพัทธ์ที่จะต้องมีค่าต่ำกว่า 2.00 แสดงว่า แบบจำลองมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และค่าอยู่ระหว่าง 2.00 - 5.00 แสดงว่า โมเดลสอดคล้องกลมกลืนพอใช้ได้ ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (Comparative Fit Index: CFI) การพิจารณาจากการทดสอบความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ มีค่าสูงกว่า 0.90 ขึ้นไป แสดงว่า แบบจำลองมีความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์



ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมบูรณ์ (Absolute Fit Index) ผู้วิจัยได้ดำเนินการทดสอบและพิจารณาทั้งค่าดัชนีวัดความกลมกลืน (Goodness of Fit Index: GFI) หมายถึง ปริมาณความแปรปรวนและความแปรปรวนร่วมที่อธิบายได้ด้วยแบบจำลอง นอกจากนี้พิจารณาค่าดัชนี วัดความกลมกลืนที่ปรับแก้ไขแล้ว (Adjusted Goodness of Fit Index: AGFI) หมายถึง ปริมาณความแปรปรวนและความแปรปรวนร่วมที่อธิบายได้ด้วยแบบจำลองปรับแก้ด้วยองศาความเป็นอิสระ ทั้งนี้ค่า GFI และค่า AGFI จะต้องมีค่าสูงกว่า 0.90 ดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนกำลังสองของการประมาณค่า (Root Mean Square Error of Approximation: RMSEA) ค่าการพิจารณาจากการทดสอบค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน จะต้องมีค่าต่ำกว่า 0.05 แสดงว่าแบบจำลองค่อนข้างสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสอดคล้องโมเดลกับสมมติฐานการวิจัยข้อมูลเชิงประจักษ์ และเพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยสามารถอธิบายงานวิจัยดังต่อไปนี้

ตอนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน เชิงพรรณนา และตัวชี้วัดในการศึกษา ปี พ.ศ. 2556 – 2560

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน เชิงพรรณนา และตัวชี้วัดในการศึกษา ปี พ.ศ. 2556 – 2560

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	2556		2557		2558		2559		2560	
	\bar{X}	S.D.								
โครงสร้างผู้ถือหุ้น	8.35	13.47	7.35	11.31	10.21	14.61	7.23	11.50	5.77	7.06
สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ	11.31	18.09	8.46	14.62	11.33	19.12	8.26	14.60	7.11	12.56
สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน	9.40	15.86	10.40	18.75	15.01	22.66	9.13	17.20	6.55	10.89
สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล	6.22	12.97	5.75	13.57	7.70	15.95	4.82	11.50	4.69	7.37
สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร	6.19	12.23	7.56	13.42	9.47	15.50	8.61	15.67	5.70	7.34
สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว	8.61	17.11	4.55	8.41	7.54	13.93	5.34	11.52	4.79	6.60
มูลค่าข้อมูลทางบัญชี	6.10	10.70	6.87	11.47	6.19	9.83	6.07	11.61	4.62	6.61
กำไรต่อหุ้น	7.56	12.64	7.91	13.51	7.32	10.80	7.46	13.73	5.57	7.59



ราคาตามบัญชีต่อ หุ้น	6.74	12.23	8.40	15.79	7.11	12.52	7.23	18.56	4.65	6.71
กระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน	4.00	8.78	4.31	10.19	3.52	8.61	3.65	9.00	3.88	5.74

จากตารางที่ 1 โครงสร้างผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว ข้อมูลการวิจัยทั้ง 5 ปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2560 สามารถอธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2558 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.33 ค่าเฉลี่ยต่ำสุด ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.11 สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2558 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.01 ค่าเฉลี่ยต่ำสุด ปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.55 สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.70 ค่าเฉลี่ยต่ำสุดปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.69 สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2558 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.47 ค่าเฉลี่ยต่ำสุด ปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.70 สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2556 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.61 ค่าเฉลี่ยต่ำสุด ปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.79

มูลค่าข้อมูลทางบัญชี ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย กำไรต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ข้อมูลการวิจัยทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2560 สามารถอธิบายเกี่ยวกับมูลค่าข้อมูลทางบัญชี กำไรต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.91 ค่าเฉลี่ยต่ำสุด ปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.57 ราคาตามบัญชีต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.40 ค่าเฉลี่ยต่ำสุด ปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.65 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ค่าเฉลี่ยสูงสุด ปี พ.ศ. 2557 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.31 ส่วนค่าเฉลี่ยต่ำสุด ปี พ.ศ. 2560 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.88

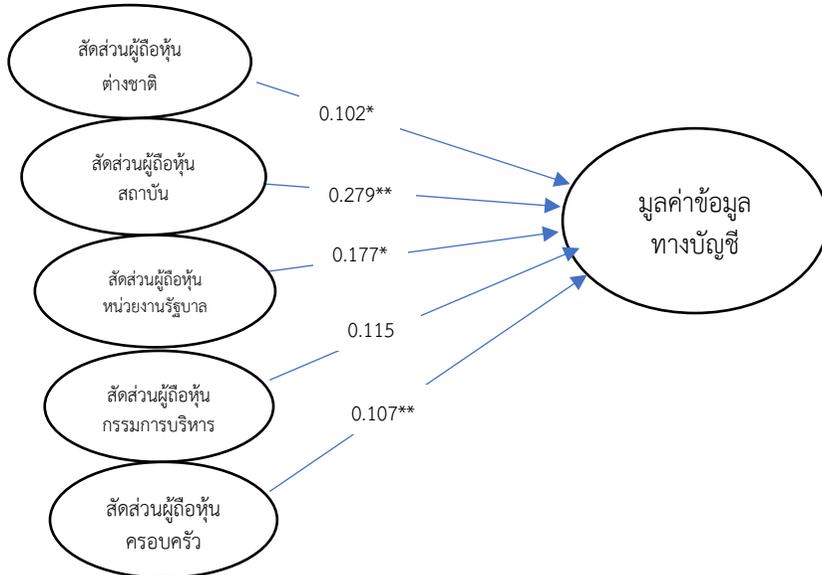
ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุทางตรงของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

การทดสอบความสอดคล้องของโมเดลสมการโครงสร้างของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์พบว่า โมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากสถิติประเมินความกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ซึ่งมีค่าดัชนีผ่านเกณฑ์ที่ยอมรับได้ พบว่า ค่าสถิติไค - สแควร์ (χ^2/df) ของโมเดลสมการสมมติฐานมีค่า เท่ากับ 2.75 แสดงให้เห็นว่า โมเดลสอดคล้องกลมกลืนพอใช้ได้กับข้อมูลเชิงประจักษ์ เนื่องจากมีค่ามากกว่า 2.00 ค่ารากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนกำลังสองของการประมาณค่า (RMSEA) เท่ากับ 0.04 แสดงว่า โมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์



ดีมาก ๆ เนื่องจากมีค่าน้อยกว่า 0.05 ค่าดัชนีความสอดคล้องของโมเดล (GFI) เท่ากับ 0.99 ค่าดัชนีการวัดความสอดคล้องที่ปรับแล้ว (AGFI) เท่ากับ 0.97 และค่าดัชนีความกลมกลืนเปรียบเทียบ (CFI) เท่ากับ 0.99 จะแสดงถึงปริมาณความแปรปรวนและความแปรปรวนร่วมที่อธิบายได้ด้วยโมเดลโดยปรับแก้ด้วยองศาความเป็นอิสระ มีค่าเท่ากับ 0.966 แสดงว่า มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 โมเดลสมการโครงสร้างของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการพิจารณาค่าดัชนีของโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี พบว่า ผ่านเกณฑ์การประเมินความสอดคล้อง หมายความว่าโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังนั้นจึงทำการพิจารณาค่าพารามิเตอร์เป็นลำดับต่อไป โดยเน้นพิจารณาค่าอิทธิพลทางตรง ดังตารางที่ 2



ตารางที่ 2 การวิเคราะห์อิทธิพลโดยรวมและค่าค่าสัมประสิทธิ์การทำนายของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โครงสร้างผู้ถือหุ้น	มูลค่าข้อมูลทางบัญชี
สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ	0.102** (0.02)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน	0.279** (0.02)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล	0.177** (0.03)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร	0.115* (0.01)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว	0.107** (0.02)

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และค่าที่อยู่ใน () คือค่า SE (Standard error)

จากตารางที่ 2 พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (0.02) สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (0.02) สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล (0.03) สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร (0.01) และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (0.02) มีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่าข้อมูลทาง ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H ₁	โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี	ยอมรับ
H ₂	โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี	ยอมรับ
H ₃	โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาลมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี	ยอมรับ
H ₄	โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี	ยอมรับ
H ₅	โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี	ยอมรับ

จากตารางที่ 3 พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี จึงทำให้ยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้



อภิปรายผล

การวิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย สามารถอภิปรายผลวิจัยดังต่อไปนี้

สมมติฐานงานวิจัยข้อ 1 ผลการทดสอบสอดคล้องกับสมมติฐาน พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี ประกอบด้วยกำไรต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากการบริหารงานจากผู้ถือหุ้นต่างชาติให้ความสำคัญต่อประสิทธิภาพข้อมูลทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน ทั้งกำไร ราคาตามบัญชี ทุกสิ่งล้วนเป็นสิ่งสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเล็งเห็นความสำคัญของความเชื่อถือของข้อมูลที่น่าเสนอต่อบุคคลภายนอก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Wang, J. & Wang, X. ทำการเปรียบเทียบการรวบรวมของกิจการภายหลังการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทการถือหุ้นต่างชาติช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัท ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเป็นการช่วยเพิ่มผลผลิต (Wang, J. & Wang, X., 2015)

สมมติฐานงานวิจัยข้อ 2 ผลการทดสอบสอดคล้องกับสมมติฐาน พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบพบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี ประกอบด้วยกำไรต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ถ้ากล่าวถึงผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเป็นอย่างมาก เพราะมีอำนาจในการตัดสินใจในการบริหารงานของบริษัทเป็นอย่างมากเพราะเป็นบุคคลที่มีอำนาจในการควบคุมผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานโดยเล็งเห็นความสำคัญต่อกำไรและราคาหุ้นของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Novitasari, T. & Januarti, I. ได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนจะได้กล่าวถึงการลดปัญหาตัวแทน โดยการเพิ่มสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่นอกเหนือไปจากการเพิ่มความเป็นเจ้าของการบริหารจัดการปัญหาของหน่วยงานยังสามารถลดลงโดยการเพิ่มความเป็นเจ้าของสถาบัน การเป็นเจ้าของสถาบันที่เพิ่มขึ้นจะนำไปสู่การกำกับดูแลเพิ่มเติม ความพยายามในการลดพฤติกรรมการฉวยโอกาสของผู้จัดการเพื่อให้ผู้จัดการดำเนินการตามความประสงค์ของผู้ถือหุ้น ความเป็นเจ้าของสถาบันมากขึ้นการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งจะเพิ่มมูลค่าของบริษัท (Novitasari, T. & Januarti, I., 2009) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lina, Y. & Fub, M. ได้ทำการตรวจสอบผลกระทบของความเป็นเจ้าของสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศจีน พบว่า การเป็นเจ้าของสถาบันมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพด้านบัญชี (Lina, Y. & Fub, M., 2017) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยะฉวี ฤกษ์พุดม และคณะ ได้



ทำการศึกษาค้นคว้าระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนสถาบัน มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปิยะณัฐ ฤกษ์พรหม และคณะ, 2561)

สมมติฐานการวิจัยข้อ 3 ผลการทดสอบสอดคล้องกับสมมติฐาน พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาลมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาลมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีประกอบด้วยกำไรต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาลของประเทศไทยมีกฎหมายบังคับทั้งภาครัฐและเอกชนจึงทำให้ข้อมูลทางบัญชีมีประสิทธิภาพในการรายงานต่อบุคคลภายนอก เพราะถ้าบริษัทใดมีหน่วยงานรัฐถือหุ้น จะทำให้มีความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับการสนับสนุนของรัฐบาล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Najid, N. A. & Rahman, R. A. ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยหน่วยงานของรัฐบาลต่อผลการดำเนินงาน ในประเทศมาเลเซีย แสดงให้เห็นว่าการมีส่วนร่วมของรัฐบาล มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศมาเลเซีย โดยนักลงทุนมีความเชื่อถือว่าการสนับสนุนจากรัฐบาลจะไม่ส่งผลกระทบต่อปัญหาที่เกิดขึ้น (Najid, N. A. & Rahman, R. A., 2011)

สมมติฐานการวิจัยข้อ 4 ผลการทดสอบสอดคล้องกับงานวิจัย พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี ประกอบด้วยกำไรต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารเล็งเห็นผลประโยชน์จึงทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ เพื่อเกิดผลประโยชน์แก่ตัวเองและผู้ถือหุ้น โดยการสร้างภาพลักษณ์ขององค์กร ถือเป็นสินทรัพย์ที่ล้ำค่าในการส่งเสริมมูลค่าขององค์กรโดยนักลงทุนจะเล็งเห็นความสำคัญต่อผลส่วนแบ่งกำไร และกระแสเงินสดของกิจการในการนำมาใช้ในการบริหารบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Andow, A. & David, M. พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นด้วยผู้บริหาร และโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานต่างชาติ ส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และระดับความเป็นเจ้าของในการบริหารงานของบริษัท สอดคล้องกับข้อโต้แย้งข้างต้นเราคาดการณ์ว่าการเป็นเจ้าของการจัดการเพิ่มขึ้น ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะมีส่วนร่วมมากขึ้นในกิจกรรมการสร้างมูลค่าซึ่งจะเพิ่มความได้เปรียบในการแข่งขันในระยะยาว (Andow, A. & David, M., 2016)

สมมติฐานการวิจัยข้อ 5 ผลการทดสอบสอดคล้องกับงานวิจัย โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวมีอิทธิพลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีประกอบด้วยกำไรต่อหุ้น ราคาตามบัญชีต่อหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจาก ผู้ถือหุ้นเป็นส่วนสำคัญต่อการ



บริหารของบริษัท และการศึกษาหลายชั้นที่ตรวจสอบโครงสร้างการเป็นเจ้าของแสดงให้เห็นว่าการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในครอบครัวเป็นรูปแบบโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่โดดเด่นที่สุดในบริษัท ภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เช่นเดียวกับประเทศไทยที่ส่วนใหญ่มีการบริหารโดยผู้ถือหุ้นครอบครัว การบริหารงานแบบนี้จะทำให้เกิดประสิทธิภาพต่อผลการดำเนินงานและรายงานกำไรเพื่อเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนกล่าวอีกนัยหนึ่งผลกระทบจากการยึดทรัพย์สินแสดงให้เห็นว่าครอบครัวในฐานะผู้มีส่วนได้เสียในการควบคุมอาจใช้ประโยชน์ส่วนบุคคลของบริษัท โดยมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อย ดังนั้นผลของการเป็นเจ้าของครอบครัวของบริษัท ที่ดำเนินการโดยฝ่ายบริหารซึ่งทำให้มีผลกระทบต่อการเพิ่มศักยภาพของการใช้ทรัพยากรการศึกษาหลายชั้นที่ตรวจสอบโครงสร้างการเป็นเจ้าของแสดงให้เห็นว่าการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในครอบครัวเป็นรูปแบบโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่โดดเด่นที่สุดของบริษัทในภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ดังที่ Hass, C. ทำการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นสัดส่วนครอบครัวมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชี พบว่า ผู้ถือหุ้นครอบครัว (Hass, C., 2013)

องค์ความรู้ใหม่

ผลการวิจัยเกิดองค์ความรู้ที่ก่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและนักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการนำข้อมูลมาใช้ในการตัดสินใจทางด้านการบริหารเพื่อกำหนดกลยุทธ์การบริหารงานโดยเล็งเห็นความสำคัญในการกำหนดโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่จะส่งผลต่อกำไรและการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุป/ข้อเสนอแนะ

การทดสอบความสอดคล้องของโมเดลสมการโครงสร้างของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์พบว่า โมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และการวิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางการบัญชี ซึ่งเล็งเห็นความสำคัญต่อการกำหนดนโยบายของบริษัของผู้ถือหุ้นในการสนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมถึงราคาตลาดของหุ้น และกระแสเงินสดของกิจกรรมดำเนินงานที่ส่งผลต่อการเกิดมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทเป็นอย่างมาก การศึกษาวิจัยครั้งต่อไปควรเพิ่มการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีเช่น การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานรายงานทางการเงิน เพราะตัวแปรนี้สามารถบ่งบอกถึงความสำคัญต่อข้อมูลทางการบัญชีเป็นอย่างดี



เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2557). การวิเคราะห์สถิติ สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). รายงานประจำปี 2559. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์. (2560). รายงานประจำปี 2560 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เรียกใช้เมื่อ 16 พฤษภาคม 2560 จาก https://www.set.or.th/th/about/annual/files/annual_report_2559_thai_full.pdf. Annual report 2016
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). ข้อมูลบริษัท/ หลักทรัพย์. เรียกใช้เมื่อ 16 พฤษภาคม 2561 จาก <https://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH>
- ปิยะณัฐ ฤกษ์พุดธม และคณะ. (2561). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การประชุมวิชาการและนำเสนอ UTCC Academic Day ครั้งที่ 28 มิถุนายน 2561. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- Andow, A. & David, M. (2016). Ownership structure and the financial performance of listed conglomerate firms in Nigeria. *The Business & Management Review*, 7(3), 231-240.
- Asadi, A. & Pahlevan, M. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Firms' Performance in Tehran Stock Exchange. *Journal of Insurance and Financial Management*, 1(2), 72-86.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178.
- Easton, P. D. (1999). Security returns and the value relevance of accounting data. *Accounting horizons*, 13(4), 399-412.
- Friska, H. & Reteo, K. (2013). Analysis of ownership structure effect on economic value added. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 20(3), 171-178.
- Hass, C. (2013). *Writing technology: Studies on the materiality of literacy*. New York: Routledge.
- Hayati, M. et al. (2015). The Effect of Intellectual Capital to Value Relevance of Accounting Information Based on PSAK Convergence of IFRS. *Social and Behavioral Sciences*, 211(2015), 999 – 1007.



- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lina, Y. & Fub, M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 49(C), 17-57.
- Najid, N. A. & Rahman, R. A. (2011). Government ownership and performance of Malaysian government-linked companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61(1), 1450-2887.
- Nasrin, A. et al. (2019). The Quality of accounting information: Relevance or Value-Relevance? *Asian Journal of accounting Perspectives*, 12(1), 1-21.
- Novitasari, T. & Januarti, I. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja intellectual capital. *Journal Akuntansi & Auditing*, 5(2), 95-111.
- Shamki, D. & Al - Arussi, A. (2015). Ownership Structure Impacting Value Relevance of Accounting Information. *International journal of Emerging research in Management & Technology*, 4(1), 5-11.
- Wang, J. & Wang, X. (2015). Benefits of foreign ownership: Evidence from foreign direct investment in China. *Journal of International Economics*, 97(2), 325-338.