

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการต่อต้านการทุจริต
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Relationship Between Ownership Structure and Anti-Corruption
of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand

เนตรนภา กิ่งทะสาม* และภุริทัต อินยา**

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการต่อต้านการทุจริตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี พ.ศ. 2560 จำนวนทั้งสิ้น 523 บริษัท ซึ่งการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริตในครั้งนี้ สะท้อนให้เห็นว่า หากบริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบใดจะส่งผลต่อโอกาสการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริต

จากการศึกษา โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับการต่อต้านการทุจริต ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการ จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ และกรรมการที่ไปเป็นกรรมการบริษัทอื่น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการต่อต้านการทุจริตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้มีอำนาจควบคุม สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ และตัวแปรควบคุม คือ คุณภาพการสอบบัญชี จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นคนเดียวกัน และกรรมการอิสระที่ไปเป็นกรรมการบริษัทอื่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการต่อต้านการทุจริตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This independent study aimed to investigate relationship between ownership structure and anti-corruption of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). Data were gathered from the annual report in year 2017 of 523 companies and all obtained data were analyzed by the Logistic Regression. The findings revealed that proportions of foreign ownership and institutional ownership had statistical significant correlations to the anti-corruption, which was in line with the hypothesis. However, relationship between proportions of government ownership, controlled person and board member was not presented. In addition, the controlled variables i.e. business size, audit board committee meeting frequency, and number of board

* นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

member being served as the board member for other companies had statistical significant correlations to the anti-corruption.

บทนำ

จากการล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ในต่างประเทศ เช่น Enron WorldCom Xerox หรือแม้กระทั่ง การล้มละลายของบริษัทในประเทศไทย เช่น บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน) บริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เกิดจากการตกแต่งรายได้ในงบการเงิน (ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์, 2556) ในปี พ.ศ.2553 รัฐบาลไทยได้จัดตั้งโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: "CAC") เพื่อต่อต้านการทุจริตในทุกรูปแบบ (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2560) โดยมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ดำเนินมาตรการในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการธุรกิจ มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) เพื่อแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีหลักการกำกับดูแลที่ดีในเรื่องความโปร่งใส และโครงสร้างการถือหุ้นถือเป็นเรื่องประกอบหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นในรูปแบบต่าง ๆ สะท้อนให้เห็นถึงอำนาจควบคุมกิจการภายในบริษัท (กรัณชรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554) รวมถึงการแต่งตั้งคณะผู้บริหารของกิจการ ซึ่งมีส่วนสำคัญในการกำหนดนโยบายของบริษัท (รติ วงศกิตติรักษ์, 2554) นอกจากนี้โครงสร้างผู้ถือหุ้นยังมีอิทธิพลต่อแรงจูงใจของผู้บริหาร ในการบริหารกิจการอย่างมีจรรยาบรรณและความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ โดยการให้ความสำคัญต่อการต่อต้านการทุจริต เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ การศึกษานี้จึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการต่อต้านการทุจริตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นลักษณะต่างๆ เพื่อพิจารณาถึงอำนาจการควบคุมบริหารงานในการกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตของกิจการ

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องและการตั้งสมมติฐาน

จากปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principle) และตัวแทน (Agent) ที่นำไปสู่ความขัดแย้งของผลประโยชน์ (conflict of Interest) (Jensen & Meckling, 1976; อัฐวุฒิ ปังกร, 2560) อาจส่งผลให้ผู้บริหารแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือพวกพ้องผ่านการจัดการกำไร โครงสร้างผู้ถือหุ้นถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อการติดตาม กำกับ ดูแลการบริหารงานของผู้บริหาร เพื่อลดโอกาสในการกระทำทุจริต โดยงานวิจัยในอดีตพบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นประเภทต่าง ๆ กับการบริหารกำไรหรือผลการดำเนินงานของกิจการที่แตกต่างกันไป อาทิเช่น นิพัทธ์น โพธิ์วิจิตร (2555) ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไร ผลการศึกษาพบว่า เมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับสูง มีผลในทางลบต่อการบริหารกำไร เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงจะเป็นผู้ที่มีสถานะเป็นเจ้าของที่แท้จริงของกิจการ จึงต้องการให้ผู้บริหารจัดทำรายงานทางการเงินตามความเป็นจริง ทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่เกิดแรงจูงใจทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารเพื่อลดพฤติกรรม การบริหารกำไร สอดคล้องกับชวลัย หม่อมบุญ (2558) ที่ได้กล่าวไว้ว่าการถือหุ้นเป็นจำนวนมากของกรรมการบริษัททำให้เกิดความรู้สึกถึงความ

เป็นเจ้าของกิจการ เมื่อมีหน้าที่บริหารจะคำนึงถึงความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของบริษัทมากขึ้น จึงช่วยลดแรงจูงใจในการจัดการกำไร เช่นเดียวกับบริสา เยาวลักษณ์ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบัน กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กล่าวคือ การเข้ามามีส่วนร่วมในการถือหุ้นจะช่วยให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารมีความสอดคล้องกับผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้ตัดสินใจโดยคำนึงถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัท จึงทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีมากยิ่งขึ้นและช่วยให้บริษัทเกิดความยั่งยืน เช่นเดียวกับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันพบว่า มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพพลไกหนึ่ง เนื่องจากนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ที่สามารถช่วยติดตามการทำงานของบริหารแทนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสามารถสร้างแรงกดดันให้ผู้บริหารมีการลงทุนในโครงการที่จะสร้างผลตอบแทนที่สูงในระยะยาวได้ จึงส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

ในทางตรงกันข้าม นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าการมีผู้ถือหุ้นเป็นชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากผู้ถือหุ้นควบคุมเป็นชาวต่างชาติไม่ได้อยู่ในประเทศไทย การตรวจสอบการทำงานของบริหารจึงไม่มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้บริษัทส่วนใหญ่เหล่านี้จะจ้างผู้บริหารมืออาชีพที่ไม่ได้มีส่วนได้ส่วนเสียกับมูลค่าของกิจการ อาจทำให้เกิดการขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้ จึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลง หรือการศึกษาของอชิรญา จันท์กุล (2560) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของภาครัฐ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่ภาครัฐเข้าไปดำเนินการถือหุ้นหรือกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่ นั้น มักเป็นบริษัทด้านพลังงานและสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของประเทศ ซึ่งภาครัฐเป็นผู้ควบคุมดูแลยุทธศาสตร์ทางการค้า ทรัพย์สินทางปัญญา และผลกำไร เป็นผลให้บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของรัฐบาล มีผลการดำเนินงานที่ลดลง เพราะภาครัฐจะต้องแบกรับความเสี่ยงทางการเงินถึงแม้ว่าบริษัทจะมีสถานะขาดทุน เพื่อลดอัตราการว่างงานของประชากร มุ่งเน้นเพิ่มการเก็บภาษี เพื่อรักษา เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดังนั้น จากผลการศึกษาในอดีต จึงตั้งสมมติฐานการศึกษาดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 : สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริต

สมมติฐานที่ 2 : สัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริต

สมมติฐานที่ 3 : สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้มีอำนาจควบคุมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริต

สมมติฐานที่ 4 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริต

สมมติฐานที่ 5 : สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการได้รับการรับรองการต่อต้านการทุจริต

วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการต่อต้านการทุจริตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี พ.ศ. 2560 จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยไม่รวมหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในหมวดกองทุนรวม และกองทรัสต์ (Trust) บริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด (Non-Performing Group) บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) และบริษัทที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน จำนวนทั้งสิ้น 523 บริษัท

ตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

1. ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วย

1.1 สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ (Foreign Ownership) คือ การถือหุ้นโดยบุคคล บริษัทต่างชาติ และรวมถึงการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันต่างชาติ

1.2 สัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล (Government Ownership) คือ การถือหุ้นโดยหน่วยงานรัฐบาล

1.3 สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้มีอำนาจควบคุม (Control Ownership) คือ การถือหุ้นของบุคคลและนิติบุคคลที่มีอำนาจในการควบคุมบริหารงาน โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการส่วนใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มครอบครัว (นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร, 2555)

1.4 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน (Institutional Ownership) คือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันต่างๆ เช่น กองทุน บริษัทประกันชีวิต สถาบันการเงิน เป็นต้น

1.5 สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ (Management Ownership) คือ การถือหุ้นโดยกรรมการ

2. ตัวแปรตาม คือ การต่อต้านการทุจริตของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณาจากบริษัทที่ได้รับการประกาศรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ในปี 2560 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการทำธุรกิจอย่างถูกต้องตามกฎหมาย อีกทั้งยังมีนโยบายและแนวปฏิบัติที่ชัดเจนที่จะไม่ทุจริตคอร์รัปชันในการทำธุรกิจ

3. ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ (Firm Size) คุณภาพการสอบบัญชี (Audit Quality) จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee Meeting) กรรมการที่ไปเป็นกรรมการบริษัทอื่น ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นคนเดียวกัน (Dual Board) และกรรมการอิสระที่ไปเป็นกรรมการบริษัทอื่น

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) วิเคราะห์ข้อมูลในรูปค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อนำเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่ทำการเก็บรวบรวมได้ ประกอบด้วย ค่าความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าต่ำสุด (Minimum Value) ค่าสูงสุด (Maximum Value) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยใช้การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) ดังสมการต่อไปนี้

$$\text{PROB(CAC)} = F(\beta_0 + \beta_1 \text{ Foreign} + \beta_2 \text{ Government} + \beta_3 \text{ Control} + \beta_4 \text{ Institutional} + \beta_5 \text{ Management} + \beta_6 \text{ Size} + \beta_7 \text{ Audit} + \beta_8 \text{ Audit_C} + \beta_9 \text{ Audit_M} + \beta_{10} \text{ BOD_Other} + \beta_{11} \text{ BOD\&CEO} + \beta_{12} \text{ Independent_Other}) + e$$

ผลการศึกษา

จากการศึกษา พบว่า บริษัทที่ทำการศึกษามากกว่าครึ่งไม่ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต จำนวน 349 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 66.73 และบริษัทที่ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต จำนวน 174 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 33.27 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

การเป็นสมาชิกแนวร่วมฯ	จำนวนประชากร (บริษัท)	ร้อยละ
ไม่ได้รับการรับรอง (Non CAC)	349	66.73
ได้รับการรับรอง (CAC)	174	33.27
รวม	523	100.00

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สมการถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) พิจารณาจากค่า P – Value พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ มีความสัมพันธ์ต่อการได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.035 เช่นเดียวกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ผลการศึกษาพบว่ามีผลการศึกษาที่มีความสัมพันธ์ต่อการได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.052 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 4 ที่ตั้งไว้ แต่ปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 3 และ 5 เนื่องจากผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้มีอำนาจควบคุม และสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการต่อการได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต สำหรับตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ และจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ การศึกษาพบว่ามีผลการศึกษาที่มีความสัมพันธ์ต่อการได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.003 และ 0.001 ตามลำดับ นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า กรรมการที่ไปเป็นกรรมการบริษัทอื่น มีความสัมพันธ์ต่อการได้รับการรับรองการเป็นสมาชิก

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.019 ทั้งนี้ ในส่วนของตัวแปรขนาดกิจการ คุณภาพการสอบบัญชี จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นคนเดียวกัน และกรรมการอิสระที่ไปเป็นกรรมการบริษัทอื่น ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ต่อการได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression)

	B	S.E.	Wald	P -Value	95.0% C.I. for Odds Ratio		
					Lower	Odds Ratio	Upper
Foreign	.013	.006	4.445	.035**	1.001	1.013	1.025
Government	.003	.016	.045	.833	.973	1.003	1.034
Control	.001	.005	.024	.878	.991	1.001	1.011
Institutional	.033	.017	3.771	.052*	1.000	1.034	1.069
Management	-.004	.006	.382	.537	.985	.996	1.008
Log (Size)	.573	.194	8.735	.003***	1.213	1.774	2.594
Audit Quality	.286	.256	1.241	.265	.805	1.331	2.200
Audit_C (%)	.000	.015	.000	1.000	.972	1.000	1.029
Audit_M	.122	.036	11.296	.001***	1.052	1.130	1.213
BOD_Other	.381	.162	5.520	.019**	1.065	1.464	2.013
BOD_CEO	-.427	.375	1.296	.255	.313	.652	1.361
Independent_Other	.160	.108	2.200	.138	.950	1.173	1.449
Constant	-4.451	.937	22.588	.000		.012	

*** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ (Foreign) มีความสัมพันธ์กับการต่อต้านการทุจริตในทิศทางเดียวกัน แสดงว่า การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นนักลงทุนต่างชาติเป็นกลไกที่มีส่วนช่วยในการบริหารลดหรือป้องกันการทุจริต ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร (2555) พบว่า ผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันต่างชาติมีบทบาทสำคัญต่อการควบคุมการบริหารกำไร ลดโอกาสในการทุจริตจากการตกแต่งกำไร โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันมีบทบาทในการตรวจสอบการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหาร เพื่อสร้างมูลค่าในระยะยาวของกิจการ ตามแนวคิด Efficiency Augmentation Hypothesis แต่การศึกษาในครั้งนี้ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ รัตติ วงศ์กิตติรักษ์ (2554) ที่พบว่าการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ หรือบริษัทต่างชาติอาจเป็นการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ทางธุรกิจเท่านั้น จึงมีแนวโน้ม ที่กิจการจะมีมูลค่าลดลง

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน (Institutional) มีความสัมพันธ์กับการต่อต้านการทุจริตในทิศทางเดียวกัน ซึ่งอาจเป็นผลเนื่องมาจากนักลงทุนสถาบันมีการกำกับดูแลกิจการ ติดตาม ตรวจสอบ ควบคุมการบริหารงานของผู้บริหาร ไม่ให้ทำการทุจริต เพื่อให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี สอดคล้องกับผลการศึกษาของชานนท์ จารุพาณิชย์ (2558) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของสถาบันจะมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง เพื่อลดปริมาณกระแสเงินสดในบริษัทซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของผู้บริหารลง เป็นการช่วยลดต้นทุนในการตรวจสอบควบคุมการบริหารงานของผู้บริหาร เพื่อป้องกันและลดโอกาสในการทุจริตของผู้บริหาร และสอดคล้องกับการศึกษาของนริสา ยาวลักษณ์ (2558) ที่พบว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพกลไกหนึ่ง เนื่องจากนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ที่สามารถช่วยติดตามการทำงานของผู้บริหารแทนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสามารถสร้างแรงกดดันให้ผู้บริหารมีการลงทุนในโครงการที่จะสร้างผลตอบแทนที่สูงในระยะยาว ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น เพื่อสร้างความมั่นคงให้แก่กิจการ

ส่วนตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้มีอำนาจควบคุม และสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับการต่อต้านการทุจริต โดยเมื่อพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งมีบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลจำนวนน้อย แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจไม่มีอำนาจในการควบคุมการบริหารงานหรือร่วมกำหนดนโยบาย จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลกับการต่อต้านการทุจริต สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้มีอำนาจควบคุม อาจเป็นเพราะผู้มีอำนาจควบคุมไม่ได้ให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลการดำเนินงานของกิจการที่จะสร้างความน่าเชื่อถือ และไม่ต้องการสร้างกลไกการป้องกันการทุจริต เพื่อเป็นการเปิดโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเอง และจากการเก็บข้อมูลยังพบว่ากรรมการที่มีการถือหุ้นจำนวนมากจะมีอำนาจในการควบคุมกิจการมักจะเป็นคนเดียวกับเจ้าของกิจการจึงไม่ได้ให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลการดำเนินงานของกิจการ

สรุป

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับการต่อต้านการทุจริตทำให้ทราบว่าสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติ และการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันสามารถช่วยให้บริษัทมีโอกาสได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ซึ่งหากบริษัทได้รับการรับรอง จะแสดงให้เห็นถึงการบริหารงานของบริษัทที่ให้

ความสำคัญต่อการต่อต้านการทุจริตภายในองค์กร เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน ผู้บริหารจึงควรให้ความสำคัญต่อการเข้ามามีส่วนในการถือหุ้นในกิจการของนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบัน แต่อย่างไรก็ตาม การได้รับการรับรองหรือไม่ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต อาจไม่สามารถยืนยันได้อย่างชัดเจนว่าบริษัทมีหรือไม่มี การป้องกันการทุจริตที่ดีหรือไม่ โดยที่บริษัทที่ไม่ได้รับการรับรองอาจเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญป้องกันการทุจริต แต่ไม่ได้รับการรับรองเนื่องจากไม่ได้เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

บรรณานุกรม

- กรัณธรรัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 152-158.
- ชวาลัย หม่อมบุญ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทย กรณีบริษัทที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 11(31), 91-104.
- ชานนท์ จารุพาณิชย์. (2558). *โครงสร้างผู้ถือหุ้นและนโยบายการจ่ายเงินปันผล*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์).
- ฐิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์. (2556). การทุจริตโดยการตกแต่งงบการเงิน. ใน *การประชุมวิชาการระดับชาติ ประจำปี 2556* (น. 1454), กรุงเทพฯ: สมาคมสถาบันอุดมศึกษาแห่งประเทศไทย.
- นริสา ยาวลักษณ์. (2558). การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ*, 4(2), 18-31.
- นฤมล ล้อวงศ์ไพบูลย์. (2554). *คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- นิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21), 20-40.
- พรอนงค์ บุขรตระกูล และคณะ. (2559). *ความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (รายงานการวิจัย). กรุงเทพฯ: สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน.
- รติ วงศ์กิตติรักษ์. (2554). *ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- วศิดา รัตนวิจิตร. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาล ธุรกิจครอบครัว และการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- วิวรรยา ฐปสมุทร์. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไรในงบไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). *ความเป็นมา*. สืบค้นจาก <http://thai-cac.com/node/7601>

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *CG Thailand*. สืบค้นจาก <http://www.cgthailand.org/TH/Assessment/CompanyLevel/Pages/intraassessment-.aspx>
- อชิรญา จันทร์กุล. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ราชธานีวิชาการ ครั้งที่ 3 “นวัตกรรมที่พลิกโฉมสังคมโลก.”* 3 (น. 10-19), อุบลราชธานี.
- อัฐวุฒิ ปภังกร. (2556). *ทฤษฎีบรรษัทภิบาล*. สืบค้นจาก <https://thaicg.wordpress.com/category/corporate-governance/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.