

# ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## The Relationship between Ownership Structure and Audit Fees of Listed Companies on the Market for Alternative Investment (mai)

### ธเรศ สันตติวงศ์ไชย\*

นักศึกษาปริญญาเอก หลักสูตรบัญชีดุษฎีบัณฑิต

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลกรุงเทพ

### Thared Santatiwongchai\*

Doctoral Candidate in Doctor of Accountancy Program (D. Acc),

School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce

Assistant Professor of Department of Accounting,

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Krungthep

\*First author and corresponding author

Email: thared.s@mail.rmutk.ac.th; Ph: 085-349-6664

### ดร. กิตติมา อัครนุพงศ์

รองศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาการรายงานการเงินและการให้ความเชื่อมั่น

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

### Dr.Kittima Acaranupong

Associate Professor of Financial Reporting and Assurance Group,

School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce

Email: kittima\_aca@utcc.ac.th; Ph: 089-666-9113

### ดร. ศิรินุช นิมตระกูล

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาการบัญชีบริหารและการควบคุม

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

### Dr.Sirinuch Nimtrakoon

Assistant Professor of Managerial Accounting and Control Group,

School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce

Email: sirinuch\_nim@utcc.ac.th; Ph: 065-041-5159

|                           |                   |
|---------------------------|-------------------|
| วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ | : 5 เมษายน 2568   |
| วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ |                   |
| ครั้งที่ 1                | : 29 เมษายน 2568  |
| ครั้งที่ 2                | : 8 พฤษภาคม 2568  |
| วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ | : 18 พฤษภาคม 2568 |

## บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 122 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2566 รวมทั้งสิ้น 488 ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง และวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า การถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนต่างประเทศอาจต้องการการตรวจสอบที่เข้มงวดเพื่อลดความเสี่ยงจากความไม่สมมาตรของข้อมูลในทางตรงกันข้าม การถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจเป็นผลจากความเชี่ยวชาญในการกำกับดูแลกิจการของนักลงทุนสถาบันที่ช่วยลดความเสี่ยงในการตรวจสอบ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและการถือหุ้นของสมาชิกในครอบครัวกับค่าสอบบัญชี สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่าขนาดของกิจการ จำนวนบริษัทย่อย การใช้ผู้สอบบัญชี Big 4 อัตราการเติบโตของรายได้ และการมีผลการดำเนินงานขาดทุนล้วนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ยังพบความแตกต่างของค่าสอบบัญชีระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งสะท้อนถึงความแตกต่างด้านความซับซ้อนและความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ผลการวิจัยนี้มีประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียในการทำความเข้าใจปัจจัยที่มีผลต่อค่าสอบบัญชีในบริบทของตลาดเกิดใหม่ และสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการพัฒนากลไกการกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมสำหรับบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่แตกต่างกัน รวมทั้งเป็นแนวทางสำหรับผู้สอบบัญชีในการกำหนดค่าสอบบัญชีที่เหมาะสม

**คำสำคัญ:** โครงสร้างการถือหุ้น ค่าสอบบัญชี ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การกำกับดูแลกิจการ

## Abstract

This research aimed to study the relationship between ownership structure and audit fees of listed companies in the Market for Alternative Investment (mai) by collecting data from 122 sample groups during 2020-2023, totaling 488 firm-year observation, and analyzing them using multiple regression analysis. The results of the research found that foreign ownership had a statistically significant positive relationship with audit fees, indicating that foreign ownership may require stricter auditing to reduce the risk of information asymmetry. In contrast, institutional ownership had a statistically significant negative relationship with audit fees, which may be a result of institutional investors' expertise in corporate governance that reduces audit risks. However, the results of the research did not find a relationship between ownership concentration and family ownership and audit fees. For the control variables, it was found that the size of the business, the number of subsidiaries, the use of Big 4 auditors, the revenue growth rate, and the presence of operating losses were all positively and statistically significant with audit fees. In addition, there were differences in audit fees between industry groups, reflecting differences in business complexity and risks. The results of this research are useful for stakeholders in understanding the factors affecting audit fees in the context of emerging markets and can be applied to develop appropriate corporate governance mechanisms for companies with different ownership structures. It also serves as a guideline for auditors in determining appropriate audit fees.

**Keywords:** Ownership Structure, Audit Fees, Market for Alternative Investment (mai), Corporate Governance

## บทนำ

ในปัจจุบันการลงทุนในตลาดทุนมีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วเช่นประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เป็นแหล่งระดมทุนสำคัญสำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีศักยภาพในการเติบโต การเข้ามาของนักลงทุนที่หลากหลายไม่เพียงส่งผลต่อสภาพคล่องและมูลค่าการซื้อขายเท่านั้น แต่ยังส่งผลต่อโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียน

ลักษณะที่โดดเด่นของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คือการเป็นแหล่งระดมทุนสำหรับธุรกิจรอบครัวที่มีศักยภาพในการเติบโต โดยครอบครัวผู้ก่อตั้งมักมีภาคส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญและมีบทบาทสำคัญในการบริหารงาน โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวนี้มีแนวโน้มที่จะส่งผลต่อค่าสอบบัญชีในหลายมิติที่น่าสนใจ โดยเฉพาะในด้านการควบคุมภายใน และการประเมินความเสี่ยงในการตรวจสอบ ธุรกิจรอบครัวมักมีลักษณะเฉพาะในด้านการควบคุมภายในที่ไม่เป็นทางการ โดยพึ่งพาความไว้วางใจและความสัมพันธ์ส่วนตัวมากกว่าระบบและกระบวนการที่เป็นทางการ (Tangsomworapong, 2024) ซึ่งอาจเพิ่มความเสี่ยงในการตรวจสอบและมีผลกระทบต่อระดับค่าสอบบัญชีที่ผู้สอบบัญชีต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ

ในอีกด้านหนึ่ง การเข้ามาของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างประเทศในตลาดทุนไทย ซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องได้นำมาซึ่งความเปลี่ยนแปลงสำคัญในด้านการกำกับดูแลกิจการและความคาดหวังด้านมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่สูงขึ้น นักลงทุนสถาบันด้วยความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และติดตามการดำเนินงาน มักเรียกร้องการตรวจสอบที่มีคุณภาพสูง ส่วนความคาดหวังของนักลงทุนต่างประเทศในด้านความโปร่งใสตามมาตรฐานสากล ยิ่งเสริมให้บริษัทต้องปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการและการรายงานทางการเงินอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจึงมีผลกระทบโดยตรงต่อระดับความต้องการด้านการตรวจสอบและการกำหนดค่าสอบบัญชีของกิจการ

งานวิจัยที่ผ่านมาได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและค่าสอบบัญชีในหลายบริบท อาทิ การถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชี ในดัชนี S&P 500 ของประเทศสหรัฐอเมริกา (Mitra et al., 2007) นอกจากนี้ ยังพบว่าการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเลือกผู้สอบบัญชีที่มีคุณภาพสูงและค่าสอบบัญชีในบริบทของประเทศบังกลาเทศ (Khan et al., 2015) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยส่วนใหญ่มุ่งเน้นศึกษาในบริบทของตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทขนาดใหญ่ เช่น การศึกษาบริษัทจดทะเบียนในดัชนี FTSE-350 ของสหราชอาณาจักร (Zaman et al., 2011) ซึ่งอาจไม่สามารถสะท้อนลักษณะเฉพาะของตลาดรองหรือบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมได้อย่างครบถ้วน ในบริบทของประเทศไทย แม้จะมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และพบว่าโครงสร้างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับค่าสอบบัญชี (Santatiwongchai, 2017) แต่ยังไม่มีการศึกษาที่มุ่งเน้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากบริษัทในตลาดหลัก ทั้งในด้านขนาดธุรกิจและโครงสร้างการถือหุ้น นับเป็นช่องว่างในการวิจัยที่สำคัญเนื่องจากความแตกต่างในโครงสร้างการถือหุ้นระหว่างตลาดหลักและตลาดรองอาจส่งผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการ และค่าสอบบัญชีที่แตกต่างกัน

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากจะช่วยเติมเต็มช่องว่างในองค์ความรู้เกี่ยวกับผลกระทบของความหลากหลายของผู้ถือหุ้นต่อการกำหนดนโยบายด้านการตรวจสอบและการกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมสำหรับบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาดเกิดใหม่ ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อผู้กำหนดนโยบาย ผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ในการพัฒนาแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมกับบริบทของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อันจะนำไปสู่การพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างยั่งยืนในระยะยาว

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen and Meckling (1976) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น (Principal) และผู้บริหาร (Agent) ที่อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ทฤษฎีนี้มีรากฐานจากพฤติกรรมมนุษย์ 3 ประการ ตามที่ Simon (1957), Eisenhardt (1989) และ Wiseman et al. (1998) อธิบายไว้ คือ ความมีเหตุผลอย่างจำกัด การเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตน และการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง

Fama and Jensen (1983) และ Arrow (1985) ชี้ให้เห็นว่าการแยกความเป็นเจ้าของจากการควบคุมก่อให้เกิดปัญหา ข้อมูลที่ซ่อนเร้น (Hidden Information) และการกระทำที่ซ่อนเร้น (Hidden Action) ซึ่งนำไปสู่ต้นทุนตัวแทนที่ Jensen and Meckling (1976) ได้แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ 1. ต้นทุนที่ตัวการต้องจ่ายในการติดตามและควบคุมพฤติกรรมของตัวแทน (Monitoring Costs) เช่น ค่าสอบบัญชี 2. ค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลกิจการหรือต้นทุนที่ตัวแทนต้องจ่ายเพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ตัวการว่าจะไม่กระทำการที่เป็นผลเสียต่อตัวการ (Bonding Costs) เช่น การทำประกันความรับผิด การจัดทำรายงานทางการเงิน และ 3. มูลค่าของกิจการที่ลดลง (Residual Loss) เนื่องจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ยังคงเหลืออยู่ แม้จะมีการจ่าย Monitoring Costs และ Bonding Costs แล้ว

ในบริบทการสอบบัญชี การตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีถือเป็นกลไกสำคัญในการลดปัญหาตัวแทนตามที่ DeFond and Zhang (2014) ได้อธิบายไว้ โดย DeAngelo (1981) ได้นิยามคุณภาพการสอบบัญชีจากความสามารถในการตรวจพบข้อผิดพลาด และความเป็นอิสระในการรายงาน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Francis et al. (2013) ที่พบว่าค่าสอบบัญชีสะท้อนทั้งความพยายามและความเสี่ยงในการตรวจสอบ โดยบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงมักจะต้องจ่ายค่าสอบบัญชีในระดับที่สูงกว่า ดังนั้น ค่าสอบบัญชีจึงเป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นเพื่อลดปัญหาตัวแทน โดยระดับค่าสอบบัญชีสะท้อนถึงความพยายามและความเสี่ยงในการตรวจสอบที่ผู้สอบบัญชีต้องเผชิญ

### แนวคิดเกี่ยวกับค่าสอบบัญชี

แนวคิดการกำหนดค่าสอบบัญชีมีพื้นฐานจากงานของ Simunic (1980) ที่เสนอแบบจำลองซึ่งแบ่งค่าสอบบัญชีเป็นสองส่วน คือ ต้นทุนงานสอบบัญชี และค่าความเสี่ยงจากการสูญเสียในอนาคต โดย Simunic and Stein (1996) อธิบายว่าต้นทุนงานสอบบัญชีครอบคลุมค่าใช้จ่ายโดยตรงในการปฏิบัติงาน ส่วน DeFond and Zhang (2014) ระบุว่าค่าความเสี่ยงสะท้อนการประเมินความเสี่ยงที่ผู้สอบบัญชีอาจเผชิญทั้งจากการถูกฟ้องร้อง ความเสี่ยงต่อชื่อเสียง และการสูญเสียลูกค้า สำหรับปัจจัยที่กำหนดค่าสอบบัญชี Hay et al. (2006) แบ่งเป็นสามประเภท ได้แก่ คุณลักษณะของลูกค้า ผู้สอบบัญชี และงานตรวจสอบ โดย DeAngelo (1981) พบว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่โดยเฉพาะ Big 4 มักคิดค่าธรรมเนียมสูงกว่า เนื่องจากมีชื่อเสียงและทรัพยากรที่พร้อมกว่า รวมถึงปัจจัยด้านความซับซ้อนของงาน ระยะเวลา และช่วง Peak Period ล้วนมีผลต่อการกำหนดค่าสอบบัญชีที่สูงขึ้น

### แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้น

ประเทศไทยมีลักษณะเฉพาะในฐานะตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ที่มีความแตกต่างจากตลาดที่พัฒนาแล้ว โดย Connelly et al. (2012) และ Fairchild et al. (2014) อธิบายว่าประเทศไทยต้องพึ่งพาการระดมทุนจากต่างประเทศผ่านตลาดทุน นอกจากนี้ยังมีกลไกการควบคุมที่แตกต่างจากประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะในด้านการปกป้องสิทธิของนักลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำ (La Porta et al., 1997, 1998) และการกำกับดูแลกิจการที่ยังไม่เข้มงวด ซึ่งส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางการเงินที่นำเสนอต่อบุคคลภายนอก (Leuz et al., 2003)

การมีกฎหมายปกป้องนักลงทุนที่ไม่เข้มงวดในประเทศไทยนำไปสู่ปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับนักลงทุนรายย่อย ส่งผลให้กิจการมีต้นทุนตัวแทนเพิ่มขึ้น (Gorkittisunthorn et al., 2006) นอกจากนี้ La Porta et al. (2000, 2002) พบว่าประเทศในกลุ่ม Civil Law ซึ่งรวมถึงประเทศไทย มักมีมูลค่ากิจการต่ำกว่าประเทศในกลุ่ม Common Law เนื่องจากมีระดับการปกป้องนักลงทุนรายย่อยต่ำและมีโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัวในระดับสูง โดยโครงสร้างการถือหุ้นสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภทหลักตามแนวคิดของ Thomsen and Conyon (2012) ได้แก่

## 1. การถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Ownership Concentration)

การถือหุ้นแบบกระจุกตัวเป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนน้อยรายที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงและมีอำนาจควบคุมกิจการ (Controlling Shareholders) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายและกำกับติดตามการทำงานของผู้บริหาร (Shleifer & Vishny, 1997) งานวิจัยในอดีตพบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นทำให้ผู้บริหารเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ระมัดระวัง (Astami & Tower, 2006) และช่วยลดระดับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ

## 2. การถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership)

การถือหุ้นแบบกระจายตัวเป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากราย โดย Zhong et al. (2007) พบว่าการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นอาจทำให้ระดับการกำกับดูแลลดลงเนื่องจากขาดกลไกการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ ผู้ถือหุ้นแต่ละรายไม่มีอำนาจควบคุมและต้องเสียต้นทุนในการกำกับติดตามสูง นำไปสู่ความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย (Fama & Jensen, 1983) การถือหุ้นแบบกระจายตัวเป็นลักษณะการถือหุ้นโดยนักลงทุนรายย่อย (Free Float Ownership) ที่ผู้ถือหุ้นไม่มีอำนาจควบคุมหรือไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร โดย Zhong et al. (2007) พบว่าการมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงอาจส่งผลให้ประสิทธิภาพการกำกับดูแลลดลง เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลและต้นทุนในการติดตามการดำเนินงานที่สูงเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่จะได้รับ และ La Porta et al. (2000) ยังพบว่าในตลาดเกิดใหม่นักลงทุนรายย่อยมักได้รับการปกป้องสิทธิในระดับต่ำ ทำให้มีความเสี่ยงจากการถูกเอาเปรียบโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหาร

นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งตามประเภทผู้ถือหุ้นได้เป็น การถือหุ้นโดยครอบครัวที่ Anderson and Reeb (2003) พบข้อดีด้านวิสัยทัศน์ระยะยาวและมีการติดตามการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด การถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันที่ Chung et al. (2002) และ Cornett et al. (2007) ระบุว่าช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการกำกับดูแล การถือหุ้นโดยต่างชาติที่ Aggarwal et al. (2011) พบว่านำมามาตรฐานที่ดีมาใช้ และการถือหุ้นโดยรัฐที่ Boubakri et al. (2018) อธิบายว่ามุ่งเน้นทั้งผลตอบแทนและประโยชน์สาธารณะ โดย Claessens and Fan (2002) สรุปว่าการมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่สมดุลมีความสำคัญต่อการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพในตลาดเกิดใหม่

## การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง งานวิจัยนี้ได้พัฒนาสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชี จำนวน 4 สมมติฐานหลัก ได้แก่

### สมมติฐานที่หนึ่ง (H1)

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นเป็นลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนน้อยรายถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงและมีอำนาจควบคุมกิจการในระดับที่มีนัยสำคัญ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจเช่นนี้มีแรงจูงใจในการกำกับดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารอย่างใกล้ชิด เนื่องจากผลการดำเนินงานของกิจการมีผลกระทบโดยตรงต่อผลประโยชน์ของตนเอง การมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบาย การติดตามผลการดำเนินงาน ตลอดจนการกำกับดูแลระบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ ล้วนช่วยลดความเสี่ยงที่ผู้สอบบัญชีอาจต้องเผชิญในการตรวจสอบ

แนวคิดดังกล่าวสอดคล้องกับ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งเสนอว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างเจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น) กับผู้บริหาร (ตัวแทน) อันเป็นสาเหตุของต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทำให้เกิดกลไกในการควบคุมภายในอย่างมีประสิทธิภาพ ลดความเสี่ยงจากพฤติกรรมแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนของผู้บริหาร และลดความจำเป็นในการพึ่งพาผู้สอบบัญชีในการตรวจสอบอย่างละเอียด

ผลลัพธ์ดังกล่าวสะท้อนอยู่ในงานวิจัยหลายฉบับ เช่น Khalil et al. (2008), Niskanen et al. (2011), Srinidhi et al. (2014) และ Santatiwongchai (2017) ซึ่งล้วนรายงานว่า การมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงมีความสัมพันธ์กับค่าสอบบัญชีที่ลดลง เนื่องจากผู้สอบบัญชีประเมินว่าความเสี่ยงในการตรวจสอบต่ำ และสามารถลดขอบเขตการตรวจสอบลงได้

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเสนอสมมติฐานที่หนึ่ง (H1) ดังนี้

H1: การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ (-) กับค่าสอบบัญชี

## สมมติฐานที่สอง (H2)

การถือหุ้นโดยสมาชิกในครอบครัวเป็นลักษณะของโครงสร้างการเป็นเจ้าของที่ผู้ถือหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับสายสัมพันธ์กับผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มผู้บริหารในกิจการ ซึ่งมักมีความผูกพันระยะยาวต่อกิจการและมีความเข้าใจในธุรกิจอย่างลึกซึ้ง การมีผลประโยชน์ร่วมระหว่างครอบครัวและกิจการในระยะยาวเป็นแรงจูงใจสำคัญในการกำกับดูแลการบริหารให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ระบบการควบคุมภายในมีความเข้มแข็ง และลดความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการดำเนินงานผิดพลาด หรือการจัดทำรายงานทางการเงินที่ไม่ถูกต้อง ลักษณะเช่นนี้สามารถอธิบายได้โดย ทฤษฎีตัวแทน ที่มองว่าความขัดแย้งระหว่างเจ้าของและผู้บริหารจะลดลงเมื่อผู้ถือหุ้นเป็นสมาชิกในครอบครัวเดียวกันกับผู้บริหารหรือมีอำนาจในการควบคุมการบริหารโดยตรง จึงช่วยลดต้นทุนตัวแทน และลดภาระหน้าที่ของผู้สอบบัญชีในการทำหน้าที่ตรวจสอบควบคุมความเสี่ยง ซึ่งย่อมส่งผลให้ค่าสอบบัญชีลดลง

งานวิจัยที่ผ่านมา เช่น Khalil et al. (2008), Niskanen et al. (2011), Srinidhi et al. (2014), Khan et al. (2015) และ Jiang et al. (2025) ต่างพบว่า บริษัทที่มีการถือหุ้นโดยครอบครัวในระดับสูงมีแนวโน้มที่จะเสียค่าธรรมเนียมสอบบัญชีในระดับต่ำกว่า เนื่องจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการตรวจสอบน้อยลง

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเสนอสมมติฐานที่สอง (H2) ดังนี้

*H2: การถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบ (-) กับค่าสอบบัญชี*

## สมมติฐานที่สาม (H3)

นักลงทุนสถาบัน เช่น กองทุนรวม บริษัทประกันชีวิต หรือกองทุนบำเหน็จบำนาญ เป็นผู้ลงทุนรายใหญ่ที่มีหน้าที่ในการบริหารเงินของผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก นักลงทุนประเภทนี้มักมีความคาดหวังในด้านความโปร่งใสของกิจการ และต้องการรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูง เพื่อรองรับการตัดสินใจลงทุนและการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้เกี่ยวข้อง

ตามทฤษฎีความไม่สมมูลของข้อมูล (Information Asymmetry Theory) นักลงทุนสถาบันซึ่งไม่ได้มีบทบาทในการบริหารกิจการโดยตรง ต้องเผชิญข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลภายในบริษัท จึงมีแนวโน้มที่จะเรียกร้องให้มีการสอบบัญชีที่เข้มงวดและใช้บริการจากสำนักงานสอบบัญชีที่มีความน่าเชื่อถือ เพื่อชดเชยช่องว่างของข้อมูล (Information Gap) นอกจากนี้ จากมุมมองของ ทฤษฎีตัวแทน นักลงทุนสถาบันเป็นตัวแทนของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียรายย่อยจำนวนมาก และมีบทบาทในการตรวจสอบพฤติกรรมของผู้บริหารผ่านกลไกของตลาดทุน จึงมักเรียกร้องการตรวจสอบที่มีคุณภาพสูง ส่งผลให้ค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้น

ข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Zaman et al. (2011), Srinidhi et al. (2014), Tee et al. (2017) และ Guizani and Abdalkrim (2021) ที่ชี้ว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนนักลงทุนสถาบันมีแนวโน้มสัมพันธ์กับค่าสอบบัญชีที่สูงขึ้น

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเสนอสมมติฐานที่สาม (H3) ดังนี้:

*H3: การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวก (+) กับค่าสอบบัญชี*

## สมมติฐานที่สี่ (H4)

นักลงทุนต่างประเทศถือเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่อยู่ภายนอกกระบวนเศรษฐกิจและข้อบังคับทางธุรกิจภายในประเทศ และโดยส่วนมากมักไม่ได้มีบทบาทในการบริหารกิจการโดยตรง นักลงทุนเหล่านี้จึงต้องเผชิญกับความไม่สมมูลของข้อมูล (Information Asymmetry) ในระดับที่สูงกว่านักลงทุนในประเทศ และมีข้อจำกัดในการประเมินคุณภาพของการรายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นภายใต้หลักเกณฑ์ภายในประเทศ เพื่อชดเชยช่องว่างของข้อมูลดังกล่าว นักลงทุนต่างประเทศมักเรียกร้องให้มีการตรวจสอบบัญชีที่มีคุณภาพสูง มีความน่าเชื่อถือ และมีความสอดคล้องกับมาตรฐานสากล ซึ่งนำไปสู่การว่าจ้างสำนักงานสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงและการตรวจสอบที่เข้มงวดมากขึ้น ส่งผลให้ค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้น

ตามทฤษฎีตัวแทน นักลงทุนต่างประเทศมีบทบาทในการลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ลงทุน โดยผ่านการสร้างแรงกดดันให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อพวกเขาขาดอำนาจในการกำกับดูแลโดยตรง บริษัทจึงต้องมีค่าใช้จ่ายในการติดตามผลผ่านการสอบบัญชีในระดับสูงเพื่อสร้างความมั่นใจและลดต้นทุนด้านความน่าเชื่อถือ

แนวคิดนี้สนับสนุนผลวิจัยของ Khalil et al. (2008), Wang et al. (2008), Lin and Liu (2009) และ Nelson and Mohamed-Rusdi (2020) ที่พบว่า การถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของค่าสอบบัญชี

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเสนอสมมติฐานที่สี่ (H4) ดังนี้:

H4: การถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวก (+) กับค่าสอบบัญชี

สำหรับการถือหุ้นโดยรัฐบาล แม้จะมีงานวิจัยบางฉบับ เช่น Wang et al. (2008) และ Lin and Liu (2009) ที่พบว่า การถือหุ้นโดยรัฐบาลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสอบบัญชี อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ไม่ได้กำหนดสมมติฐานในประเด็นดังกล่าว เนื่องจากบริบทของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งมุ่งเน้นธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มีลักษณะแตกต่างจากรัฐวิสาหกิจไทยโดยทั่วไปที่มีเป็นกิจการขนาดใหญ่ และมีโครงสร้างการถือหุ้นโดยหน่วยงานภาครัฐในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดังนั้น การถือหุ้นโดยภาครัฐจึงไม่ใช่ลักษณะโครงสร้างที่พบได้อย่างแพร่หลายในกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้

## วิธีดำเนินการวิจัย

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยกลุ่มตัวอย่างต้องมีคุณลักษณะดังนี้

1. เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเป็นบริษัทที่อยู่ตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2563 – 2566

2. ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน

3. ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ

4. ไม่เป็นบริษัทที่จัดตั้งในรูปกองทุนรวม กองทรัสต์เพื่อการลงทุน

5. ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์การวิจัย ทั้งนี้ บริษัทในกลุ่มตัวอย่างต้องมีการเงินที่ผ่านการตรวจสอบงบการเงินประจำปีและแสดงความเห็นจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต พร้อมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนผู้สอบบัญชีทั้งในส่วนของการเงินประจำปีและการเงินรายไตรมาสของบริษัทและบริษัทย่อยอย่างครบถ้วนตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

จากเกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่างข้างต้น สามารถแสดงจำนวนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ได้ตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

| เกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่าง                                               | จำนวน       |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|
| จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด                | 175 บริษัท  |
| หัก : บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน                            | (9) บริษัท  |
| หัก : บริษัทที่อยู่ในหมวดฟื้นฟูกิจการ กองทุนรวม กองทรัสต์เพื่อการลงทุน | - บริษัท    |
| หัก : บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์การวิจัย               | (44) บริษัท |
| จำนวนบริษัทที่เป็นตัวอย่าง                                             | 122 บริษัท  |
| ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา (1 บริษัท เก็บข้อมูล 4 ปี)                    | 4 ปี        |
| จำนวนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น                                    | 488 ข้อมูล  |

### ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม ดังนี้

**ตัวแปรตาม (Dependent Variable)** คือ ค่าสอบบัญชี (Audit Fees)

**ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)** คือ ลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย

1. การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น
2. การถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัว
3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
4. การถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ และ

**ตัวแปรควบคุม (Control Variables)** ประกอบด้วยองค์ประกอบ 3 ส่วน ได้แก่

1. องค์ประกอบด้านขนาดของบริษัท ได้แก่ ขนาดของสินทรัพย์รวม
2. องค์ประกอบด้านความซับซ้อนทางธุรกิจของบริษัท ได้แก่
  - 2.1 สัดส่วนของสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้าต่อสินทรัพย์รวม
  - 2.2 สภาพคล่องของบริษัท
  - 2.3 อัตราการเติบโตของรายได้รวม
  - 2.4 การนำเสนอผลการดำเนินงานที่ขาดทุน
  - 2.5 ความเสี่ยงทางการเงิน
  - 2.6 จำนวนบริษัทย่อย
3. องค์ประกอบด้านลักษณะของผู้สอบบัญชี ได้แก่
  - 3.1 สำนักงานสอบบัญชีที่เป็น Big 4
  - 3.2 บริษัทมีวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี 31 ธันวาคม
4. กลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดในการวิจัยพัฒนาจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงกรอบแนวคิด ได้ดังนี้

### ตัวแปรอิสระ

#### ลักษณะโครงสร้างการถือหุ้น

1. การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (TOP3)
2. การถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัว (FAMI)
3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST)
4. การถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ (FORN)

### ตัวแปรควบคุม

1. องค์ประกอบด้านขนาดของบริษัท (ขนาดของสินทรัพย์รวม: SIZE)
2. องค์ประกอบด้านความซับซ้อนทางธุรกิจของบริษัท
  - 2.1 สัดส่วนของสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้าต่อสินทรัพย์รวม (INVREC)
  - 2.2 สภาพคล่องของบริษัท (LIQ)
  - 2.3 อัตราการเติบโตของรายได้รวม (GROW)
  - 2.4 การนำเสนอผลการดำเนินงานที่ขาดทุน (LOSS)
  - 2.5 ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และ
  - 2.6 จำนวนบริษัทย่อย (SUB)
3. องค์ประกอบด้านลักษณะของผู้สอบบัญชี
  - 3.1 สำนักงานสอบบัญชีที่เป็น Big 4 (AUREP)
  - 3.2 บริษัทที่มีวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี 31 ธันวาคม (PEAK) และ
4. กลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### ตัวแปรตาม

#### ค่าสอบบัญชี (LNFEES)

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## สถิติที่ใช้ในการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยนี้ดำเนินการด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ประกอบด้วย

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเพื่อศึกษาลักษณะของตัวแปร โดยพิจารณาค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน

2. การวิเคราะห์สถิติอนุมาน ประกอบด้วย การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เริ่มจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation และ Spearman's rho Correlations โดยใช้เกณฑ์ของ Mukaka (2012) ในการจำแนกระดับความสัมพันธ์ และพิจารณาปัญหา Multicollinearity ตามเกณฑ์ของ Gujarati (2003) ต่อมาเป็นการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับค่าสอบบัญชีโดยใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 488 ข้อมูลโดยกำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 ในการวิจัยนี้ ได้มีการปรับข้อมูลของตัวแปรบางตัว ได้แก่ LNFEES, SIZE และ SUB ด้วยการแปลงลอการิทึมธรรมชาติเพื่อให้ตัวแปรมีระดับขนาดข้อมูลที่ใกล้เคียงกัน ลดความไม่สมมาตรของการแจกแจงข้อมูล และเพิ่มความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่แพร่หลายในงานวิจัยที่ผ่านมา (Simunic, 1980; Boo & Shama, 2008; Naser & Nueibeh, 2008)

## ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การพัฒนาแบบจำลองในการศึกษา แสดงได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{LNFEESit} = & \beta_0 + \beta_1 \text{TOP3it} + \beta_2 \text{FAMlit} + \beta_3 \text{INSTit} + \beta_4 \text{FORNit} + \beta_5 \text{SIZEit} + \beta_6 \text{INVRECit} + \beta_7 \text{LIQit} \\ & + \beta_8 \text{GROWit} + \beta_9 \text{LEVit} + \beta_{10} \text{SUBit} + \beta_{11} \text{LOSSit} + \beta_{12} \text{AUREPit} + \beta_{13} \text{PEAKit} \\ & + \beta_{14} \text{IND\_AGRIit} + \beta_{15} \text{IND\_TECHit} + \beta_{16} \text{IND\_RESOit} + \beta_{17} \text{IND\_SERVit} + \beta_{18} \text{IND\_CONSit} \\ & + \beta_{19} \text{IND\_REALit} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

เมื่อ :

|        |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| LNFEES | คือ | ลอการิทึมธรรมชาติของค่าสอบบัญชี (ค่าสอบบัญชี หมายถึง ค่าตอบแทนของผู้สอบบัญชี ในการตรวจสอบและแสดงความเห็นต่องบการเงินประจำปี และค่าตอบแทนของผู้สอบบัญชี ในการสอบทานงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ)                                                                                                                                                                                                                                                            |
| TOP3   | คือ | สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 ลำดับแรกต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด (การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น หมายถึง จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 ลำดับแรก ณ วันที่ XM ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีเพื่ออนุมัติค่าสอบบัญชี)                                                                                                                                                                                                                                                              |
| FAMI   | คือ | สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัวต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด (การถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัว หมายถึง จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 2 รายขึ้นไป ที่มีความสัมพันธ์ทางสายเลือด การสมรส หรือมีนามสกุลเดียวกัน หรือข้อมูลที่แสดงความเกี่ยวข้องในสายครอบครัว และถือหุ้นรวมกันในกิจการเดียวกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด โดยถือหุ้นในรูปแบบการถือหุ้นโดยตรงหรือผ่านโครงสร้างการถือหุ้นทางอ้อม เช่น บริษัทโฮลดิ้งหรือกองทุนครอบครัว) |
| INST   | คือ | สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด (การถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันหุ้น หมายถึง ถือหุ้นที่ดำเนินการในนามขององค์กรเอกชนหรือองค์กรอิสระ โดยมีเป้าหมายเพื่อบริหารเงินทุนและสร้างผลตอบแทนให้กับลูกค้า นักลงทุน หรือสมาชิก โดยไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินนโยบายของรัฐโดยตรง)                                                                                                                                                                                        |
| FORN   | คือ | สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด (การถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างประเทศ หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาที่ไม่มีสัญชาติไทย หรือนิติบุคคลที่มีสำนักงานใหญ่อยู่ในต่างประเทศ ซึ่งลงทุนในหลักทรัพย์หรือกิจการที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยอาจลงทุนโดยตรง หรือผ่านตัวกลางทางการเงิน)                                                                                                                                                                        |

## ตัวแปรควบคุม

|        |     |                                                                                                                                                  |
|--------|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SIZE   | คือ | ขนาดของสินทรัพย์รวม (วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลา รายงาน) (Simunic, 1980; Naser & Nueibeh, 2008)                  |
| INVREC | คือ | สัดส่วนของสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้า ต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลา รายงาน, (Taylor & Baker, 1981; Johnstone & Bedard, 2004)            |
| LIQ    | คือ | สภาพคล่องของบริษัท (วัดจากสินทรัพย์หมุนเวียน ต่อหนี้สินหมุนเวียน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลา รายงาน) (Campbell et al., 2023)                            |
| GROW   | คือ | การเติบโตของรายได้ (วัดจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมปีปัจจุบันกับรายได้รวมปีก่อน ต่อรายได้รวมปีก่อน) (Hay et al., 2006)                          |
| LEV    | คือ | ความเสี่ยงทางการเงิน (วัดจากอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลา รายงาน) (Naser & Nueibeh, 2008)                          |
| SUB    | คือ | ลอการิทึมธรรมชาติของจำนวนบริษัทย่อยทั้งหมด ณ วันสิ้นรอบระยะเวลา รายงาน (Boo & Shama, 2008; Naser & Nueibeh, 2008)                                |
| LOSS   | คือ | การนำเสนอผลการดำเนินงานที่ขาดทุน (บริษัทที่นำเสนอผลการดำเนินงานเป็นขาดทุนสุทธิ ให้คะแนนเท่ากับ 1 หากไม่ใช่ ให้คะแนนเท่ากับ 0) (Hay et al., 2006) |

|       |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AUREP | คือ | สำนักงานสอบบัญชีที่เป็น Big 4 (บริษัทที่มีผู้สอบบัญชีเป็นสำนักงาน Big 4 เป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท ให้คะแนนเท่ากับ 1 หากไม่ใช่ ให้คะแนนเท่ากับ 0), (DeAngelo, 1981; Basioudis & Fracis, 2005; Ebrahim, 2010)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| PEAK  | คือ | บริษัทที่มีวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี 31 ธันวาคม (บริษัทที่มีวันสิ้นรอบระยะเวลารายงานเป็นช่วง Peak Period - 31 ธันวาคม ให้คะแนนเท่ากับ 1 หากไม่ใช่ ให้คะแนนเท่ากับ 0) (Dee et al., 2015; Santatiwongchai, 2017)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| ND    | คือ | กลุ่มอุตสาหกรรม โดยตัวแปร IND เป็นตัวแปรประเภทหุ่น (Dummy Variables) ที่ใช้แทนประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งบริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจอยู่ โดยกลุ่มอุตสาหกรรมมีทั้งหมด 7 กลุ่ม ได้แก่ 1. สินค้าอุตสาหกรรม 2. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 3. เทคโนโลยี 4. ทรัพยากร 5. บริการ 6. สินค้าอุปโภคบริโภค 7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยในการวิเคราะห์ที่ได้มีการสร้างตัวแปรหุ่นจำนวน 6 ตัวแปร และกำหนดให้ “กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม” เป็นกลุ่มฐาน (Baseline) เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีจำนวนตัวอย่างมากที่สุดในการศึกษา ค่าของตัวแปรหุ่นจะมีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ และมีค่าเท่ากับ 0 หากไม่ใช่ รายละเอียดของตัวแปรหุ่น (Gutierrez et al., 2016) มีดังนี้ |

IND\_AGRI = 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, 0 หากไม่ใช่

IND\_TECH = 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี, 0 หากไม่ใช่

IND\_RESO = 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มทรัพยากร, 0 หากไม่ใช่

IND\_SERV = 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มบริการ, 0 หากไม่ใช่

IND\_CONS = 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค, 0 หากไม่ใช่

IND\_REAL = 1 หากบริษัทอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, 0 หากไม่ใช่

## ผลการวิจัย

### ส่วนที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

การเก็บข้อมูลตัวอย่าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึง 2566 โดยในแต่ละปีมีจำนวนตัวอย่างเท่ากัน คือ 122 บริษัท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25 ของจำนวนตัวอย่างทั้งหมด ซึ่งเมื่อรวมข้อมูลตลอดระยะเวลา 4 ปี มีจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 488 ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างการที่มีจำนวนข้อมูลเท่ากันในทุกปีแสดงให้เห็นถึงความสม่ำเสมอในการเก็บข้อมูลและความต่อเนื่องของการศึกษาเนื่องจาก ผู้วิจัยได้กำหนดเงื่อนไขให้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาต้องมีข้อมูลครบถ้วนตลอดช่วงปี พ.ศ. 2563 – 2566

### ตารางที่ 2 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามอุตสาหกรรม

| กลุ่มอุตสาหกรรม            | จำนวนกลุ่มตัวอย่าง | จำนวนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง | ร้อยละ |
|----------------------------|--------------------|-----------------------------|--------|
| สินค้าอุตสาหกรรม           | 34                 | 136                         | 27.87  |
| เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร    | 8                  | 32                          | 6.56   |
| เทคโนโลยี                  | 9                  | 36                          | 7.37   |
| ทรัพยากร                   | 8                  | 32                          | 6.56   |
| บริการ                     | 33                 | 132                         | 27.05  |
| สินค้าอุปโภคบริโภค         | 8                  | 32                          | 6.56   |
| อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 22                 | 88                          | 18.03  |
| รวม                        | 122                | 488                         | 100.00 |

จากตารางที่ 2 แสดงการกระจายตัวของกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามอุตสาหกรรม พบว่า งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ รวมทั้งสิ้น 488 ข้อมูล ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีสัดส่วนมากที่สุด 136 ข้อมูล (ร้อยละ 27.87) รองลงมาคือกลุ่มบริการ 132 ข้อมูล (ร้อยละ 27.05) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง 88 ข้อมูล (ร้อยละ 18.03) ตามลำดับ นอกจากนี้ กลุ่มที่มีจำนวนตัวอย่างน้อยที่สุด ปรากฏใน 3 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีจำนวนตัวอย่างเท่ากันที่ 32 ข้อมูล (ร้อยละ 6.56) โดยสัดส่วนดังกล่าวสะท้อนถึงโครงสร้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีความหลากหลายทางอุตสาหกรรม

## ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับค่าสอบบัญชีจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

| กลุ่มอุตสาหกรรม<br>ใน ตลาดหลักทรัพย์<br>เอ็ม เอ ไอ | หน่วย   | ค่าสอบบัญชี<br>ต่ำสุด | ค่าสอบบัญชี<br>สูงสุด | ค่าสอบบัญชี<br>เฉลี่ย | ค่าส่วน<br>เบี่ยงเบน<br>มาตรฐาน | ค่าสัมประสิทธิ์<br>ของความ<br>แปรปรวน |
|----------------------------------------------------|---------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------------|---------------------------------------|
| สินค้าอุตสาหกรรม                                   | ล้านบาท | 0.920                 | 3.990                 | 1.849                 | 0.674                           | 0.364                                 |
| เกษตรและอุตสาหกรรม<br>อาหาร                        | ล้านบาท | 0.810                 | 2.380                 | 1.530                 | 0.387                           | 0.253                                 |
| เทคโนโลยี                                          | ล้านบาท | 0.980                 | 4.410                 | 2.050                 | 0.887                           | 0.433                                 |
| ทรัพยากร                                           | ล้านบาท | 1.180                 | 6.010                 | 2.735                 | 1.524                           | 0.557                                 |
| บริการ                                             | ล้านบาท | 0.840                 | 4.500                 | 2.048                 | 0.805                           | 0.393                                 |
| สินค้าอุปโภคบริโภค                                 | ล้านบาท | 0.950                 | 3.790                 | 1.701                 | 0.848                           | 0.499                                 |
| อสังหาริมทรัพย์และ<br>ก่อสร้าง                     | ล้านบาท | 0.920                 | 5.770                 | 2.117                 | 0.966                           | 0.456                                 |
| ค่าสอบบัญชีของทุกกลุ่ม<br>อุตสาหกรรม (ล้านบาท)     | ล้านบาท | 0.810                 | 6.010                 | 1.993                 | 0.890                           | 0.447                                 |

จากตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับค่าสอบบัญชีจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าสอบบัญชีสูงสุดเฉลี่ย 2.735 ล้านบาท (สูงสุด 6.010 ล้านบาท และต่ำสุด 1.180 ล้านบาท) และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึง 1.524 ซึ่งแสดงถึงการกระจายตัวที่ค่อนข้างมากของค่าสอบบัญชีในกลุ่มนี้ รวมทั้งมีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนสูงสุดที่ 0.557

กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าสอบบัญชีเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (1.530 ล้านบาท) โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารยังมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดที่ 0.387 และค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนต่ำสุดที่ 0.253 ซึ่งแสดงถึงการกระจายตัวของค่าสอบบัญชีที่ค่อนข้างน้อยในกลุ่มนี้

โดยภาพรวม ค่าสอบบัญชีของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.993 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดที่ 0.810 ล้านบาท และค่าสูงสุดที่ 6.010 ล้านบาท มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.890 และค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนเท่ากับ 0.447 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ามีความแตกต่างของค่าสอบบัญชีระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรวิจัยในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้น  
และค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ในตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์โดยแยกเป็น Panel A และ Panel B

Panel A แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนของ ตัวแปรตาม  
ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

| ตัวแปร (n=488)                                                       | ค่าต่ำสุด | ค่าสูงสุด  | ค่าเฉลี่ย | ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน |
|----------------------------------------------------------------------|-----------|------------|-----------|-------------------------|-------------------------------|
| <b>ตัวแปรตาม</b>                                                     |           |            |           |                         |                               |
| LNFEES                                                               | -0.210    | 1.790      | 0.605     | 0.404                   | 0.668                         |
| <b>ตัวแปรอิสระ</b>                                                   |           |            |           |                         |                               |
| TOP3                                                                 | 0.147     | 0.966      | 0.496     | 0.171                   | 0.345                         |
| FAMI                                                                 | 0.000     | 0.971      | 0.286     | 0.258                   | 0.904                         |
| INST                                                                 | 0.000     | 0.880      | 0.146     | 0.216                   | 1.476                         |
| FORN                                                                 | 0.000     | 0.490      | 0.053     | 0.105                   | 2.004                         |
| <b>ตัวแปรควบคุม</b>                                                  |           |            |           |                         |                               |
| SIZE - ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม                              | 4.230     | 9.230      | 7.077     | 0.772                   | 0.109                         |
| SIZE - สินทรัพย์รวม (หน่วย: ล้านบาท) ไม่ได้นำเข้าสู่การทดสอบในตัวแบบ | 68.880    | 10,189.900 | 1627.652  | 1587.296                | 0.975                         |
| INVREC                                                               | 0.010     | 0.910      | 0.311     | 0.193                   | 0.620                         |
| LIQ                                                                  | 0.050     | 70.210     | 3.023     | 4.801                   | 1.588                         |
| GROW                                                                 | -0.930    | 49.740     | 0.682     | 3.736                   | 5.476                         |
| LEV                                                                  | 0.030     | 1.270      | 0.412     | 0.212                   | 0.514                         |
| SUB                                                                  | -         | 3.470      | 0.868     | 0.744                   | 0.857                         |

Panel B แสดงความถี่และร้อยละของตัวแปรควบคุมอื่น

| ตัวแปรควบคุมอื่น | ลักษณะข้อมูลของบริษัท                                                           | ความถี่ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง | ร้อยละ |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|--------|
| LOSS<br>(n=488)  | ข้อมูลของบริษัทที่นำเสนอผลการดำเนินงานเป็นขาดทุนสุทธิ                           | 183                           | 37.50  |
|                  | ข้อมูลของบริษัทที่นำเสนอผลการดำเนินงานเป็นกำไรสุทธิ                             | 305                           | 62.50  |
| AUREP<br>(n=488) | ข้อมูลของบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีเป็นสำนักงาน Big 4                               | 171                           | 35.04  |
|                  | ข้อมูลของบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีไม่ใช่สำนักงาน Big 4                             | 317                           | 64.96  |
| PEAK<br>(n=488)  | ข้อมูลของบริษัทที่มีวันสิ้นรอบระยะเวลารายงานเป็นช่วง Peak Period - 31 ธันวาคม   | 480                           | 98.36  |
|                  | ข้อมูลของบริษัทที่มีวันสิ้นรอบระยะเวลารายงานไม่ใช่ช่วง Peak Period - 31 ธันวาคม | 8                             | 1.64   |

จาก Panel A ของตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบข้อมูลที่น่าสนใจหลายประการ โดยตัวแปรตาม LNFESS (ค่าลอการิทึมธรรมชาติของค่าสอบบัญชี) มีค่าเฉลี่ย 0.605 โดยมีค่าต่ำสุด -0.210 และค่าสูงสุด 1.790 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.404 สะท้อนถึงการกระจายตัวปานกลาง

ในด้านโครงสร้างการถือหุ้น พบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 49.60 แสดงถึงการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท ส่วนการถือหุ้นโดยสมาชิกในครอบครัว (FAMI) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.60 ขณะที่การถือหุ้นโดยสถาบัน (INST) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 14.60 และการถือหุ้นโดยต่างชาติ (FORN) มีค่าเฉลี่ยเพียงร้อยละ 5.30 แต่มีค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนสูงถึง 2.004 แสดงถึงการกระจายตัวที่ไม่สม่ำเสมอของนักลงทุนต่างชาติในบริษัทต่างๆ

สำหรับตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (SIZE) มีค่าเฉลี่ย 7.077 ส่วนสินทรัพย์รวมที่ไม่ได้แปลงค่าด้วยลอการิทึมธรรมชาติ มีค่าเฉลี่ย 1,627.65 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุด 68.88 ล้านบาท และค่าสูงสุดถึง 10,189.90 ล้านบาท สะท้อนถึงความแตกต่างอย่างมากในขนาดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ สัดส่วนของสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้า (INVREC) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 31.10 อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) มีค่าเฉลี่ย 3.02 เท่า อัตราการเติบโต (GROW) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 68.20 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 41.20 และมีข้อสังเกตที่น่าสนใจ คือ มีบริษัทที่มีบริษัทย่อย (SUB) สูงถึงร้อยละ 86.8 ของข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง

จาก Panel B ของตารางที่ 4 บริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ (LOSS) คิดเป็นร้อยละ 37.5 ของข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง บริษัทที่ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (AUREP) มีเพียงร้อยละ 35.04 และเกือบทั้งหมดของบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง (ร้อยละ 98.36) มีวันสิ้นรอบระยะเวลารายงานเป็นช่วง Peak Period (31 ธันวาคม) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเข้มข้นในการสอบบัญชี และอาจมีผลต่อค่าสอบบัญชี

ลักษณะของตัวแปรเหล่านี้ให้ภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีความหลากหลายทั้งในด้านโครงสร้างการถือหุ้น ขนาด ความเสี่ยง และลักษณะการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีต่อไป

ในส่วนที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ในการวิจัย โดยใช้สถิติสหสัมพันธ์แบบ Pearson และ Spearman เพื่อวัดระดับและทิศทางความสัมพันธ์ ค่าสหสัมพันธ์ที่ได้จะแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

| Spearman's rho Correlations |                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                             |                         | LNFESS | TOP3   | FAMI   | INST   | FORN   | SIZE   | INVREC | LIQ    | GROW   | LEV    | SUB    | LOSS   |
| Pearson<br>Correlation      | LNFESS                  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 1      | -0.021 | -0.067 | 0.028  | 0.285  | 0.334  | 0.016  | -0.150 | -0.021 | 0.122  | 0.391  | 0.139  |
|                             | Sig. (2-tailed)         |        | 0.642  | 0.142  | 0.533  | <0.001 | <0.001 | 0.718  | <0.001 | 0.651  | 0.007  | <0.001 | 0.002  |
|                             | TOP3                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | -0.055 | 1      | 0.300  | 0.150  | -0.025 | -0.041 | -0.081 | 0.203  | 0.011  | -0.129 | -0.129 | -0.199 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.229  |        | <0.001 | <0.001 | 0.575  | 0.364  | 0.072  | <0.001 | 0.809  | 0.004  | 0.004  | <0.001 |
|                             | FAMI                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | -0.08  | 0.316  | 1      | -0.528 | -0.232 | -0.100 | 0.129  | -0.025 | 0.085  | 0.128  | -0.179 | -0.166 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.079  | <0.001 |        | <0.001 | <0.001 | 0.027  | 0.004  | 0.588  | 0.061  | 0.005  | <0.001 | <0.001 |
|                             | INST                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | -0.007 | 0.384  | -0.464 | 1      | 0.384  | 0.174  | -0.180 | 0.051  | -0.051 | -0.105 | 0.024  | -0.014 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.871  | <0.001 | <0.001 |        | <0.001 | <0.001 | <0.001 | 0.257  | 0.256  | 0.02   | 0.598  | 0.758  |
|                             | FORN                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.174  | 0.166  | -0.158 | 0.402  | 1      | 0.311  | -0.053 | -0.012 | -0.053 | 0.077  | 0.063  | -0.006 |
| Pearson<br>Correlation      | Sig. (2-tailed)         | <0.001 | <0.001 | <0.001 | <0.001 |        | <0.001 | 0.24   | 0.789  | 0.239  | 0.09   | 0.162  | 0.894  |
|                             | SIZE                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.347  | -0.026 | -0.059 | 0.144  | 0.044  | 1      | 0.041  | -0.249 | 0.119  | 0.249  | 0.170  | -0.069 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | <0.001 | 0.568  | 0.196  | 0.001  | 0.331  |        | 0.367  | <0.001 | 0.008  | <0.001 | <0.001 | 0.126  |
|                             | INVREC                  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | -0.024 | -0.057 | 0.124  | -0.110 | -0.058 | 0.044  | 1      | 0.02   | -0.053 | 0.243  | -0.062 | -0.201 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.598  | 0.208  | 0.006  | 0.015  | 0.202  | 0.336  |        | 0.657  | 0.241  | <0.001 | 0.175  | <0.001 |
|                             | LIQ                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | -0.035 | 0.017  | -0.151 | 0.061  | 0.067  | -0.180 | -0.157 | 1      | 0.056  | -0.576 | -0.229 | -0.248 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.445  | 0.713  | <0.001 | 0.18   | 0.137  | <0.001 | <0.001 |        | 0.214  | <0.001 | <0.001 | <0.001 |
|                             | GROW                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.196  | -0.036 | -0.089 | -0.001 | 0      | 0.113  | -0.126 | 0.083  | 1      | -0.063 | -0.01  | -0.184 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | <0.001 | 0.434  | 0.049  | 0.979  | 0.992  | 0.013  | 0.005  | 0.069  |        | 0.164  | 0.82   | <0.001 |
|                             | LEV                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.099  | -0.108 | 0.122  | -0.126 | -0.069 | 0.231  | 0.215  | -0.484 | -0.045 | 1      | 0.202  | 0.204  |
| Pearson<br>Correlation      | Sig. (2-tailed)         | 0.029  | 0.017  | 0.007  | 0.005  | 0.13   | <0.001 | <0.001 | <0.001 | 0.322  |        | <0.001 | <0.001 |
|                             | SUB                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.398  | -0.104 | -0.178 | -0.02  | 0.05   | 0.245  | -0.074 | -0.067 | 0.071  | 0.191  | 1      | 0.256  |
|                             | Sig. (2-tailed)         | <0.001 | 0.022  | <0.001 | 0.657  | 0.267  | <0.001 | 0.104  | 0.141  | 0.117  | <0.001 |        | <0.001 |
|                             | LOSS                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.167  | -0.182 | -0.156 | -0.042 | -0.003 | <0.001 | -0.194 | 0.019  | 0.104  | 0.230  | 0.270  | 1      |
|                             | Sig. (2-tailed)         | <0.001 | <0.001 | <0.001 | 0.354  | 0.954  | 0.404  | <0.001 | 0.671  | 0.021  | <0.001 | <0.001 |        |
|                             | AUREP                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.107  | 0.204  | 0.021  | 0.267  | 0.205  | 0.222  | 0.003  | -0.047 | -0.016 | -0.002 | -0.219 | -0.196 |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.018  | <0.001 | 0.644  | <0.001 | <0.001 | <0.001 | 0.956  | 0.301  | 0.721  | 0.958  | <0.001 | <0.001 |
|                             | PEAK                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                             | Correlation Coefficient | 0.035  | -0.089 | 0.143  | -0.230 | -0.118 | -0.157 | 0.091  | -0.009 | 0.021  | 0.132  | 0.151  | 0.100  |
|                             | Sig. (2-tailed)         | 0.444  | 0.049  | 0.002  | <0.001 | 0.009  | <0.001 | 0.044  | 0.844  | 0.641  | 0.003  | <0.001 | 0.027  |

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

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

\*. Correlation is significant at the 0.10 level (2-tailed).

จากตารางที่ 5 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่า ค่าสอบบัญชี (LNFESS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับจำนวนบริษัทย่อย (SUB) (Spearman = 0.391, Pearson = 0.398) และขนาดของบริษัท (SIZE) (Spearman = 0.334, Pearson = 0.347) ในส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) กับการถือหุ้นของครอบครัว (FAMI) (Spearman = -0.528, Pearson = -0.464) และพบว่าสภาพคล่อง (LIQ) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน (LEV) (Spearman = -0.576, Pearson = -0.484) ไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีความสัมพันธ์เกินกว่า 0.80 (Mukaka, 2012) ทั้งนี้ ผลการทดสอบ Multicollinearity พบว่าตัวแปรอิสระมีค่า VIF ระหว่าง 1.058 ถึง 2.552 ซึ่งค่า VIF ไม่เกินกว่า 10 (Gujarati, 2003) หรือ VIF ไม่เกิน 5 (Hair et al., 2019) ถือว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

ดังนั้น จากผลการวิเคราะห์จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษานี้ไม่มีปัญหา Multicollinearity

ต่อไปส่วนที่ 4 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับค่าสอบบัญชีโดยวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรโครงสร้างการถือหุ้น ตัวแปรควบคุม และตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ที่มีการกำหนดค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

#### ส่วนที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับค่าสอบบัญชีโดยวิเคราะห์สมการ ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

| ตัวแปร              | การคาดการณ์ทิศทาง | ค่าสัมประสิทธิ์ (Unstandardized Coefficients) | p-value | t statistics | VIF   |
|---------------------|-------------------|-----------------------------------------------|---------|--------------|-------|
| <b>ตัวแปรอิสระ</b>  |                   |                                               |         |              |       |
| Constant            |                   | -0.846                                        | <0.001  | -3.687       | 2.069 |
| TOP3                | -                 | 0.008                                         | 0.948   | 0.066        | 2.586 |
| FAMI                | -                 | 0.011                                         | 0.906   | 0.118        | 2.698 |
| INST                | +                 | -0.246**                                      | 0.034   | -2.121       | 1.271 |
| FORN                | +                 | 0.654***                                      | <0.001  | 4.005        | 2.069 |
| <b>ตัวแปรควบคุม</b> |                   |                                               |         |              |       |
| SIZE                |                   | 0.149***                                      | <0.001  | 6.342        | 1.415 |
| INVREC              |                   | 0.127                                         | 0.182   | 1.337        | 1.450 |
| LIQ                 |                   | 0.000                                         | 0.933   | -0.084       | 1.384 |
| GROW                |                   | 0.014***                                      | 0.001   | 3.285        | 1.074 |
| LEV                 |                   | -0.136                                        | 0.144   | -1.465       | 1.669 |
| SUB                 |                   | 0.155***                                      | <0.001  | 6.027        | 1.566 |
| LOSS                |                   | 0.105***                                      | 0.005   | 2.840        | 1.388 |
| AUREP               |                   | 0.129***                                      | <0.001  | 3.500        | 1.329 |
| PEAK                |                   | 0.149                                         | 0.253   | 1.145        | 1.174 |
| IND_AGRI            |                   | -0.129*                                       | 0.062   | -1.867       | 1.268 |

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (ต่อ)

| ตัวแปร              | การคาดการณ์ทิศทาง | ค่าสัมประสิทธิ์ (Unstandardized Coefficients) | p-value | t statistics | VIF   |
|---------------------|-------------------|-----------------------------------------------|---------|--------------|-------|
| IND_TECH            |                   | 0.108                                         | 0.109   | 1.605        | 1.335 |
| IND_RESO            |                   | 0.056                                         | 0.465   | 0.731        | 1.532 |
| IND_SERV            |                   | 0.104**                                       | 0.023   | 2.276        | 1.781 |
| IND_CONS            |                   | -0.096                                        | 0.167   | -1.384       | 1.258 |
| IND_REAL            |                   | 0.044                                         | 0.371   | 0.895        | 1.555 |
| F-statistics        |                   | 12.280**                                      |         |              |       |
| Adj. R <sup>2</sup> |                   | 0.306                                         |         |              |       |
| Durbin-Watson       |                   | 1.757                                         |         |              |       |
| n                   |                   | 488                                           |         |              |       |

หมายเหตุ : \* คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10, \*\* คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05, \*\*\* คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 (Sig. two-tailed)

จากตารางที่ 6 แสดงการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับค่าสอบบัญชี พบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (TOP3) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.008 และค่า p-value เท่ากับ 0.474 (ทดสอบทางเดียว โดยค่า 0.948/2) ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับค่าสอบบัญชี สำหรับการถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัว (FAMI) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.011 และค่า p-value เท่ากับ 0.453 (ทดสอบทางเดียว โดยค่า 0.906/2) ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของสมาชิกในครอบครัวกับค่าสอบบัญชี

การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.246 และค่า p-value เท่ากับ 0.017 (ทดสอบทางเดียว โดยค่า 0.034/2) แม้จะมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก จึงปฏิเสธสมมติฐาน ส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ (FORN) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.654 และค่า p-value น้อยกว่า 0.0005 (ทดสอบทางเดียว โดยค่า <0.001/2) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 และมีทิศทางสอดคล้องกับสมมติฐาน จึงยอมรับสมมติฐาน แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับค่าสอบบัญชีใน 5 ตัวแปร โดยการมีบริษัทย่อย (SUB) มีความสัมพันธ์เชิงบวกสูงสุด (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.155,  $p < 0.001$ ) สะท้อนว่าความซับซ้อนของโครงสร้างธุรกิจส่งผลให้ค่าสอบบัญชีสูงขึ้น รองลงมาคือขนาดของบริษัท (SIZE) (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.149,  $p < 0.001$ ) และการใช้ผู้สอบบัญชี Big 4 (AUREP) (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.129,  $p < 0.001$ ) แสดงว่า การใช้บริการจากสำนักงานสอบบัญชีชั้นนำมีค่าสอบบัญชีที่สูงกว่า นอกจากนี้ อัตราการเติบโตของรายได้รวม (GROW) (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.014,  $p = 0.001$ ) และการมีผลขาดทุน (LOSS) (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.105,  $p = 0.005$ ) ก็มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับตัวแปรควบคุมอื่นๆ ได้แก่ สัดส่วนสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้า (INVREC) สภาพคล่อง (LIQ) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และรอบระยะเวลาบัญชี (PEAK) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติกับค่าสอบบัญชี ( $p > 0.05$ )

ในการวิเคราะห์ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ของกลุ่มอุตสาหกรรม จากตารางที่ 6 โดยใช้กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มอ้างอิง (Baseline) พบว่ากลุ่มบริการ (IND\_SERV) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.104 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $p = 0.023$ ) แสดงว่าบริษัทในกลุ่มบริการมีค่าสอบบัญชีสูงกว่าบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยร้อยละ 10.4 เมื่อควบคุมปัจจัยอื่นๆ ให้คงที่ นอกจากนี้ พบว่ากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IND\_AGR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.129 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ( $p = 0.062$ ) แสดงว่าบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าสอบบัญชีต่ำกว่ากลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมประมาณร้อยละ 12.9 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $p = 0.062$ )

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่เหลือทั้งหมด ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่พบความแตกต่างของค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ( $p > 0.05$ ) ซึ่งแสดงว่าค่าสอบบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ไม่แตกต่างจากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ จากค่า Adj.  $R^2$  พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสามารถในการอธิบายตัวแปรตาม ได้ร้อยละ 30.6 และแบบจำลองมีความเหมาะสมโดยรวม (F-statistics = 12.280,  $p < 0.01$ ) ข้อสมมติเบื้องต้นในการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณ พบว่าค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.757 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อน (Error Term) เป็นอิสระจากกัน (Hair et al., 2019)

ดังนั้น สามารถพัฒนาแบบจำลองจากการวิจัย ได้ดังนี้

$$LNFEES_{it} = -0.846 - 0.246INST_{it} + 0.654FORN_{it} + 0.149SIZE_{it} + 0.014GROW_{it} + 0.155SUB_{it} + 0.105LOSS_{it} + 0.129AUREP_{it} - 0.129IND\_AGRI_{it} + 0.104IND\_SERV_{it} + \varepsilon_{it}$$

ตารางที่ 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

| สมมติฐาน (Model A)<br>n = 488                                                | การคาดการณ์ทิศทาง | ผลการวิจัย     | สรุปผล               |
|------------------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------|----------------------|
| H1 : การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสอบบัญชี             | -                 | ไม่มีนัยสำคัญ  | ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน |
| H2 : การถือหุ้นของนักลงทุนสมาชิกในครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสอบบัญชี | -                 | ไม่มีนัยสำคัญ  | ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน |
| H3 : การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชี          | +                 | มีนัยสำคัญ (-) | ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน |
| H4 : การถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชี      | +                 | มีนัยสำคัญ (+) | เป็นไปตามสมมติฐาน    |

## อภิปรายผล และสรุปผลการวิจัย

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า การถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.654) สอดคล้องกับสมมติฐานและงานวิจัยของ Lin and Liu (2009) และ Lin and Yen (2016) สะท้อนว่านักลงทุนต่างประเทศต้องการการตรวจสอบที่เข้มงวดเพื่อลดความเสี่ยงจากความไม่สมมาตรของข้อมูลตามที่ Arrow (1985) สะท้อนให้เห็นถึงแนวคิดเรื่องต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ที่สูงขึ้นเมื่อมีนักลงทุนต่างประเทศ เนื่องจากข้อจำกัดด้านระยะทาง ความแตกต่างทางวัฒนธรรม และระบบกฎหมาย ทำให้การติดตามและควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารเป็นไปได้ยากกว่า นักลงทุนต่างประเทศจึงมักเรียกร้องให้มีการตรวจสอบที่เข้มงวดและครอบคลุมมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากความไม่สมมาตรของข้อมูล นอกจากนี้ นักลงทุนต่างประเทศมักมีความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพของรายงานทางการเงินที่อาจมีมาตรฐานแตกต่างจากประเทศของตน จึงต้องการความมั่นใจในงบการเงินในระดับที่สูงขึ้น ส่งผลให้บริษัทต้องจัดหาผู้สอบบัญชีที่มีคุณภาพสูงและมีการตรวจสอบที่ละเอียดมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้ค่าสอบบัญชีสูงขึ้น

ปรากฏการณ์นี้อาจอธิบายได้ว่านักลงทุนต่างประเทศใช้การสอบบัญชีเป็นกลไกทดแทน (Substitute Mechanism) สำหรับการติดตามการดำเนินงานโดยตรง เนื่องจากไม่สามารถมีส่วนร่วมในการกำกับดูแลกิจการได้อย่างใกล้ชิดเหมือนนักลงทุนในประเทศ นอกจากนี้ นักลงทุนต่างประเทศมักคุ้นเคยกับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวด จึงคาดหวังให้บริษัทที่ตนลงทุนปฏิบัติตามมาตรฐานระดับสากล โดยเฉพาะในด้านความโปร่งใสและคุณภาพของรายงานทางการเงิน สำหรับในบริบทของตลาดเกิดใหม่ซึ่งมีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นค่อนข้างต่ำ นักลงทุนต่างประเทศยังให้ความสำคัญกับการตรวจสอบที่เข้มงวดเพื่อเป็นหลักประกันว่าผลประโยชน์ของตนจะได้รับการปกป้อง ส่งผลให้ผู้สอบบัญชีต้องขยายขอบเขตการตรวจสอบให้ครอบคลุมมากขึ้น ทำให้ค่าสอบบัญชีสูงตามไปด้วย ข้อค้นพบนี้สะท้อนความสำคัญของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการ และแสดงให้เห็นถึงบทบาทของนักลงทุนต่างประเทศในการผลักดันให้เกิดการยกระดับคุณภาพการตรวจสอบในตลาดเกิดใหม่ แม้จะส่งผลให้ต้นทุนในการดำเนินงานสูงขึ้น แต่ในระยะยาวอาจช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับรายงานทางการเงิน และส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน

อย่างไรก็ตาม การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสอบบัญชีอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (ค่าสัมประสิทธิ์ = -0.246) ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานและงานวิจัยของ Zaman et al. (2011) แต่สามารถอธิบายได้ด้วยแนวคิดของ Chung et al. (2002) ที่ว่านักลงทุนสถาบันมีความเชี่ยวชาญในการกำกับดูแลกิจการ จึงอาจช่วยลดความเสี่ยงและค่าสอบบัญชีได้อธิบายได้ว่านักลงทุนสถาบันมีความเชี่ยวชาญในการกำกับดูแลกิจการและสามารถเข้าถึงข้อมูลภายในได้มากกว่านักลงทุนรายย่อย ทำให้สามารถประเมินความเสี่ยงและลดความจำเป็นในการพึ่งพาผู้สอบบัญชีภายนอกในการตรวจสอบอย่างละเอียด นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันมักผลักดันให้บริษัทมีระบบการควบคุมภายในที่แข็งแกร่ง ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านการรายงานทางการเงินและส่งผลให้ขอบเขตการตรวจสอบของผู้สอบบัญชีลดลง อีกทั้งนักลงทุนสถาบันอาจมีอิทธิพลในการต่อรองค่าสอบบัญชีให้ต่ำลงได้ โดยเฉพาะในกรณีที่มีสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงและมีอำนาจในการตัดสินใจเลือกผู้สอบบัญชี

งานวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและค่าสอบบัญชี ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงลบ และขัดแย้งกับงานวิจัยของ Khalil et al. (2008) และ Niskanen et al. (2011) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบในตลาดทุนต่างประเทศ การที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเกิดจากลักษณะเฉพาะของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่ซับซ้อนและมีระดับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่ใกล้เคียงกัน (จากค่าเฉลี่ยการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก ที่ร้อยละ 49.60) ทำให้ระดับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการกำหนดค่าสอบบัญชี ผลการศึกษาที่แตกต่างจากงานวิจัยในต่างประเทศอาจเกิดจากความแตกต่างของขนาดตลาดทุน ระบบกฎหมาย และการกำกับดูแลกิจการ โดยงานวิจัยส่วนใหญ่ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบนั้น ศึกษาในตลาดทุนขนาดใหญ่ที่มีความแตกต่างของระดับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมากกว่าในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่าขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าสอบบัญชี (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.149) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hay et al. (2006) และ Hassan and Naser (2013) ที่อธิบายตามแนวคิดของ Simunic (1980) ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความซับซ้อนในการดำเนินงานมากกว่า ส่วนจำนวนบริษัทย่อย (SUB) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าสอบบัญชี (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.155) สอดคล้องกับ Santatiwongchai (2017) และ Sharma et al. (2017) เช่นเดียวกับการใช้ผู้สอบบัญชี Big 4 ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับค่าสอบบัญชี (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.129) สอดคล้องกับแนวคิดของ DeAngelo (1981) ที่อธิบายว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีมาตรฐานนิยมสูงกว่าเนื่องจากมีชื่อเสียงและต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่า

อัตราการเติบโตของรายได้รวมพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าสอบบัญชี (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.014) สอดคล้องกับ Curtis and Turley (2007) ที่อธิบายว่าบริษัทที่มีการเติบโตสูงมีความเสี่ยงในการตรวจสอบมากกว่า ขณะที่การนำเสนอผลการดำเนินงานที่ขาดทุนพบความสัมพันธ์เชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับค่าสอบบัญชี (ค่าสัมประสิทธิ์ = 0.105) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hassan and Naser (2013)

สำหรับสภาพคล่องและความเสี่ยงทางการเงินไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับค่าสอบบัญชี ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Sharma et al. (2017) สัดส่วนสินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้าต่อสินทรัพย์ และรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม ไม่พบความสัมพันธ์กับค่าสอบบัญชี

ในการวิเคราะห์ตัวแปรหุ่น (Dummy variables) ของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มอ้างอิง (Baseline) พบว่ากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IND\_AGR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.129 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ( $p = 0.062$ ) แสดงว่าบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าสอบบัญชีต่ำกว่าบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยร้อยละ 12.9 ซึ่งอาจเป็นผลมาจากลักษณะธุรกรรมที่ไม่ซับซ้อนและมีความเสี่ยงในการตรวจสอบต่ำกว่า ขณะที่กลุ่มบริการ (IND\_SERV) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.104 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $p = 0.023$ ) แสดงว่าบริษัทในกลุ่มบริการมีค่าสอบบัญชีสูงกว่าบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยร้อยละ 10.4 เมื่อควบคุมปัจจัยอื่นๆ ให้คงที่ ทั้งนี้เนื่องจากความซับซ้อนในการตรวจสอบรายการและการรับรู้รายได้ของธุรกิจบริการที่มีมากกว่าส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี (IND\_TECH) กลุ่มทรัพยากร (IND\_RESO) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (IND\_CONS) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (IND\_REAL) ไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ( $p > 0.10$ ) แสดงว่าค่าสอบบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ไม่แตกต่างจากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อควบคุมปัจจัยอื่นๆ ให้คงที่ ผลการวิเคราะห์นี้สะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มอุตสาหกรรมมีผลต่อค่าสอบบัญชี ซึ่งอาจเกิดจากความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจและความเสี่ยงที่แตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม

โดยสรุป ข้อค้นพบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับค่าสอบบัญชีนี้ แสดงให้เห็นถึงบทบาทที่แตกต่างกันของนักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนสถาบันในกลไกการกำกับดูแลกิจการ ในขณะที่นักลงทุนต่างประเทศเรียกร้องการตรวจสอบที่เข้มงวดมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากความไม่สมมาตรของข้อมูล นักลงทุนสถาบันกลับช่วยลดต้นทุนการตรวจสอบด้วยความเชี่ยวชาญในการกำกับดูแล ผลการศึกษานี้มีนัยสำคัญสำหรับบริษัทในการบริหารต้นทุนการตรวจสอบบัญชีและวางแผนโครงสร้างเงินทุน โดยการสร้างสมดุลระหว่างประโยชน์ของการระดมทุนจากนักลงทุนต่างประเทศกับต้นทุนการตรวจสอบที่เพิ่มขึ้น และอาจพิจารณาเพิ่มสัดส่วนนักลงทุนสถาบันเพื่อช่วยเสริมสร้างกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพและควบคุมต้นทุนการสอบบัญชี

## ข้อเสนอแนะที่ได้รับจากการวิจัย

1. ผู้สอบบัญชีสามารถใช้ผลการวิจัยเป็นแนวทางประกอบการประเมินความเสี่ยงของกิจการ รวมถึงการพิจารณา กำหนดระดับค่าสอบบัญชีได้อย่างเหมาะสม โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้น เช่น สัดส่วนการถือหุ้น ของนักลงทุนสถาบันและการถือหุ้นของสมาชิกในครอบครัว ซึ่งอาจมีนัยสำคัญต่อธรรมาภิบาลและระดับความเสี่ยง ของการจัดทำงบการเงินของกิจการ ทั้งนี้ เพื่อให้การวางแผนและการกำหนดค่าสอบบัญชีที่สอดคล้องกัน

2. บริษัทจดทะเบียนควรนำผลการวิจัยเกี่ยวกับลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นไปใช้เป็นข้อมูลประกอบในการวางแผนบริหารต้นทุน ค่าสอบบัญชี โดยการประเมินผลกระทบของสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนแต่ละประเภทที่มีต่อระดับค่าตอบแทนการสอบบัญชี เพื่อจัดสรรทรัพยากรในการบริหารต้นทุนอย่างเหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของกิจการ

3. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรส่งเสริม การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นอย่างโปร่งใสและครบถ้วน เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้เสีย และเพิ่มความชัดเจนสำหรับการพิจารณาปัจจัยที่อาจมีผลต่อการกำหนดค่าสอบบัญชี ขณะเดียวกัน สภาวิชาชีพบัญชี ควรส่งเสริมแนวทางในการประเมินข้อมูลลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นข้อมูลประกอบ ในการประเมินความเสี่ยงการสอบบัญชี เพื่อให้ผู้สอบบัญชีสามารถวางแผนงานและพิจารณาค่าตอบแทนการสอบบัญชี ได้อย่างเหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของแต่ละกิจการ

## ข้อเสนอแนะเพื่อทำวิจัยในครั้งต่อไป

การศึกษานี้มีข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต 4 ประเด็นหลัก ดังนี้

1. งานวิจัยมุ่งเน้นเฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และพบการกระจุกตัวในบางอุตสาหกรรม การศึกษา ในอนาคตควรขยายขอบเขตเป็นการเปรียบเทียบกับตลาดเกิดใหม่ในประเทศอื่น หรือศึกษาเฉพาะรายอุตสาหกรรม

2. การศึกษาไม่ได้ครอบคลุมปัจจัยการกำกับดูแลกิจการอื่นๆ เช่น คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งอาจมีผลต่อค่าสอบบัญชี ดังนั้น ควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าสอบบัญชีกับคุณลักษณะ ของคณะกรรมการบริษัท เช่น สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงิน และความถี่ ในการประชุมคณะกรรมการ เป็นต้น

3. การศึกษานี้มุ่งเน้นที่ค่าสอบบัญชีเป็นหลัก แต่ไม่ได้ครอบคลุมปัจจัยเชิงคุณภาพในการสอบบัญชีและผลลัพธ์ ของการสอบบัญชี ควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับคุณภาพการสอบบัญชี โดยใช้ตัวชี้วัดต่างๆ เช่น การจัดการกำไร (Earnings Management) ความทันเวลาของรายงาน (Timeliness) และการแก้ไขงบการเงินย้อนหลัง (Restatements) เป็นต้น

## เอกสารอ้างอิง

- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154-181.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Arrow, K. J. (1985). The economics of agency. In J. W. Pratt & R. J. Zeckhauser (Eds.), *Principals and agents: The structure of business* (pp. 37-51). Harvard Business School Press.
- Astami, E., & Tower, G. (2006). Accounting policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region: An international empirical test of costly contracting theory. *International Journal of Accounting*, 41, 1-21.
- Basioudis, G. I., & Francis, J. R. (2005). Big 4 audit fee premiums for national and office-level industry leadership in the United Kingdom. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 26(2), 1-39.

- Boo, E. F., & Sharma, D. (2008). The association between corporate governance and audit fees of bank holding companies. *Journal of Business Society*, 8(1), 28-45.
- Boubakri, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Megginson, W. L. (2018). The market value of government ownership. *Journal of Corporate Finance*, 50, 44-65.
- Campbell, J. L., Duchac, J. E., Shi, W., & Stice, D. (2023). The Association Between Stock Liquidity and Audit Pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 42(2), 53-74.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 29-48.
- Claessens, S., & Fan, J. P. (2002). Corporate governance in Asia: A survey. *International Review of Finance*, 3(2), 71-103.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N. J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking and Finance*, 36, 1722-1743.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking and Finance*, 31(6), 1771-1794.
- Curtis, E., & Turley, S. (2007). The business risk audit—A longitudinal case study of an audit engagement. *Accounting, Organizations and Society*, 32(4-5), 439-461.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
- Dee, C. C., Lulseged, A., & Zhang, T. (2015). Who did the audit? Audit quality and disclosures of other audit participants in PCAOB filings. *The Accounting Review*, 90(5), 1939-1967.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- Ebrahim, A. (2010). Audit fee premium and auditor change: The effect of Sarbanes-Oxley Act. *Managerial Auditing Journal*, 25(2), 102-121. <https://doi.org/10.1108/02686901011008936>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Fairchild, R., Guney, Y., & Thanatawee, Y. (2014). Corporate dividend policy in Thailand: Theory and evidence. *International Review of Financial Analysis*, 31, 129-151.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Francis, J. R., Michas, P. N., & Yu, M. D. (2013). Office size of Big 4 auditors and client restatements. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1626-1661.
- Gorkittisunthorn, M., Jumreornvong, S., & Limpaphayom, P. (2006). Insider ownership, bid-ask spread, and stock splits: Evidence from the stock exchange of Thailand. *International Review of Financial Analysis*, 15(4-5), 450-461.
- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2021). Ownership structure and audit quality: The mediating effect of board independence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(5), 754-774. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2019-0369>

- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics* (4<sup>th</sup> ed.). McGraw Hill.
- Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1543-1587.
- Hair, J. F., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Black, W. C. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8<sup>th</sup> ed.). Pearson Prentice.
- Hassan, Y. M., & Naser, K. (2013). Determinants of audit fees: Evidence from an emerging economy. *International Business Research*, 6(8), 13-25. <https://doi.org/10.5539/ibr.v6n8p13>
- Hay, D. C., Knechel, W. R., & Wong, N. (2006). Audit fees: A meta-analysis of the effect of supply and demand attributes. *Contemporary Accounting Research*, 23(1), 141-191.
- 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.
- Jiang, F., Pei, M., Cai, Y., & Zheng, X. (2025). Pricing family leadership: Evidence from audit fees. *Pacific-Basin Finance Journal*, 90, 102657. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102657>
- Johnstone, K. M., & Bedard, J. C. (2004). Audit firm portfolio management decisions. *Journal of Accounting Research*, 42(4), 659-690.
- Khalil, S., Magnan, M. L., & Cohen, J. R. (2008). Dual-class shares and audit pricing: Evidence from the Canadian markets. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 27(2), 199-216.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2015). Audit fees, auditor choice and stakeholder influence: Evidence from a family-firm dominated economy. *The British Accounting Review*, 47(3), 304-320.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150. <https://doi.org/10.2307/2329518>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57(3), 1147-1170.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Lin, Z. J., & Liu, M. (2009). The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18(1), 44-59.
- Mitra, S., Hossain, M., & Deis, D. R. (2007). The empirical relationship between ownership characteristics and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 28(3), 257-285. <https://doi.org/10.1007/s11156-006-0014-7>
- Mukaka, M. M. (2012). Statistics Corner: A guide to appropriate use of correlation coefficient in medical research. *Malawi Medical Journal*, 24(3), 69-71.
- Naser, K., & Nuseibeh, R. (2008). Determinants of audit fees: Empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(3), 239-254.
- Nelson, S. P., & Mohamed-Rusdi, N. F. (2015). Ownership structures influence on audit fee. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(4), 457-478.

- Niskanen, M., Karjalainen, J., & Niskanen, J. (2011). Demand for audit quality in private firms: Evidence on ownership effects. *International Journal of Auditing*, 15(1), 43-65.
- Santatiwongchai, T. (2017). Ownership structure and audit fees of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 13(40), 7-21. [in Thai]
- Sharma, D. S., Tanyi, P. N., & Litt, B. A. (2017). Costs of mandatory periodic audit partner rotation: Evidence from audit fees and audit timeliness. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 36(1), 129-149. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51693>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Simon, H. A. (1957). *Models of man: social and rational; mathematical essays on rational human behavior in society setting*. Wiley.
- Simunic, D. A. (1980). The pricing of audit services: Theory and evidence. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 161-190.
- Simunic, D. A., & Stein, M. T. (1996). The impact of litigation risk on audit pricing: A review of the economics and the evidence. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 15(2), 119-134.
- Srinidhi, B. N., He, S., & Firth, M. (2014). The effect of governance on specialist auditor choice and audit fees in U.S. family firms. *The Accounting Review*, 89(6), 2297-2329.
- Tangsomworapong, S. (2024, August 6). *Family businesses and their role in driving Thailand's economic growth*. The Stock Exchange of Thailand. <https://media.set.or.th/common/research/1423.pdf> [in Thai]
- Taylor, M. E., & Baker, R. L. (1981). An analysis of the external audit fee. *Accounting and Business Research*, 12(45), 55-60. <https://doi.org/10.1080/00014788.1981.9728789>
- Tee, C. M., Gul, F. A., Foo, Y. B., & Teh, C. G. (2017). Institutional monitoring, political connections and audit fees: Evidence from Malaysian firms. *International Journal of Auditing*, 21(2), 164-176.
- Thomsen, S., & Conyon, M. (2012). *Corporate governance: Mechanisms and systems*. McGraw Hill.
- Wang, K., O, S., & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 14-30.
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23(1), 133-153.
- Zaman, M., Hudaib, M., & Haniffa, R. (2011). Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees. *Journal of Business Finance and Accounting*, 38(1-2), 165-197.
- Zhong, K., Gribbin, D. W., & Zheng, X. (2007). The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 46(1), 37-60.