

F

Foreign Ownership and Earnings Quality of Thai Listed Companies

Anuwat Phakdee^{1*}

Sillapaporn Srijunpetch²

Received: December 24, 2018 Revised: February 21, 2019 Accepted: April 3, 2019

Abstract

The objective of this research is to examine the effects of foreign ownership on earnings quality of Thai listed companies using a sample of 845 firm-year observations of listed companies on the Stock Exchange of Thailand over the period 2016-2017. This paper examines the earnings quality of foreign ownership and non-foreign ownership structured firms through the accounting conservatism model. This research employed multiple regression to analyze the results. The findings indicate that foreign ownership improves earnings quality of Thai listed companies.

Keywords: Foreign Ownership, Earnings Quality, Listed Companies

¹ Department of Accounting, Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University

² Department of Accounting, Thammasat Business School, Thammasart University

* Corresponding author. E-mail: Anuwat.phakdee@gmail.com



โครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อนุวัฒน์ ภักดี^{1*}
ศิลปพร ศรีจันเพชร²

วันรับบทความ: December 24, 2018 วันแก้ไขบทความ: February 21, 2019 วันตอบรับบทความ: April 3, 2019

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2560 จำนวน 845 ตัวอย่าง การวิจัยครั้งนี้ทดสอบคุณภาพกำไรของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติและบริษัทที่ไม่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชี และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัย พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: โครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ คุณภาพกำไร บริษัทจดทะเบียน

¹ หลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

² ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

* Corresponding author. E-mail: Anuwat.phakdee@gmail.com

บทนำ

รายงานทางการเงิน (Financial Reporting) ถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการสื่อสารข้อมูลให้กับผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ เพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน ผู้ให้กู้ หรือผู้ถือหุ้น เป็นต้น โดยผู้บริหารซึ่งเป็นบุคคลสำคัญภายในกิจการที่มีความรับผิดชอบในการจัดทำรายงานทางการเงิน Schipper (1989) ได้อธิบายว่าผู้บริหารอาจเข้าแทรกแซงในการจัดทำรายงานทางการเงินดังกล่าว เพื่อให้ตนเองได้รับผลประโยชน์สูงสุด โดยวิธีที่นิยมใช้ คือ การจัดการกำไร (Earnings Management) ซึ่งเป็นการตั้งใจหรือให้ข้อมูลทางการเงินที่นำเสนอเป็นไปตามสิ่งที่ตนเองคาดหวังไว้ นอกจากนี้ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ยังได้อธิบายถึงปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวการ (ผู้ถือหุ้น) และตัวแทน (ผู้บริหาร) เรียกว่า Moral hazard คือ ปัญหาที่ฝ่ายบริหารจะบริหารงานให้เกิดประโยชน์แก่ตนเองเป็นหลัก

สำหรับความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) กับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องนำมาพิจารณาเพราะกิจการอาจอาศัยการจัดการกำไรเพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินแสดงผลตามที่ตนเองต้องการ ซึ่งจะทำให้คุณภาพกำไรของกิจการลดลง ดังนั้น กิจการต้องจัดทำงบการเงินโดยคำนึงถึงความระมัดระวังทางบัญชี โดยกิจการจะไม่รับรู้กำไรหรือสินทรัพย์ที่สูงเกินไปเมื่อยังไม่มีคามแน่นอน ทั้งนี้ ความระมัดระวังยังเป็นลักษณะพื้นฐานที่แสดงถึงคุณภาพของงบการเงิน (Song, 2015; Xu & Lu, 2008) และคุณภาพกำไร (Earnings Quality) แต่งานวิจัยในอดีตมิได้ให้ข้อบ่งชี้ที่ชัดเจนว่าตัวชี้วัดใดแม่นยำที่สุด และเป็นเรื่องยากในการทำความเข้าใจถึงตัวชี้วัดดังกล่าว (Givoly, Hayn, & Katz, 2010) มิงงานวิจัยในอดีตได้อธิบายว่ากระแสเงินสดสามารถอธิบายกำไรของกิจการได้ดีกว่ารายการคงค้าง (Sloan, 1996) ซึ่งอาจกล่าวได้ว่ากิจการที่มีรายการคงค้างสูงส่งผลให้กิจการมีคุณภาพกำไรต่ำ นอกจากนี้ อาจพิจารณาถึงการรายงานกำไรที่มีคุณภาพเมื่อตัวเลขกำไรของกิจการมีเสถียรภาพ (Penman & Zhang, 2002; Richardson, Sloan, Soliman, & Tuna, 2005) เป็นต้น ในการวิจัยครั้งนี้จึงเลือกใช้ตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชี (Conservatism) เป็นตัวแทนคุณภาพกำไรของกิจการ (Ball & Shivakumar, 2005; Basu, 1997; Dechow, Kothari, & Watts, 1998) เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Yang, Kweh, & Lin, 2014)

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและความระมัดระวังทางบัญชีนั้นจะขึ้นอยู่กับอิทธิพลและประเภทของผู้เป็นเจ้าของ งานวิจัยในอดีตได้แสดงให้เห็นว่า โครงสร้างการถือหุ้นเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของกลไกการกำกับดูแลประการหนึ่ง ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อกิจการและช่วยลดแรงจูงใจในการจัดการกำไร รวมทั้งยังเป็นกลไกในการสร้างความสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นด้วยการนำเสนอรายการในงบการเงินที่เป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม และมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Al-Sraheen, 2014; Rouf & Al-Harun, 2011; Shuto & Takada, 2010; Song, 2015) รวมทั้งนักลงทุนยังมีอิทธิพลต่อนโยบายในการจัดทำรายงานทางการเงินของกิจการ (Fang, Maffett, & Zhang, 2013; Ramalingegowda & Yu, 2012)

การลงทุนโดยนักลงทุนต่างชาติจะช่วยให้เศรษฐกิจในประเทศเติบโต ด้วยการถ่ายโอนเทคโนโลยีใหม่ ๆ (Ang, 2009) จากผลการสำรวจความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติต่อประเทศไทย ประจำปี 2559

จากบริษัทที่ตอบแบบสอบถามและให้สัมภาษณ์เชิงลึกมากกว่า 600 บริษัท พบว่า นักลงทุนต่างชาติมีความเชื่อมั่นต่อประเทศไทย โดยร้อยละ 32.8 มีแผนที่จะขยายการลงทุนในประเทศไทย ทั้งนี้ ผลการสำรวจดังกล่าว ยังแสดงให้เห็นว่ามีสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติสูงกว่าปี 2558 และ 2557 ที่มีสัดส่วนนักลงทุนที่ต้องการขยายการลงทุนอยู่ที่ร้อยละ 25.2 และ 23.5 ตามลำดับ และในขณะเดียวกัน นักลงทุนอีกร้อยละ 64.3 จะเดินทางลงทุนในไทยตามแผนเดิมไม่เปลี่ยนแปลง ส่วนนักลงทุนที่จะลดระดับการลงทุนในประเทศไทยลงนั้นมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 2.7 เท่านั้น (นักลงทุนต่างชาติร้อยละ 32.8 จะขยายการลงทุนในไทย, 2559)

จากข้อมูลดังกล่าวถือว่านักลงทุนชาวต่างชาติ (Foreign Investors) มีสัดส่วนการลงทุนในประเทศสูง และยังเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีจำนวนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่หลากหลาย จึงเกิดคำถามในการวิจัยที่ว่าเมื่อนักลงทุนต่างชาติเข้ามาถือหุ้นในกิจการแล้วจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร ซึ่งนักลงทุนดังกล่าว อาจมีความเกี่ยวข้องกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetry Information) ในระดับต่ำ (Fan & Wong, 2002; LaFond & Roychowdhury, 2008; LaFond & Watts, 2008) รวมทั้งมีแรงจูงใจและมีความเชี่ยวชาญอย่างเพียงพอที่จะสังเกตการดำเนินงานของกิจการได้อย่างเป็นอิสระ ดังนั้น การที่กิจการมีอัตราการถือหุ้นของชาวต่างชาติสูงอาจนำไปสู่ความโปร่งใสและลดโอกาสการตัดสินใจของผู้บริหารในการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีเพื่อให้เกิดประโยชน์แก่ตนเองและการรายงานการเงินมีคุณภาพสูงขึ้นเมื่อพิจารณาผ่านความระมัดระวังทางบัญชี (An, 2015) ในทางตรงกันข้ามนักลงทุนต่างชาติมีความเสียเปรียบในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารมากกว่านักลงทุนในประเทศ และมีต้นทุนในการกำกับติดตามที่สูงขึ้น เช่น งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่านักลงทุนในประเทศช่วยลดระดับการจัดการกำไรและการรายงานทางการเงินที่บิดเบือนจากข้อเท็จจริงได้ (Chhaochharia, Niessen-Ruenzi, & Kumar, 2012) แต่ยังมีข้อโต้แย้งว่านักลงทุนต่างชาติช่วยลดปัญหาตัวแทน (Agency Problems) ลดการเข้าแทรกแซงของฝ่ายบริหาร เป็นต้น (Becht, Franks, Mayer, & Rossi, 2009) รวมทั้งบริษัทมหาชนที่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติทำให้กลไกการกำกับดูแลมีประสิทธิภาพและมีคุณภาพกำไรเพิ่มขึ้นเมื่อพิจารณาจากรายการคงค้าง (Beuselinck, Blanco, & García-Lara, 2017)

อย่างไรก็ดี ผลการวิจัยในอดีตยังไม่ชัดเจน ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยทางการเมือง กฎหมายและข้อบังคับในแต่ละประเทศ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาว่าโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่อย่างไร เนื่องจากในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งในประเทศไทยมีสัดส่วนการลงทุนโดยชาวต่างชาติที่สูงขึ้น ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์กับหน่วยงานกำกับดูแลในการพัฒนาข้อกำหนดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งนักวิเคราะห์ นักลงทุน และผู้ถือหุ้นได้นำไปใช้เป็นแนวทางการวิเคราะห์ การตัดสินใจ และการวางแผนการลงทุน รวมทั้งนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประกอบการกำหนดนโยบายการลงทุนในอนาคตต่อไป

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติต่อคุณภาพกำไรผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

โครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไร

งานวิจัยในอดีต พบว่า ลักษณะของนักลงทุนสถาบันที่มีความซับซ้อนนั้น ช่วยกำกับ ติดตาม ให้ฝ่ายบริหารทำตามข้อกำหนดผ่านกลไกการกำกับดูแลได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจกรรมในธุรกิจที่มีความสำคัญ (Hartzell & Starks, 2003; Li, Moshirian, Pham, & Zein, 2006; Shleifer & Vishny, 1986) รวมทั้งมีอิทธิพลต่อนโยบายในการจัดทำรายงานทางการเงิน (Fang et al., 2013; Ramalingegowda & Yu, 2012) ซึ่งผลงานวิจัยดังกล่าวเป็นการให้ข้อมูลในมุมมองของนักลงทุนสถาบัน (Institutional) ที่มีบทบาทและมีอิทธิพลต่อนโยบายการบัญชี (LeI, 2013) การวิจัยครั้งนี้สนใจศึกษาถึงสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร (Earnings Quality) ซึ่งมีข้อมูลสนับสนุนว่านักลงทุนต่างชาติส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ (Ang, 2009) ดังนั้น จึงตั้งคำถามว่าหากมีนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นแล้วจะส่งผลกระทบต่อกิจการผ่านการลงทุน (Lipsey & Sjöholm, 2005) นอกจากนั้น มีงานวิจัย พบว่า นักลงทุนต่างชาติจะตัดสินใจลงทุนในกิจการที่บการเงินมีคุณภาพ รวมทั้งบริษัทมหาชนที่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจะมีกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มคุณภาพกำไร โดยลดรายการคงค้างที่ไม่ปกติ (Beuselinck et al., 2017)

LeI (2013) พบว่า นักลงทุนต่างชาติมีประสิทธิภาพในการกำกับ ติดตาม การทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างกว้างขวาง แต่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับกิจการในประเทศน้อย (Gillan & Starks, 2003) รวมทั้งนักลงทุนต่างชาติมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่หลากหลายและช่วยลดปัญหาตัวแทน เช่น การเข้าแทรกแซงของฝ่ายบริหาร เป็นต้น (Becht et al., 2009) มากไปกว่านั้น นักลงทุนต่างชาติจะไม่ยอมให้ฝ่ายบริหารปกปิดข่าวร้ายและปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง (Giannetti & Laeven, 2009) เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมีความเข้าใจในกฎหมาย ข้อบังคับทั้งในประเทศและต่างประเทศในการนำมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินงานให้สอดคล้องกันและเป็นการสร้างชื่อเสียงของกิจการ (LeI, 2013) จึงอาจกล่าวได้ว่านักลงทุนต่างชาติมีความสามารถในการกำกับติดตามการบริหารงานและสามารถลดการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้ดีกว่านักลงทุนในประเทศ ซึ่งจะนำไปสู่งบการเงินที่มีคุณภาพ งานวิจัยของ Guo, Huang, Zhang, และ Zhou (2015) ได้ทำการทดสอบว่านักลงทุนต่างชาติมีแรงจูงใจหรือช่วยลดระดับการจัดการกำไร (Real Earnings Management) ของกิจการในประเทศญี่ปุ่นได้หรือไม่ ผลการวิจัย พบว่า กิจการที่มีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติสูงมีระดับการจัดการกำไรน้อยกว่ากิจการที่มีนักลงทุนต่างชาติต่ำ โดยผลการวิจัยยังได้เสนอว่ากิจการที่มีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้นจะรายงานผลกำไรที่มีคุณภาพ (Earnings Quality)

ในทางตรงกันข้าม นักลงทุนต่างชาติมีความเสียเปรียบนักลงทุนในประเทศอย่างมีนัยสำคัญใน ส่วนของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัทในประเทศ ซึ่งทำให้มีต้นทุนในการกำกับติดตามที่สูงขึ้น เช่น นักลงทุน ในประเทศมีความใกล้ชิดกับบริษัทจึงทำให้สามารถช่วยลดระดับการจัดการกำไรและการรายงานทางการเงิน ที่บิดเบือนจากข้อเท็จจริงได้ (Chhaochharia et al., 2012) กล่าวคือ นักลงทุนในประเทศช่วยให้กิจการ แสดงกำไรที่มีคุณภาพ ในมุมมองนี้จึงแสดงให้เห็นว่านักลงทุนต่างชาติจะมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของ กิจการมากกว่านักลงทุนในประเทศ นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติยังมีแนวโน้มที่จะลงทุนในบริษัทที่มีการรายงาน ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเรื่อย ๆ (Ammer, Holland, Smith, & Warnock, 2012; Leuz, Lins, & Warnock, 2010) จึงอาจเป็นเหตุผลที่สำคัญว่านักลงทุนต่างชาติจะทำให้ระดับการจัดการกำไรของกิจการสูงขึ้น (Le, 2013) แต่มีข้อโต้แย้งจากงานวิจัยของ Alzoubi (2016) พบว่า การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (Foreign Ownership) ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของรายงานการเงิน โดยช่วยลดรายการคงค้างของกิจการ สอดคล้องตามทฤษฎีการกำกับ ดูแลกิจการ รวมทั้ง An (2015) พบว่า การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่งผลให้คุณภาพของรายงานการเงินเพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาจากความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Ji, Ahmed, & Lu (2015) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติและคุณภาพกำไร ในประเทศจีน

สำหรับการศึกษาในประเทศไทยของสัจจวัฒน์ จันทรหอม และศิลปิน ศรีจันเพชร (2555) พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นโดยครอบครัวไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร ในขณะที่นิพัทธ์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา ไบโลวิท, และจิตติมา สิทธิพงษ์พานิช (2555) พบว่า นักลงทุนในกลุ่มแองโกล-อเมริกันในประเทศไทย ทำให้ระดับการจัดการกำไรลดลง ซึ่งจะช่วยให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น รวมทั้งงานวิจัยของประภาพร ณ นครค์ (2549) พบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดี งานวิจัยที่ศึกษาถึงผลกระทบของนักลงทุนต่างชาติและคุณภาพกำไรในประเทศไทยยังมี จำนวนน้อย รวมทั้งผลการวิจัยในอดีตยังไม่ชัดเจน (Mixed Result) ว่านักลงทุนต่างชาติจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ การกำกับดูแลกิจการ มีความโปร่งใสในการจัดทำรายงานการเงิน เพื่อช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรได้หรือไม่ ทั้งนี้ ผลการวิจัยในอดีตเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการต่อคุณภาพของรายงานทางการเงินยังไม่ชัดเจนและให้ผลที่ ขัดแย้งกันในบางคุณลักษณะ ทำให้เกิดข้อจำกัดในกระบวนการวิจัย เนื่องจากแต่ละประเทศมีบริบทที่แตกต่าง กันในเรื่องความเข้มงวดของการกำกับติดตามของหน่วยงานกำกับดูแล (เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย และ อนุวัฒน์ ภัคดี, 2561) จึงเป็นที่มาของการวิจัย ดังนั้น ในการวิจัยครั้งนี้คาดว่าโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ จะช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงกำหนดสมมติฐานไว้ ดังนี้

H1: โครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร

ตัวแปรควบคุม

Positive Accounting Theory ได้อธิบายสมมติฐานต้นทุนทางการเมือง (The Political Cost Hypothesis) ไว้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะถูกรัฐบาลมองว่าเอาเปรียบสังคมและนำเสนอกำไรที่บิดเบือนจาก

ความเป็นจริง จึงต้องตรวจสอบว่าบริษัทในลักษณะดังกล่าวแสดงกำไรไว้สูงเกินจากความเป็นจริงหรือไม่ ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันให้บริษัทไม่แสดงผลกำไรที่สูงเกินไปด้วยการปรับราคาสินค้าลดลง ดังนั้น ตามสมมติฐานนี้ จึงมองว่าผู้บริหารของบริษัทอาจเลือกนโยบายการบัญชีที่ทำให้ตัวเลขกำไรลดลง (Watts & Zimmerman, 1986) ทั้งนี้ งานวิจัยของ Ali, Noor, Khurshid, & Mahmood (2015) พบว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรในประเทศปากีสถาน กล่าวคือ กิจการขนาดใหญ่จะทำให้คุณภาพกำไรลดลง รวมทั้ง Barton และ Simko (2002) ได้อธิบายว่าบริษัทขนาดใหญ่มีแรงกดดันตามความคาดหวังจากนักลงทุน อาจทำให้บริษัทใช้เทคนิคการจัดการกำไรในการจัดทำงบการเงิน โดยจะทำให้คุณภาพกำไรของกิจการลดลงเช่นกัน นอกจากนี้ งานวิจัยในอดีต ยังพบว่า ขนาดกิจการส่งผลกระทบต่อความระมัดระวังทางบัญชี (เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย และ อนุวัฒน์ ภักดี, 2561; สัจจวัฒน์ จันทร์หอม และ ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555; Ahmeda & Duellman, 2007; Ho, 2009) ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยจึงนำขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุมเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Yang et al., 2014)

แนวคิดคุณภาพกำไร

ในปี 1934 คุณภาพกำไร (Earnings Quality) ถูกนำมาใช้ในงานวิจัยเป็นครั้งแรก ซึ่งเป็นเรื่องยากในการทำความเข้าใจ (Givoly et al., 2010) โดย Sloan (1996) และ Richardson et al. (2005) พบว่า กระแสเงินสดสามารถอธิบายกำไรของกิจการได้ดีกว่ารายการคงค้าง อาจกล่าวได้ว่ารายการคงค้างส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ รวมทั้งรายการคงค้างที่ไม่น่าเชื่อถือส่งผลให้ความมีเสถียรภาพกำไรต่ำ โดยการรายงานกำไรที่มีเสถียรภาพเป็นการแสดงให้เห็นถึงคุณภาพของกำไร (Penman & Zhang, 2002) ในทำนองเดียวกันการจัดการกำไรจะทำให้คุณภาพกำไรลดลง (Dechow & Dichev, 2002; Pae, 2011) ดังนั้น รายการคงค้างที่ไม่ปกติ (Abnormal Accruals) จึงเป็นตัวแทนคุณภาพกำไรที่ต่ำ หรือการรายงานกำไรเพียงเล็กน้อยและการหลีกเลี่ยงผลขาดทุนถือเป็นการจัดการกำไร (Dechow, Ge, & Schrand, 2010)

ความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) กับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ถือว่าเป็นประเด็นสำคัญที่กิจการต้องนำมาพิจารณา ซึ่งกิจการต้องจัดทำงบการเงินโดยคำนึงถึงความระมัดระวังทางบัญชี โดยจะไม่รับรู้กำไรหรือสินทรัพย์ที่สูงเกินไปเมื่อยังไม่มีคามแน่นอน ทั้งนี้ ความระมัดระวังบัญชียังเป็นลักษณะพื้นฐานที่แสดงให้เห็นถึงคุณภาพของงบการเงิน (Song, 2015; Xu & Lu, 2008) และสะท้อนคุณภาพกำไรของกิจการ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่พยายามทดสอบคุณภาพกำไรผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชี (Ball & Shivakumar, 2005; Basu, 1997; Dechow et al., 1998) คือ ตัวแบบการรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Loss Recognition) หากกิจการมีการรับรู้รายการขาดทุนอย่างทันเวลาจะเป็นการรายงานกำไรที่มีคุณภาพสูง อย่างไรก็ตาม ความมีเสถียรภาพของรายการคงค้าง และการรับรู้ผลขาดทุนอย่างทันเวลา จึงเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ซึ่งถูกนำมาใช้ในงานวิจัยอย่างกว้างขวาง แต่งานวิจัยในอดีตยังไม่สามารถสรุปได้ว่าตัวชี้วัดใดสะท้อนคุณภาพกำไรได้ดีที่สุด (Dechow et al., 2010) ในงานวิจัยครั้งนี้จึงใช้ความระมัดระวังทางบัญชีเป็นตัวแทนคุณภาพกำไรเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Ball & Shivakumar, 2005; Yang et al., 2014)

การวิจัยครั้งนี้ใช้ตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชีของ Ball และ Shivakumar (2005) ซึ่งเป็นตัวแบบความไม่เท่าเทียมกันในรายการคงค้าง (Asymmetry in Accruals) โดยการประมาณการสมการถดถอยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง (Accruals) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow) ที่พัฒนาจากตัวแบบของ Dechow et al. (1998) เพื่อลดข้อจำกัดของตัวแบบของ Basu (1997) ดังนี้

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 DCFO + \beta_3 CFO \times DCFO + \varepsilon$$

จากตัวแบบดังกล่าวในกรณีที่ผลขาดทุนหรือข่าวร้ายจะมีความสัมพันธ์เป็นบวก โดยจะพิจารณาว่า $\beta_3 > 0$ ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่าการรับรู้รายการขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Recognition of Losses) หรือมีความระมัดระวังทางบัญชี ซึ่งถือว่ามีคุณภาพกำไร

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้สนใจศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2559-2560 รวมระยะเวลา 2 ปี เนื่องจากในปีดังกล่าวมีการขายตัวของสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติ คิดเป็นจำนวน 845 ตัวอย่าง (ปี 2559 มีจำนวน 420 ตัวอย่างและปี 2560 มีจำนวน 425 ตัวอย่าง) ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่ถูกเพิกถอนเข้าข่ายถูกเพิกถอน อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากไม่สามารถให้ข้อมูลทางบัญชีที่จำเป็นต่อการนำมาศึกษาได้อย่างครบถ้วน รวมทั้งบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กลุ่มธุรกิจกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) จากฐานข้อมูล SET SMART และเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการวิจัย แสดงดังตัวแบบต่อไปนี้

$$ACC = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 DCFO + \beta_3 CFO \times DCFO + \beta_4 FOR + \beta_5 FOR \times CFO + \beta_6 FOR \times DCFO + \beta_7 FOR \times CFO \times DCFO + \text{Control} + \varepsilon$$

เมื่อ ACC = รายการคงค้างรวม (กำไรสุทธิ - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวมปีก่อน)

CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน

DCFO = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก CFO หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

FOR = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

Control = ขนาดกิจการ (Size) วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

จากตัวแบบดังกล่าวผู้วิจัยคาดว่า $\beta_1 < 0$ เมื่อรายการคงค้างมีบทบาทสำคัญในการจำกัดปัญหาของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน Ball และ Shivakumar (2005) และ Givoly และคณะ (2010) กล่าวว่า ความระมัดระวังทางบัญชีพิจารณารายการคงค้างที่รับรู้ในปีซึ่งทำให้การรับรู้รายการกำไรตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดเกิดขึ้นต่างงวดกัน และในปีเดียวกันกิจการจะรับรู้รายการขาดทุนอย่างทันเวลาจึงทำให้มีกระแสเงินสดติดลบมากกว่า ดังนั้น จึงคาดว่าค่าสัมประสิทธิ์ $\beta_3 > 0$ ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่ากิจการรับรู้รายการขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Recognition of Losses) อย่างไรก็ตามในการวิจัยครั้งนี้คาดการณ์ว่าบริษัทที่มีนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นจะทำให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงคาดหวังว่าสัมประสิทธิ์ (β_7) ของตัวแปร $FOR \times CFO \times DCFO$ จะมีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ และงานวิจัยครั้งนี้ใช้ตัวแปรควบคุมเป็นขนาดกิจการ (Size) เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Yang และคณะ (2014) ซึ่งวัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ ณ วันสิ้นงวด

สรุปผลการวิจัย

สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) ปี พ.ศ. 2559-2560 ผู้วิจัยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งหมด 2 ปี คิดเป็นจำนวน 845 ตัวอย่าง โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตัวแปรค่าต่อเนื่อง (Continuous Variables)	n	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
ACC	845	-4.1978	4.7772	-0.0091	0.2537
CFO	845	-0.7352	1.0386	0.0609	0.1308
ΔNP_t	845	-1.6802	3.3295	0.0076	0.1530
ΔNP_{t-1}	845	-2.1239	1.5710	0.0009	0.1331
Size	845	5.2265	14.6186	8.7786	1.5224
ตัวแปรค่าไม่ต่อเนื่อง (Discrete Variables)	n	Dummy = 1	Dummy = 0	% of 1	
FOR	845	505	340	59.80	
DCFO	845	218	627	25.80	
$D\Delta NP_{t-1}$	845	387	458	45.80	

หมายเหตุ: ACC คือ รายการคงค้างรวม (กำไรสุทธิ-กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวมปีก่อน), CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน, ΔNP_t คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1, ΔNP_{t-1} คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t-1 หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1, และ Size คือ ตัวแปรควบคุม วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม, FOR คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้ค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0, DCFO คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก CFO หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0, และ $D\Delta NP_{t-1}$ คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก ΔNP_{t-1} หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

จากตารางที่ 1 พบว่า บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมดจำนวน 845 ตัวอย่าง มีบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจำนวน 505 ตัวอย่าง และบริษัทที่ไม่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจำนวน 340 ตัวอย่าง

ก่อนการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ได้ทำการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวอย่าง โดยพิจารณาว่าตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยมีความสัมพันธ์กันเองอยู่ในระดับสูงหรือไม่ หากมีความสัมพันธ์กันเองสูงจะส่งผลให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำการตีความหมายในการวิเคราะห์ถดถอยไม่ถูกต้อง ผลการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่แบบ Spearman's rho และ Pearson Correlation แสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	ACC	CFO	DCFO	FOR	Size
ACC	1	-0.019	.120**	0.042	.115**
CFO	-.239**	1	-.655**	0.062	0.004
DCFO	.218**	-.758**	1	-0.035	-0.027
FOR	0.039	.082*	-0.035	1	.420**
Size	.135**	-0.025	-0.006	.433**	1

หมายเหตุ: ** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed), * Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). Spearman's rho ด้านล่างซ้าย Pearson ด้านบนขวา โดยที่ ACC คือ รายการคงค้างรวม (กำไรสุทธิ-กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวมปีก่อน), CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน, DCFO คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก CFO หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0, FOR คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 และ Size คือ ตัวแปรควบคุม วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าน้อยกว่า 0.80 (Stevens, 1992) ซึ่งจะไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จนทำให้การตีความหมายในการวิเคราะห์ถดถอยไม่ถูกต้อง สำหรับผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตามตัวแบบ Ball and Shivakumar (2005)

$ACC = \beta_0 + \beta_1 CFO + \beta_2 DCFO + \beta_3 CFO \times DCFO + \beta_4 FOR + \beta_5 FOR \times CFO + \beta_6 FOR \times DCFO + \beta_7 FOR \times CFO \times DCFO + \text{Control} + \varepsilon$							
	Predicted sign	Model Without control fixed effect			Model With Control Fixed effect		
		Coef.	t-Stat	P-value	Coef.	t-Stat	P-value
(Constant)			-0.043	.966		-0.195	.846
CFO	-	-.016	-0.046	.963	-.005	-0.015	.988
DCFO	?	-.911	-3.297***	.001	-.929	-3.352***	.001
CFO X DCFO	+	.674	2.669***	.008	.650	2.562**	.011
FOR	?	.042	0.606	.545	.039	0.558	.577
FOR X CFO	?	-.013	-0.106	.916	-.010	-0.078	.938
FOR X DCFO	?	.140	1.749*	.081	.140	1.741*	.082
FOR X CFO X DCFO	+	.494	4.692***	.000	.495	4.696***	.000
Size	?	-.018	-0.264	.792	-.015	-0.225	.822
Size X CFO	?	-.025	-0.065	.948	-.033	-0.087	.931
Size X DCFO	?	1.010	3.417***	.001	1.031	3.476***	.001
Size X CFO X DCFO	?	-.886	-3.284***	.001	-.865	-3.187***	.001
Year fixed effect			No			Yes	
Industry fixed effect			No			Yes	
Adjusted R ²			15.94%			15.79%	
F-stat			15.518***			10.867***	
n			845			845	

หมายเหตุ: ***, **, * คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05, 0.10 โดยที่ ACC คือ รายการคงค้างรวม (กำไรสุทธิ-กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวมปีก่อน), CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน, DCFO คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก CFO หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0, FOR คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 และ Size คือ ตัวแปรควบคุม วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 3 พบว่า ตัวแบบโดยรวมมีค่า Sig. F หรือ P-value อยู่ที่ 0.000 ซึ่งค่าดังกล่าวมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 ถือว่าตัวแบบมีความเหมาะสม และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² พบว่าตัวแปรอิสระสามารถร่วมกันอธิบายตัวแปรตามได้ 15.94% นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาผลตามที่คาดหวังไว้ในการวิจัย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (β_1) ของตัวแปร CFO มีค่าเป็นลบแต่ไม่พบนัยสำคัญ และค่าสัมประสิทธิ์ (β_3) ของตัวแปร CFO*DCFO มีค่าเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งผลเป็นไปตามที่ผู้วิจัยได้คาดหวังไว้ จึงแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างในการวิจัยมีความระมัดระวังทางบัญชีโดยมีการรับรู้รายการขาดทุนอย่างทันเวลา ตามตัวแบบของ Ball และ Shivakumar (2005) นอกจากนี้ ในการวิจัยครั้งนี้ยังตั้งสมมติฐานไว้ว่านักลงทุนต่างชาติช่วยให้คุณภาพกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ (β_7) ของตัวแปร FOR × CFO × DCFO พบว่า มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีนักลงทุนต่างชาติช่วยให้คุณภาพกำไรสูงขึ้นเมื่อพิจารณาผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชีของ Ball และ Shivakumar (2005) ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัย

การทดสอบเพิ่มเติม (Robustness Check) เพื่อพิจารณาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ตามตัวแบบความไม่เท่าเทียมกันของการรับรู้รายการกำไรและขาดทุน (Asymmetric Timeliness) ของ Basu (1997) ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างข่าวดีและข่าวร้ายโดยพิจารณาถึงความทันเวลาและความมีเสถียรภาพของข้อมูลกำไร ซึ่ง Asymmetric Timeliness สามารถใช้เป็นตัวแทนคุณภาพกำไรได้ งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจะช่วยให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น เมื่อพิจารณาตามตัวแบบของ Basu (1997) ซึ่งความระมัดระวังทางบัญชีเป็นการอ้างอิงถึงความเร็วในการรับรู้กำไรเพื่อสะท้อนข่าวร้ายและข่าวดี (Givoly et al., 2010) โดยตัวแบบ มีดังนี้

$$\Delta NP_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta NP_{t-1} + \beta_2 D\Delta NP_{t-1} + \beta_3 D\Delta NP_{t-1} \times \Delta NP_{t-1} + \beta_4 FOR + \beta_5 FOR \times \Delta NP_{t-1} + \beta_6 FOR \times D\Delta NP_{t-1} + \beta_7 FOR \times \Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1} + \text{Control} + \varepsilon$$

- เมื่อ ΔNP_t = การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1
 ΔNP_{t-1} = การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t-1 หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1
 $D\Delta NP_{t-1}$ = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก ΔNP_{t-1} หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0
 FOR = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0
 Control = ขนาดกิจการ (Size) วัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

ในตัวแบบดังกล่าวบริษัทจะยังไม่รับรู้รายการกำไรจนกว่าจะมีการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจริง จึงคาดว่าสัมประสิทธิ์ของ β_1 จะมีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้ามการรับรู้ผลขาดทุนที่ยัง

ไม่เกิดขึ้นจริงทันทีที่ส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลง ซึ่งผลดังกล่าวเกิดขึ้นจากการกลับรายการชั่วคราวจะทำให้ $\beta_3 < 0$ ซึ่งหมายถึงกิจการรับรู้รายการขาดทุนได้เร็วกว่ากำไร (Ball & Shivakumar 2005; Givoly et al., 2010) นอกจากนี้ค่าสัมประสิทธิ์ β_3 และ β_7 แสดงถึงความคงอยู่สำหรับการลดลงและเพิ่มขึ้นของรายการกำไรหรือระดับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่าค่าสัมประสิทธิ์ β_7 จะมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจะช่วยให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้น เมื่อพิจารณาผ่านตัวแบบ Basu (1997) Earnings-based Model ซึ่งได้แสดงผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ดังตารางที่ 4 และผลการวิเคราะห์การถดถอยดังตารางที่ 5

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ตามตัวแบบ Asymmetric Timeliness (Basu,1997)

Variables	ΔNP_t	ΔNP_{t-1}	$D\Delta NP_{t-1}$	FOR	Size
ΔNP_t	1	-.170**	0.063	0.063	0.011
ΔNP_{t-1}	-.097**	1	-.362**	-0.001	0.034
$D\Delta NP_{t-1}$	0.062	-.863**	1	-.098**	-.098**
FOR	.087*	.086*	-.098**	1	.420**
Size	0.055	0.053	-.092**	.433**	1

หมายเหตุ: ** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed), * Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). Spearman's rho ด้านล่างซ้าย Pearson ด้านบนขวา โดยที่ ΔNP_t คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1, ΔNP_{t-1} คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t-1 หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1, $D\Delta NP_{t-1}$ คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก ΔNP_{t-1} หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0, FOR คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 และ Size คือ ขนาดกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่าไม่มีปัญหาในการวิเคราะห์ถดถอยเพราะไม่มีความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ ซึ่งจะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ทำให้การตีความหมายในการวิเคราะห์ถดถอยไม่ถูกต้อง สำหรับผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยตามตัวแบบ Asymmetric timeliness (Basu,1997)

$$\Delta NP_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta NP_{t-1} + \beta_2 D\Delta NP_{t-1} + \beta_3 D\Delta NP_{t-1} \times \Delta NP_{t-1} + \beta_4 FOR + \beta_5 FOR \times \Delta NP_{t-1} + \beta_6 FOR \times D\Delta NP_{t-1} + \beta_7 FOR \times \Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1} + \text{Control} + \varepsilon$$

	Predicted sign	Model without control fixed effect			Model with control fixed effect		
		Coef.	t-Stat	P-value	Coef.	t-Stat	P-value
(Constant)			-1.340	.181		-1.076	.282
ΔNP_{t-1}	+	0.229	0.581	.562	0.249	0.628	.530
$D\Delta NP_{t-1}$?	0.625	2.810***	.005	0.615	2.749***	.006
$\Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1}$	-	1.173	2.926***	.004	1.171	2.914***	.004
FOR	?	-0.007	-0.115	.909	-0.004	-0.071	.943
FOR X ΔNP_{t-1}	?	0.238	1.272	.204	0.231	1.226	.221
FOR X $D\Delta NP_{t-1}$?	0.030	0.409	.682	0.028	0.377	.707
FOR X $\Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1}$	-	-0.513	-2.353**	.019	-0.508	-2.320**	.021
Size	?	0.062	1.173	.241	0.057	1.042	.298
Size X ΔNP_{t-1}	?	-0.283	-0.677	.499	-0.296	-0.704	.482
Size X $D\Delta NP_{t-1}$?	-0.628	-2.700***	.007	-0.614	-2.621***	.009
Size X $\Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1}$?	-1.088	-2.931***	.003	-1.090	-2.927***	.004
Year fixed effect			No		Yes		
Industry fixed effect			No		Yes		
Adjusted R ²			10.67%		10.34%		
F-stat			10.141***		7.067***		
n			845		845		

หมายเหตุ: ***, **, * ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05, 0.10 ตามลำดับ โดยที่ ΔNP_t คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1, ΔNP_{t-1} คือ การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิของกิจการปีที่ t-1 หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1, $D\Delta NP_{t-1}$ คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) พิจารณาจาก ΔNP_{t-1} หากมีค่าเป็นลบเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0, FOR คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากกิจการมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนบุคคลและ/หรือสถาบันที่เป็นต่างชาติให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 และ Size คือ ขนาดกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 5 พบว่า ตัวแบบโดยรวมมีค่า Sig. F หรือ P-value อยู่ที่ 0.000 ซึ่งค่าดังกล่าวมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 ถือว่าตัวแบบมีความเหมาะสม และมีค่า Adjusted R² เท่ากับ 10.67% นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตามผลที่คาดหวัง พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (β_1) ของตัวแปร ΔNP_{t-1} มีค่าเป็นบวกแต่ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ และค่าสัมประสิทธิ์ (β_3) ของตัวแปร $\Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1}$ มีค่าเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้แสดงให้เห็นว่าบริษัทตัวอย่างในภาพรวมไม่ได้รับรู้รายการขาดทุนเร็วกว่ารายการกำไร แต่ผลการวิเคราะห์ข้างต้นพบว่านักลงทุนต่างชาติช่วยให้คุณภาพกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ (β_7) ของตัวแปร $FOR \times \Delta NP_{t-1} \times D\Delta NP_{t-1}$ มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีนักลงทุนต่างชาติจะพยายามเพิ่มการรับรู้รายการขาดทุนเร็วกว่ารายการกำไรของบริษัท จึงถือว่ามีคามระมัดระวังทางบัญชีในการจัดทำงบการเงิน

อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ พบว่า การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรให้กับบริษัทผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชี ซึ่งนักลงทุนต่างชาติมีความเข้มแข็งในการกำกับดูแลกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยสามารถกำกับติดตามการทำงานของฝ่ายบริหาร และช่วยให้การจัดทำรายงานการเงินมีคุณภาพ ซึ่งจะนำไปสู่ประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล รวมทั้งนักลงทุนต่างชาติยังมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในต่างประเทศที่หลากหลายเพื่อใช้ในการตรวจสอบการดำเนินงานได้อย่างอิสระ ดังนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้จึงให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจะนำไปสู่ความระมัดระวังทางบัญชีในการจัดทำรายงานการเงินเพื่อคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Beuselinck และคณะ (2017) พบว่า บริษัทมหาชนที่มีผู้ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติถือว่ามีกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ โดยสามารถจำกัดการจัดการกำไรของบริษัทได้ และนำไปสู่การมีคุณภาพกำไร รวมทั้ง Guo และคณะ (2015) พบว่า กิจการที่มีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติสูงมีการจัดการกำไรน้อยกว่ากิจการที่มีนักลงทุนต่างชาติต่ำ จากผลการวิจัยครั้งนี้จึงอาจสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการรายงานกำไรที่มีคุณภาพ (Earnings Quality) ผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชี เมื่อบริษัทมีชาวต่างชาติถือหุ้น

ข้อจำกัดในการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ศึกษาคุณภาพกำไรผ่านตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชี ซึ่งยังมีอีกหลายตัวแบบที่เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตควรศึกษาถึงตัวแปรคุณภาพกำไร โดยใช้ตัวแบบอื่น ๆ เพื่อยืนยันในผลการวิจัยครั้งนี้ นอกจากนี้ อาจพิจารณาถึงโครงสร้างการถือหุ้นในรูปแบบอื่น หรือทดสอบโดยใช้ตัวแบบเช่นเดียวกับงานวิจัยครั้งนี้แต่ใช้ข้อมูลในระยะยาว เพื่อพิจารณาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้น

บรรณานุกรม

- เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย, และอนุวัฒน์ ภัคดี. (2561). คุณลักษณะของคณะกรรมการความระมัดระวังทางบัญชี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 14(43), 27-47.
- นักลงทุนต่างชาติร้อยละ 32.8 จะขยายการลงทุนในไทย. (2559, 11 สิงหาคม). *ฐานเศรษฐกิจ*. สืบค้นจาก <http://www.thansettakij.com/content/84240>
- นิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา ไบโลวัส, และจิตติมา ลิทธิพงษ์พานิช. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21): 20-40.
- ประภาพร ณ นรงค์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.
- สัจจวัฒน์ จันทร์หอม, และศิลาพร ศรีจันเพชร. (2555). คุณภาพกำไรของบริษัทครอบครัวไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21), 78-88.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411-437.
- 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: 177-200.
- Ali, U., Noor, M., Khurshid, M. K., & Mahmood, A. (2015). Impact of firm size on earnings management: A study of textile sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 7(28), 47-56. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2698317>
- Alzoubi, E. S. S. (2016). Ownership structure and earnings management: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2), 135-161. doi. org/10.1108/IJAIM-06-2015-0031
- Ammer, J., Holland, S., Smith, D., & Warnock, F. (2012). U.S. international equity Investment. *Journal of Accounting Research*, 50, 1109-1139.
- An, Y. (2015). Dose foreign ownership increase financial performance quality? *Asian Academy of Management Journal*, 20(2), 81-101.
- Ang, J. B. (2009) Foreign direct investment and its impact on the Thai economy: The role of financial development. *Journal of Economics and Finance*, 33, 316-323.

- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- Barton, J. & Simko, P. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 77, 1-27.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- Becht, M., Franks, J., Mayer, C., & Rossi, S. (2009). Returns to shareholder activism: Evidence from a clinical study of the Hermes UK Focus Fund. *Review of Financial Studies*, 22, 3093-3129.
- Beuselinck, C., Blanco, B., & García-Lara, J. M. (2017). The role of foreign shareholders in disciplining financial reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5-6), 558-592.
- Chhaochharia, V., Niessen-Ruenzi, A., & Kumar, A. (2012). Local investors and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 54, 42-67.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 133-168.
- Fan, J., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics*, 33, 401-425.
- Fang, V., Maffett, M., & Zhang, B. (2013). *The effect of institutional investment on financial reporting comparability*. Working paper.
- Giannetti, M., & Laeven, L. (2009). Pension reform, ownership structure, and corporate governance: Evidence from a natural experiment. *Review of Financial Studies*, 22, 4091-4127.
- Gillan, S., & Starks, L. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. *Journal of Applied Finance*, 13, 4-22.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality? *Accounting Review*, 85, 195-225.
- Guo, J., Huang, P., Zhang, Y., & Zhou, N. (2015). Foreign ownership and real earnings management: Evidence from Japan. *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 185-213.

- Hartzell, J., & Starks, L. (2003). Institutional investors and executive compensation. *Journal of Finance*, 58, 2351-2374.
- Ho, J. A. (2009). *Association between board characteristics and accounting conservatism: Empirical evidence from Malaysia* (Unpublished doctoral dissertation). Auckland University of Technology.
- Ji, X. D., Ahmed, K., & Lu, W. (2015). The impact of corporate governance and ownership structure reforms on earnings quality in China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(2), 169-198.
- LaFond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 101-135.
- LaFond, R., & Watts, R. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83, 447-478.
- Lel, U. (2013). *The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries*. Working paper.
- Leuz, C., Lins, K., & Warnock, F. (2010). Do foreigners invest less in poorly governed firms? *Review of Financial Studies*, 23, 3245-3285.
- Li, D., Moshirian, F., Pham, P., & Zein, J. (2006). When financial institutions are large shareholders: The role of macro corporate governance environments. *Journal of Finance*, 61, 2975-3007.
- Lipsey, R. E., & Sjöholm, F. (2005). The impact of inward FDI on host countries: Why such different answers? In T. H. Moran, E. M. Graham, & M. Blömsstrom (Eds.), *Does foreign direct investment promote development?* (pp. 23-43). Washington, DC: Institute for International Economics.
- Pae, J. (2011). A synthesis of accrual quality and abnormal accrual models: An empirical implementation. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 18, 27-44.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *Accounting Review*, 77, 237-264.
- Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2012). Institutional investors and accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 98-114.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 437-485.
- 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, 91-102.

- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- 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, 815-841.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71, 289-315.
- Song, F. (2015). Ownership structure and accounting conservatism: A literature review. *Modern Economy*, 6, 478-483.
- Stevens, J. (1992). *Applied multivariate statistics for the social science* (2nd ed.). New York: Harper and Row.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. London: Prentice-Hall.
- Xu, J. G., & Lu, C. J. (2008). Accounting conservatism: A study of market-level and firm level-explanatory factors. *China Journal of Accounting Research*, 1(1), 11-29.
- Yang, Y. J., Kweh, Q. L., & Lin, R. C. (2014). Earnings quality of Taiwanese group firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 21(2) 134-156. doi:10.1080/16081625.2013.871771