

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าข้อมูลของงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก่อนและหลังการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2542 โดยได้ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล การจัดการกำไร และความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมดจำนวน 59 บริษัท ที่มีข้อมูลครบถ้วน และเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นก่อนปี พ.ศ. 2530 และยังมีผลการดำเนินงานจนถึงปัจจุบัน ตามวิธีการดำเนินการวิจัยที่ได้กล่าวไปในบทที่ 3 นั้น ผลการวิเคราะห์เป็นดังนี้

#### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การหาต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในปี พ.ศ. 2539 พ.ศ. 2542 และ พ.ศ. 2544 ตามลำดับ มีผลการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้ (ตารางที่ 4-1 ถึง 4-4 )

จากตารางที่ 4-1 พบว่าค่าเฉลี่ยของรายการสินทรัพย์หมุนเวียนรวมในปี พ.ศ. 2538 2539 2542 และ 2544 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นซึ่งมีค่าเท่ากับ 1,706.03 1,970.13 2,564.40 และ 3,124.67 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของรายการหนี้สินหมุนเวียนรวมในปี พ.ศ. 2538 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 1,253.54 1,575.36 2,637.26 และ 2,554.92 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปี พ.ศ. 2538 2539 2542 และ 2544 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นซึ่งมีค่าเท่ากับ 39.06 57.30 404.97 และ 488.85 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของรายการหนี้สินระยะยาวครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีในปี พ.ศ. 2538 2539 2542 และ 2544 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นซึ่งมีค่าเท่ากับ 311.91 583.48 955.03 และ 1,028.39 ตามลำดับ และค่าเฉลี่ยของค่าเสื่อมราคาในปี พ.ศ. 2538 2539 2542 และ 2544 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นซึ่งมีค่าเท่ากับ 226.04 257.68 533.54 และ 562.20 ตามลำดับ

ตารางที่ 4-1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

| ปี 2538         | Minimum | Maximum   | Mean     | SD       |
|-----------------|---------|-----------|----------|----------|
| CA (ล้านบาท)    | 4.75    | 15,809.61 | 1,706.03 | 2594.20  |
| CL (ล้านบาท)    | 5.49    | 13,518.63 | 1,253.54 | 1979.38  |
| CASH (ล้านบาท)  | 0.04    | 616.62    | 39.06    | 84.45    |
| STD (ล้านบาท)   | 0.89    | 5,213.17  | 311.91   | 859.55   |
| DEPRE (ล้านบาท) | 2.95    | 3,912.18  | 226.04   | 661.14   |
| ปี 2539         |         |           |          |          |
| CA (ล้านบาท)    | 52.25   | 23,716.08 | 1,970.13 | 3,508.99 |
| CL (ล้านบาท)    | 8.24    | 26,042.05 | 1,575.36 | 3,439.29 |
| CASH (ล้านบาท)  | 0.04    | 849.98    | 57.30    | 131.18   |
| STD (ล้านบาท)   | 0.64    | 10,166.30 | 583.48   | 1,684.39 |
| DEPRE (ล้านบาท) | 1.76    | 4,594.65  | 257.68   | 795.20   |
| ปี 2542         |         |           |          |          |
| CA (ล้านบาท)    | 67.51   | 49,225.97 | 2,564.40 | 6,637.63 |
| CL (ล้านบาท)    | 7.04    | 57,585.76 | 2,637.26 | 7,734.28 |
| CASH (ล้านบาท)  | 1.13    | 7,859.62  | 404.97   | 1,074.73 |
| STD (ล้านบาท)   | 0.46    | 15,187.91 | 955.03   | 2,546.59 |
| DEPRE (ล้านบาท) | 6.53    | 13,657.43 | 533.54   | 1,856.51 |
| ปี 2544         |         |           |          |          |
| CA (ล้านบาท)    | 91.95   | 44,568.12 | 3,124.67 | 7,385.23 |
| CL (ล้านบาท)    | 8.22    | 45,775.97 | 2,554.92 | 7,360.79 |
| CASH (ล้านบาท)  | 0.96    | 7,592.54  | 488.85   | 1,315.90 |
| STD (ล้านบาท)   | 0.97    | 23,100.95 | 1,028.39 | 3,834.84 |
| DEPRE (ล้านบาท) | 2.32    | 10,371.73 | 562.20   | 1,744.73 |

CA คือ สินทรัพย์หมุนเวียนรวม

CL คือ หนี้สินหมุนเวียนรวม

CASH คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

STD คือ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี

DEPRE คือ ค่าเสื่อมราคาของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

ตารางที่ 4-2 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแบบรายการพึงรับพึงจ่ายรวม

$$TACC_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STD_{it} - Depr_{it}$$

| ปี 2539       | Minimum    | Maximum   | Mean      | SD       |
|---------------|------------|-----------|-----------|----------|
| TACC          | -3,935.62  | 2,573.62  | -125.14   | 950.23   |
| $\Delta CA$   | -2,415.32  | 7,906.47  | 264.10    | 1,254.30 |
| $\Delta CL$   | -826.14    | 12,523.42 | 321.82    | 1,663.07 |
| $\Delta CASH$ | -86.30     | 727.38    | 18.25     | 100.30   |
| $\Delta STD$  | -586.66    | 4,953.13  | 208.50    | 796.77   |
| ปี 2542       |            |           |           |          |
| TACC          | -6,396.63  | 16,488.31 | 98.94     | 2,422.23 |
| $\Delta CA$   | -5,120.90  | 1,403.61  | -31.45    | 805.53   |
| $\Delta CL$   | -51,173.41 | 4,776.90  | -1,590.73 | 7,190.68 |
| $\Delta CASH$ | -2,533.01  | 1,500.73  | 45.52     | 468.48   |
| $\Delta STD$  | -19,753.39 | 3,073.50  | -881.26   | 3,654.81 |
| ปี 2544       |            |           |           |          |
| TACC          | -11,488.10 | 6,743.81  | -154.47   | 1,920.30 |
| $\Delta CA$   | -1,506.56  | 9,080.26  | 299.26    | 1,312.03 |
| $\Delta CL$   | -6,549.72  | 14,831.41 | -14.49    | 2,223.27 |
| $\Delta CASH$ | -578.10    | 5,038.24  | 214.71    | 899.77   |
| $\Delta STD$  | -821.06    | 11,682.61 | 308.69    | 1,835.86 |

TACC คือ รายการพึงรับพึงจ่ายรวม

$\Delta CA$  คือ สินทรัพย์หมุนเวียนรวม ณ ปีที่ t หัก สินทรัพย์หมุนเวียนรวมในปีที่ t-1

$\Delta CL$  คือ หนี้สินหมุนเวียนรวม ณ ปีที่ t หัก หนี้สินหมุนเวียนรวม ในปีที่ t-1

$\Delta CASH$  คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปีที่ t หัก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปีที่ t-1

$\Delta STD$  คือ หนี้สินระยะยาวครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี ณ ปีที่ t หัก หนี้สินระยะยาวครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีในปีที่ t-1

ตารางที่ 4-3 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานปกติ

$$NDACC_{it} = \hat{a}_1 [1 / A_{i,t-1}] + \hat{a}_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \hat{a}_3 PPE_{it}$$

| ปี 2539       | Minimum    | Maximum    | Mean      | SD        |
|---------------|------------|------------|-----------|-----------|
| NDACC         | -1.85      | 4.47       | 0.08      | 1.02      |
| A (ล้านบาท)   | 368.72     | 179,784.96 | 8,784.81  | 24,078.06 |
| REV (ล้านบาท) | 24.68      | 110,707.96 | 5,571.51  | 14,870.46 |
| REC (ล้านบาท) | 0.18       | 16,455.15  | 971.59    | 2,365.51  |
| $\Delta REV$  | -1,267.79  | 26,162.28  | 701.42    | 3,445.83  |
| $\Delta REC$  | -535.75    | 5,081.98   | 145.11    | 684.49    |
| PPE (ล้านบาท) | 53.40      | 106,21.24  | 3,982.46  | 14,080.70 |
| $\hat{a}_1$   | -3.81      | 2.86       | -0.07     | 1.00      |
| $\hat{a}_2$   | -5.72      | 8.95       | -0.02     | 2.23      |
| $\hat{a}_3$   | -20.92     | 11.63      | -0.13     | 4.06      |
| ปี 2542       |            |            |           |           |
| NDACC         | -3.32      | 0.64       | -0.13     | 0.55      |
| A (ล้านบาท)   | 349.67     | 271,481.57 | 10,315.99 | 35,825.63 |
| REV (ล้านบาท) | 85.22      | 111,773.41 | 6,104.36  | 16,176.08 |
| REC (ล้านบาท) | 0.38       | 12,932.76  | 774.22    | 1,850.86  |
| $\Delta REV$  | -26,327.44 | 16,167.33  | -424.51   | 4,588.02  |
| $\Delta REC$  | -2,496.52  | 1,222.59   | -53.15    | 407.27    |
| PPE (ล้านบาท) | 34.08      | 170,716.52 | 5,680.18  | 22,544.40 |
| $\hat{a}_1$   | -1.02      | 0.83       | 0.02      | 0.38      |
| $\hat{a}_2$   | -4.10      | 1.93       | -0.04     | 0.95      |
| $\hat{a}_3$   | -6.80      | 21.49      | 0.02      | 3.11      |
| NDACC         | -1.58      | 0.87       | -0.01     | 0.43      |

ตารางที่ 4-3 (ต่อ)

| ปี 2544       | Minimum   | Maximum    | Mean      | SD        |
|---------------|-----------|------------|-----------|-----------|
| A (ล้านบาท)   | 201.76    | 235,980.57 | 11,196.60 | 34,149.66 |
| REV (ล้านบาท) | 57.34     | 128,607.63 | 7,820.74  | 20,332.35 |
| REC (ล้านบาท) | 0.00      | 11,751.59  | 943.17    | 2,061.74  |
| $\Delta$ REV  | -1,286.50 | 21,008.39  | 843.62    | 3,259.57  |
| $\Delta$ REC  | -873.97   | 2,228.91   | 21.55     | 351.01    |
| PPE (ล้านบาท) | 30.85     | 136,544.83 | 5,600.23  | 19,445.29 |
| $\hat{a}_1$   | -0.79     | 1.66       | -0.05     | 0.44      |
| $\hat{a}_2$   | -2.35     | 2.78       | 0.11      | 0.83      |
| $\hat{a}_3$   | -6.70     | 20.21      | 0.35      | 3.02      |

NDACC คือ รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานปกติ, A คือ สินทรัพย์รวม, EV คือ รายได้สุทธิ REC คือ ลูกหนี้การค้า, PPE คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์,  $\Delta$ REV คือ รายได้สุทธิ ณ ปีที่ t หัก รายได้สุทธิในปีที่ t-1, และ  $\Delta$ REC คือ ลูกหนี้การค้า ณ ปีที่ t หัก ลูกหนี้การค้าในปีที่ t-1

ตารางที่ 4-4 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}$$

|           | Minimum | Maximum | Mean  | SD   |
|-----------|---------|---------|-------|------|
| DACC 2539 | -4.55   | 1.83    | -0.09 | 1.03 |
| DACC 2542 | -0.75   | 4.04    | 0.14  | 0.67 |
| DACC 2544 | -1.00   | 1.56    | 0.00  | 0.44 |

DACC คือ รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จากตารางที่ 4-2 พบว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายรวมของปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ -125.14, 98.94 และ -154.47 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมของปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 264.10 -31.45 และ 299.26 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนรวมในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 321.82 -1,590.73 และ -14.49 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 18.25 45.52 และ 214.71 ตามลำดับ และค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินระยะยาวครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 208.50 881.26 และ 308.69 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4-3 พบว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานปกติ ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 0.08 -0.13 และ -0.01 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 8,784.81 10,315.99 และ 11,196.60 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของรายได้สุทธิ ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 5,571.51 6,104.36 และ 7,820.74 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของลูกหนี้การค้า ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 971.59 774.22 และ 943.17 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของรายได้สุทธิ ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 701.42 -424.51 และ 843.62 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 145.11 -53.15 และ 21.55 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ 3,982.46 5,680.18 และ 5,600.23 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของ  $\Delta_1$  ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ -0.07 0.02 และ -0.05 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของ  $\Delta_2$  ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ -0.02 -0.04 และ 0.11 ตามลำดับ และค่าเฉลี่ยของ  $\Delta_3$  ในปี 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ -0.13 0.02 และ 0.35 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4-4 พบว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี พ.ศ. 2539 2542 และ 2544 มีค่าเท่ากับ -0.09 0.14 และ 0.00 ตามลำดับ และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ในปี 2539 2542 และ 2544 เท่ากับ 1.03 0.67 และ 0.44 ตามลำดับ

ตารางที่ 4-5 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของความสามารถของกำไรในการอธิบายราคา  
หลักทรัพย์

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DACC_{it} + \beta_4 (EPS_{it} * DACC_{it}) + \epsilon_{it}$$

|          | Minimum | Maximum | Mean  | SD    |
|----------|---------|---------|-------|-------|
| P        | 1.50    | 228.00  | 36.88 | 41.76 |
| BV       | -16.46  | 295.34  | 48.95 | 52.89 |
| EPS      | -10.90  | 52.03   | 5.10  | 9.51  |
| DACC     | -4.55   | 4.04    | 0.05  | 0.75  |
| EPS*DACC | -56.09  | 57.21   | 0.40  | 7.91  |

P คือ ราคาหลักทรัพย์, BV คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, EPS คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น  
DACC คือ รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จากตารางที่ 4-5 พบว่าราคาหลักทรัพย์ต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 36.88 และส่วนเบี่ยงเบน  
มาตรฐานเท่ากับ 41.76 มูลค่าตามบัญชีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 48.95 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ  
52.89 กำไรสุทธิต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.10 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.51 รายการ  
พึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.05 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน  
เท่ากับ 0.75 และรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมี  
ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.40 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.91

## ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

ตารางที่ 4-6 การทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ (Wilcoxon Signed-Rank Test)

|                 |                | N               | Mean Rank | Sum of Ranks | Z                   | p-value |
|-----------------|----------------|-----------------|-----------|--------------|---------------------|---------|
| DACC42 – DACC39 | Negative Ranks | 31 <sup>a</sup> | 27.10     | 840.00       | -0.340 <sup>j</sup> | 0.734   |
|                 | Positive Ranks | 28 <sup>b</sup> | 33.21     | 930.00       |                     |         |
|                 | Ties           | 0 <sup>c</sup>  |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 59              |           |              |                     |         |
| DACC44 – DACC39 | Negative Ranks | 33 <sup>d</sup> | 28.85     | 952.00       | -0.506 <sup>k</sup> | 0.613   |
|                 | Positive Ranks | 26 <sup>e</sup> | 31.46     | 818.00       |                     |         |
|                 | Ties           | 0 <sup>f</sup>  |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 59              |           |              |                     |         |
| DACC44 – DACC42 | Negative Ranks | 34 <sup>g</sup> | 32.24     | 1096.00      | -1.593 <sup>k</sup> | 0.111   |
|                 | Positive Ranks | 25 <sup>h</sup> | 26.96     | 674.00       |                     |         |
|                 | Ties           | 0 <sup>i</sup>  |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 59              |           |              |                     |         |

<sup>a</sup>DACC42 < DACC39, <sup>b</sup>DACC42 > DACC39, <sup>c</sup>DACC42 = DACC39, <sup>d</sup>DACC44 < DACC39

<sup>e</sup>DACC44 > DACC39, <sup>f</sup>DACC44 = DACC39, <sup>g</sup>DACC44 < DACC42, <sup>h</sup>DACC44 > DACC42

<sup>i</sup>DACC44 = DACC42, <sup>j</sup>Based on negative ranks, <sup>k</sup>Based on positive ranks.

จากตารางที่ 4-6 ผลการทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ (Wilcoxon Signed-Rank Test) พบว่าจำนวนผลต่างระหว่างค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี พ.ศ. 2539 กับปี พ.ศ. 2542 มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 31 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 27.10 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 28 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 33.21 ซึ่งเมื่อเทียบระหว่างปี พ.ศ. 2539 กับปี พ.ศ. 2544 จำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 33 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 28.85 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 26 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 31.46 และเมื่อเทียบผลต่างระหว่างปี พ.ศ. 2542 และปี พ.ศ. 2544 จำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 34 ค่า มีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 32.24 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ

25 ค่า มีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 26.96 ซึ่งจากผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าค่าของจำนวนผลต่างที่เป็นลบมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น แต่ค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี พ.ศ. 2539 2542 และ 2544 มีค่าไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยปี พ.ศ. 2539 เทียบกับปี พ.ศ. 2542 และ พ.ศ. 2544 พบว่าค่า p-value เท่ากับ 0.734 และ 0.613 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่า 0.05 และค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในปี พ.ศ. 2542 เทียบกับปี พ.ศ. 2544 ก็พบค่า p-value มีค่าเท่ากับ 0.111 ซึ่งมากกว่า 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับ  $H_0$  ซึ่งแสดงว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของทั้ง 3 ปีไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย ก่อนปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ปี พ.ศ. 2542 ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐานงานวิจัย

ตารางที่ 4-7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

|          | P     | BV    | EPS   | DACC  | EPS*DACC |
|----------|-------|-------|-------|-------|----------|
| P        | 1.00  |       |       |       |          |
| BV       | 0.89  | 1.000 |       |       |          |
| EPS      | 0.79  | 0.72  | 1.000 |       |          |
| DACC     | -0.07 | -0.04 | 0.02  | 1.000 |          |
| EPS*DACC | 0.01  | 0.08  | 0.21  | 0.65  | 1.000    |

P คือ ราคาหลักทรัพย์ BV คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น EPS คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น

DACC คือ รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จากตารางที่ 4-7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่าราคาหลักทรัพย์ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีมากที่สุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.89 และกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์รองลงมา คือมีค่าเท่ากับ 0.79

ตารางที่ 4-8 ผลการทดสอบสมการถดถอยของความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DACC_{it} + \beta_4 (EPS_{it} * DACC_{it}) + \varepsilon_{it}$$

|          | R <sup>2</sup> | Adj. R <sup>2</sup> | D-W   | F       | B      | p-value  | Expected Sign | VIF   |
|----------|----------------|---------------------|-------|---------|--------|----------|---------------|-------|
| Model 1  | .850           | .846                | 1.968 | 212.361 |        | 0.000*** |               |       |
| BV       |                |                     |       |         | 0.654  | 0.000*** | +             | 2.113 |
| EPS      |                |                     |       |         | 0.344  | 0.000*** | +             | 2.211 |
| DACC     |                |                     |       |         | 0.033  | 0.443    | -             | 1.784 |
| EPS*DACC |                |                     |       |         | -0.137 | 0.002*** | -             | 1.870 |

หมายเหตุ \*\*\*ณ ระดับนัยสำคัญ .01

\*\*ณ ระดับนัยสำคัญ .05

\*ณ ระดับนัยสำคัญ .10

จากตารางที่ 4-8 ผลการทดสอบสมการถดถอยของความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ปรากฏว่า R<sup>2</sup> เท่ากับ 85% ค่า F เท่ากับ 212.361 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งหมายความว่ามูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่อกำไรสุทธิ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ถึง 85% ณ ระดับความเชื่อมั่นที่สูงกว่า 99% โดยที่มูลค่าตามบัญชี ( $\beta_1 = 0.654$ , p-value = 0.000) และกำไรสุทธิ ( $\beta_2 = 0.344$ , p-value = 0.000) มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญต่ำกว่า 1% และรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่อกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $\beta_4 = -0.137$ , p-value = 0.002) โดยที่รายการพึงรับพึงจ่ายทำให้ความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้เป็นไปตามทิศทางที่คาดหวังจึงเป็นไปตามสมมติฐานงานวิจัย ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ายอมรับสมมติฐานที่กล่าวไว้ว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

### ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

จากผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ผู้วิจัยพบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ คือ 1) การจัดการกำไรในลักษณะที่เป็นทั้งเชิงบวกและเชิงลบ 2) การจัดการกำไรในลักษณะที่เป็นเชิงบวก และ 3) การจัดการกำไรในลักษณะที่เป็นเชิงลบ ซึ่งมีจำนวนของข้อมูลตัวอย่างเท่ากับ 26 12 และ 11 ตัวอย่างตามลำดับ โดยผู้วิจัยจะทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมใน 2 ลักษณะ คือการจัดการกำไรในลักษณะเชิงบวก และเชิงลบ โดยทำการทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ของข้อมูล ดังนี้

ตารางที่ 4-9 การทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ (Wilcoxon Signed-Rank Test)  
รายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงบวก

|                 |                | N              | Mean Rank | Sum of Ranks | Z                   | p-value |
|-----------------|----------------|----------------|-----------|--------------|---------------------|---------|
| DACC42 – DACC39 | Negative Ranks | 7 <sup>a</sup> | 7.43      | 52.00        |                     |         |
|                 | Positive Ranks | 5 <sup>b</sup> | 5.20      | 26.00        | -1.020 <sup>k</sup> | 0.308   |
|                 | Ties           | 0 <sup>c</sup> |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 12             |           |              |                     |         |
| DACC44 – DACC39 | Negative Ranks | 9 <sup>d</sup> | 7.11      | 64.00        |                     |         |
|                 | Positive Ranks | 3 <sup>e</sup> | 4.67      | 14.00        | -1.961 <sup>k</sup> | 0.050   |
|                 | Ties           | 0 <sup>f</sup> |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 12             |           |              |                     |         |
| DACC44 – DACC42 | Negative Ranks | 9 <sup>d</sup> | 7.56      | 68.00        |                     |         |
|                 | Positive Ranks | 3 <sup>e</sup> | 3.33      | 10.00        | -2.275 <sup>k</sup> | 0.023   |
|                 | Ties           | 0 <sup>f</sup> |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 12             |           |              |                     |         |

<sup>a</sup>DACC42 < DACC39, <sup>b</sup>DACC42 > DACC39, <sup>c</sup>DACC42 = DACC39, <sup>d</sup>DACC44 < DACC39

<sup>e</sup>DACC44 > DACC39, <sup>f</sup>DACC44 = DACC39, <sup>g</sup>DACC44 < DACC42, <sup>h</sup>DACC44 > DACC42

<sup>i</sup>DACC44 = DACC42, <sup>j</sup>Based on negative ranks, <sup>k</sup>Based on positive ranks.

ตารางที่ 4-10 การทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ (Wilcoxon signed-rank test)  
การจัดการกำไรเชิงลบ

|                 |                | N              | Mean Rank | Sum of Ranks | Z                   | p-value |
|-----------------|----------------|----------------|-----------|--------------|---------------------|---------|
| DACC42 – DACC39 | Negative Ranks | 4 <sup>a</sup> | 3.25      | 13.00        | -1.778 <sup>j</sup> | 0.075   |
|                 | Positive Ranks | 7 <sup>b</sup> | 7.57      | 53.00        |                     |         |
|                 | Ties           | 0 <sup>c</sup> |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 11             |           |              |                     |         |
| DACC44 – DACC39 | Negative Ranks | 4 <sup>d</sup> | 6.50      | 26.00        | -0.622 <sup>j</sup> | 0.534   |
|                 | Positive Ranks | 7 <sup>e</sup> | 5.71      | 40.00        |                     |         |
|                 | Ties           | 0 <sup>f</sup> |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 11             |           |              |                     |         |
| DACC44 – DACC42 | Negative Ranks | 6 <sup>d</sup> | 8.00      | 48.00        | -1.334 <sup>k</sup> | 0.182   |
|                 | Positive Ranks | 5 <sup>e</sup> | 3.60      | 18.00        |                     |         |
|                 | Ties           | 0 <sup>f</sup> |           |              |                     |         |
|                 | Total          | 11             |           |              |                     |         |

<sup>a</sup>DACC42 < DACC39, <sup>b</sup>DACC42 > DACC39, <sup>c</sup>DACC42 = DACC39, <sup>d</sup>DACC44 < DACC39

<sup>e</sup>DACC44 > DACC39, <sup>f</sup>DACC44 = DACC39, <sup>g</sup>DACC44 < DACC42, <sup>h</sup>DACC44 > DACC42

<sup>i</sup>DACC44 = DACC42, <sup>j</sup>Based on negative ranks, <sup>k</sup>Based on positive ranks.

จากตารางที่ 4-9 ผลการทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ (Wilcoxon Signed-Rank Test) พบว่าจำนวนผลต่างระหว่างค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงบวกในปี พ.ศ. 2539 กับปี พ.ศ. 2542 มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 7 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 7.43 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 5 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 5.20 ซึ่งเมื่อเทียบระหว่างปี พ.ศ. 2539 กับปี พ.ศ. 2544 จำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 9 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 7.11 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 3 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 4.67 และเมื่อเทียบผลต่างระหว่างปี พ.ศ. 2542 และปี พ.ศ. 2544 จำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 9 ค่า มีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 7.56 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 3 ค่า มีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 3.33 ซึ่งจากการทดสอบพบว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่

เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงบวกในปี พ.ศ. 2539 และ 2542 มีค่า  $p$ -value เท่ากับ 0.308 ซึ่งมากกว่า 0.05 จึงต้องยอมรับ  $H_0$  คือค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงบวกในปี พ.ศ. 2539 เทียบกับปี พ.ศ. 2542 มีค่าไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ในขณะที่เดียวกับค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปี พ.ศ. 2539 และพ.ศ. 2542 เทียบกับปี พ.ศ. 2544 ก็พบว่าค่า  $p$ -value มีค่าเท่ากับ 0.050 และ 0.023 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงต้องปฏิเสธ  $H_0$  หมายความว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงบวกในปี พ.ศ. 2539 เทียบกับปี พ.ศ. 2544 และพ.ศ. 2542 เทียบกับปี พ.ศ. 2544 มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

จากตารางที่ 4-10 ผลการทดสอบค่าผลต่างระหว่างค่าของตัวแปรแต่ละคู่ (Wilcoxon Signed-Rank Test) พบว่าจำนวนผลต่างระหว่างค่าของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงลบในปี พ.ศ. 2539 กับปี พ.ศ. 2542 มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 7 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 3.25 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 4 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 7.57 ซึ่งเมื่อเทียบระหว่างปี พ.ศ. 2539 กับปี พ.ศ. 2544 จำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 7 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 6.50 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 4 ค่า โดยมีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 5.71 และเมื่อเทียบผลต่างระหว่างปี พ.ศ. 2542 และปี พ.ศ. 2544 จำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นลบ เท่ากับ 6 ค่า มีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 8.00 และจำนวนผลต่างที่มีค่าเป็นบวก เท่ากับ 5 ค่า มีค่าเฉลี่ยของลำดับเท่ากับ 3.60 ซึ่งจากการทดสอบแสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงลบในปี พ.ศ. 2539 2542 และ 2544 มีค่าไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยปี พ.ศ. 2539 เทียบกับปี พ.ศ. 2542 และ พ.ศ. 2544 พบว่าค่า  $p$ -value เท่ากับ 0.075 และ 0.534 ตามลำดับ ซึ่งมากกว่า 0.05 และค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงลบ ในปี พ.ศ. 2542 เทียบกับปี พ.ศ. 2544 ก็พบว่าค่า  $p$ -value มีค่าเท่ากับ 0.182 ซึ่งมากกว่า 0.05 จึงสรุปได้ว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเชิงลบไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

### สรุปผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

| สมมติฐาน                                                                                                                                   | ผลการทดสอบ |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| $H_1$ : ระดับการจัดการกำไรก่อนการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ปี พ.ศ. 2542 สูงกว่าระดับการจัดการกำไรหลังการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ปี พ.ศ. 2542 | ปฏิเสธ     |
| $H_2$ : การจัดการกำไรมีผลกระทบให้ความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง                                                            | ยอมรับ     |