

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร ที่มีต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด 1,154 บริษัท ที่มีข้อมูลครบถ้วน และเป็นบริษัทที่ดั่งขึ้นก่อนปี พ.ศ. 2543 ตามวิธีการวิจัยที่ลำดับไว้ในบทที่ 3 นั้น ผลการวิเคราะห์เป็นดังนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

1. คุณลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลที่น่าสนใจ

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum) การหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มีผลการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

จากตารางที่ 3 เมื่อพิจารณาสินทรัพย์หมุนเวียนรวมของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 1,154 บริษัท พบว่า สินทรัพย์หมุนเวียนรวมมีข้อมูลค่อนข้างกว้างโดยสินทรัพย์หมุนเวียนรวมมีมูลค่าสูงสุด 222,014 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุด 2.45 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 2,987.01 ล้านบาท ในส่วนของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด พบว่า มูลค่าของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีมูลค่าสูงสุด 73,440.82 ล้านบาท และมีบริษัทที่มีมูลค่าของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่ถึงหนึ่งล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 689.05 ล้านบาท ในส่วนของหนี้สินหมุนเวียนรวมมีข้อมูลค่อนข้างกว้างโดยมีมูลค่าของหนี้สินหมุนเวียนรวมของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีมูลค่าสูงสุด 148,011.33 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุด 0.71 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,498.88 ล้านบาท และในส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีพบว่ามูลค่าของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีมูลค่าสูงสุด 38,020.14 ล้านบาท และมีบริษัทที่มีหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีไม่ถึงหนึ่งล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 593.87 ล้านบาท

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในงบดุล

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
ปี 2544					
CA	260	25.21	44,568.12	2,223.28	4,669.63
CASH	260	0.00	15,284.02	498.59	1,681.17
CL	260	5.21	54,109.90	2,315.36	6,213.30
STD	260	0.00	23,100.95	535.26	2,221.43
ปี 2545					
CA	277	14.97	108,802.77	2,617.30	7,729.97
CASH	277	0.00	33,657.52	544.74	2,362.72
CL	277	0.83	64,308.97	2,402.80	7,168.54
STD	277	0.00	26,353.57	492.23	2,090.92
ปี 2546					
CA	296	8.64	125,337.67	2,861.07	8,451.12
CASH	296	0.07	56,442.96	710.00	3,547.19
CL	296	0.71	69,675.46	2,293.69	6,891.48
STD	296	0.00	38,020.14	725.68	3,526.41
ปี 2548					
CA	321	2.45	222,014.00	4,040.78	14,006.43
CASH	321	0.03	73,440.82	948.52	4,748.50
CL	321	1.39	148,011.33	2,919.65	10,083.65
STD	321	0.00	33,190.15	607.51	2,575.66
รวม					
CA	1,154	2.45	222,014.00	2,984.80	9,16.36
CASH	1,154	0.00	73,440.82	689.35	3,389.74
CL	1,154	0.71	148,011.33	2,490.34	7,834.73
STD	1,154	0.00	38,020.14	588.09	2,674.58

CA = สินทรัพย์หมุนเวียนรวม, CASH = เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด, CL = หนี้สินหมุนเวียนรวม, STD = หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี

จากตารางที่ 4 เมื่อพิจารณาระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดพบว่า ระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดมีมูลค่าสูงสุด 30,531.69 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุด (108,263.30) ล้านบาท โดยที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ (723.01) ล้านบาท การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 1,154 บริษัท พบว่าลูกหนี้การค้าเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 108,155.04 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 32,522.57 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 123.50 ล้านบาท ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือพบว่า สินค้าคงเหลือเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 86,870.20 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 8,790.16 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 146.95 ล้านบาท ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้การค้าเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 25,029.88 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าเท่ากับ 3,051.98 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 52.84 ล้านบาท ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของภาษีเงินได้ค้างจ่าย พบว่าภาษีเงินได้ค้างจ่ายเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 7,703.63 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่า 735.73 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -11.37 ล้านบาท ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น พบว่าสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 2,894.92 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 944.16 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 14.64 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด พบว่ามีมูลค่าของค่าเสื่อมราคาของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีมูลค่าสูงสุด 17,478.59 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.28 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 373.71 ล้านบาท

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนาของระดับรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด

$$ACCcf_{it} = (\Delta ARcf_{it-(t-1)} + \Delta INVcf_{it-(t-1)} + \Delta OTHcf - \Delta APcf_{it-(t-1)} - \Delta TAXcf_{it-(t-1) \text{ it}-(t-1)} - DEP_{it-(t-1)})$$

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
ปี 2544					
ACCcf	260	(18,662.00)	39,525.79	(236.51)	3,611.45
ΔAR	260	(2,228.92)	1,267.04	(1.28)	243.83
ΔINV	260	(1,753.30)	2,871.27	22.34	339.96
ΔAP	260	(2,228.89)	3,043.68	(3.40)	334.08

ตารางที่ 4 (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
Δ TAX	260	(121.63)	304.92	0.33	26.03
Δ OTH	260	(1,297.90)	491.23	(6.16)	132.48
DEP	260	2.14	10,371.73	338.59	1,005.21
ปี 2545					
ACCcf	277	(15,836.06)	1,539.57	615.42	1,659.32
Δ AR	277	(5,939.81)	581.62	(92.06)	481.03
Δ INV	277	(6,340.88)	1,808.72	(80.07)	458.49
Δ AP	277	(3,051.98)	2,315.80	71.93	369.97
Δ TAX	277	(615.54)	359.03	(1.06)	49.66
Δ OTH	277	(614.08)	219.05	(15.00)	75.23
DEP	277	1.29	11,525.13	357.43	1,151.37
ปี 2546					
ACCcf	296	(9,366.03)	1,852.51	(427.90)	1,179.79
Δ AR	296	(914.24)	5,585.36	15.12	457.64
Δ INV	296	(4,282.18)	2,512.51	(68.33)	430.86
Δ AP	296	(1,935.38)	1,890.23	10.69	255.88
Δ TAX	296	(145.60)	2,082.19	10.27	124.65
Δ OTH	296	(918.74)	944.16	(8.20)	123.77
DEP	296	0.28	11,365.83	350.22	1,182.77
ปี 2548					
ACCcf	321	(108,263.30)	30,531.69	(1,413.67)	9,411.63
Δ AR	321	(108,155.04)	32,522.57	(377.44)	6,454.22
Δ INV	321	(86,870.20)	8,790.16	(419.17)	4,992.45
Δ AP	321	(2,108.31)	25,029.88	120.25	1,464.84
Δ TAX	321	(735.73)	7,703.63	32.06	508.31

ตารางที่ 4 (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
ΔOTH	321	(2,894.92)	821.53	(27.12)	196.21
DEP	321	0.49	17,478.59	437.63	1,572.15
รวม					
ACCcf	1,154	(108,263.30)	30,531.69	(723.01)	5,123.66
ΔAR	1,154	(108,155.04)	32,522.57	(123.50)	3,421.75
ΔINV	1,154	(86,870.20)	8,790.16	(146.95)	2,658.76
ΔAP	1,154	(3,051.98)	25,029.88	52.84	820.14
ΔTAX	1,154	(735.73)	7,703.63	11.37	276.79
ΔOTH	1,154	(2,894.92)	944.16	(14.64)	141.32
DEP	1,154	0.28	17,478.59	373.71	1,260.88

ACCcf = ระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด, ΔAR = การ (เพิ่มขึ้น) ลดลงของลูกหนี้การค้า, ΔINV = การ (เพิ่มขึ้น) ลดลงของสินค้าคงเหลือ, ΔAP = การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเจ้าหนี้การค้า, ΔTAX = การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของภาษีเงินได้ค้างจ่าย, ΔOTH = การ (เพิ่มขึ้น) ลดลงของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น, DEP = ค่าเสื่อมราคา

ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของระดับรายการคงค้างในงบดุล

$$\text{Accruals}_{it} = (\Delta CA_{t-(t-1)} - (\Delta CL_{t-(t-1)} - \Delta \text{Cash}_{t-(t-1)} - \Delta \text{STDEBT}_{t-(t-1)}) - \text{DEP}$$

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
ปี 2544					
ACCbs	260	(25.68)	5.37	(0.12)	1.73
ΔCA	260	(8,782.89)	9,080.26	11.49	1,131.61
ΔCash	260	(2,350.30)	14,826.36	212.84	1,395.25
ΔCL	260	(43,022.15)	14,831.41	(236.99)	3,366.84
ΔSTDEBT	260	(3,842.86)	13,025.43	66.73	1,099.36
ปี 2545					
ACCbs	277	(6.17)	32.34	0.12	2.02
ΔCA	277	(12,686.08)	7,100.98	55.75	1,333.11
ΔCash	277	(18,941.03)	1,387.10	(124.90)	1,395.46
ΔCL	277	(18,210.61)	6,651.79	(96.56)	2,222.01
ΔSTDEBT	277	(17,876.22)	5,854.18	(49.58)	1,406.10
ปี 2546					
ACCbs	296	(1.08)	13.15	(0.00)	0.82
ΔCA	296	(3,006.88)	16,534.90	298.17	1,305.74
ΔCash	296	(2,420.14)	22,785.44	179.02	1,433.96
ΔCL	296	(54,263.54)	13,010.94	(42.79)	3,537.45
ΔSTDEBT	296	(4,713.54)	35,915.38	255.98	2,383.69
ปี 2548					
ACCbs	321	(1.31)	0.69	(0.04)	0.14
ΔCA	321	(4,855.45)	26,432.33	478.58	2,216.94
ΔCash	321	(3,426.87)	26,648.98	299.70	1,887.79
ΔCL	321	(24,115.94)	21,081.29	364.24	2,637.57
ΔSTDEBT	321	(36,861.91)	8,234.09	(76.60)	2,569.71

ตารางที่ 5 (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
รวม					
ACCbs	1,154	(25.68)	32.34	(0.01)	1.35
ΔCA	1,154	(12,686.08)	26,432.33	225.57	1,596.80
$\Delta Cash$	1,154	(18,941.03)	26,648.98	127.78	1,561.77
ΔCL	1,154	(54,263.54)	21,081.29	13.77	2,985.42
$\Delta STDEBT$	1,154	(36,861.91)	35,915.38	47.49	2,012.21

ACCbs = ระดับของรายการคงค้างในงบดุล, ΔCA = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนรวม, $\Delta Cash$ = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด, ΔCL = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนรวม, $\Delta STDEBT$ = หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี

จากตารางที่ 5 เมื่อพิจารณาระดับของรายการคงค้างในงบดุล ของบริษัทที่เป็นตัวอย่างทั้งหมด 1,154 บริษัท พบว่าระดับรายการคงค้างในงบดุล มีค่าสูงสุด 32.34 และมีค่าต่ำสุด (25.68) โดยมีค่าเฉลี่ย 0.01 หมายความว่า ระดับของรายการคงค้างในงบดุลของบริษัทที่เป็นตัวอย่างมีมูลค่าสูงสุด 32.34 ล้านบาท (คุณภาพกำไรต่ำ) และรายการคงค้างมีมูลค่าต่ำสุด (25.68) ล้านบาท (คุณภาพกำไรสูง) โดยมีค่าเฉลี่ย (0.01) ล้านบาท ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมพบว่า สินทรัพย์หมุนเวียนรวมเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 26,432.33 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 18,941.03 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 225.57 ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดพบว่า เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 26,648.98 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 18,941.03 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 127.78 ล้านบาท ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนรวม พบว่า หนี้สินหมุนเวียนรวมมีค่าเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 21,081.29 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 54,263.54 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 13.77 ล้านบาท และในส่วนของ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี พบว่า หนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีมูลค่าสูงสุด 35,915.38 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงลดลงมีมูลค่าสูงสุด 36,861.91 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 47.49 ล้านบาท

ตารางที่ 6 สถิติเชิงพรรณนาของระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและ
งบกระแสเงินสด

$$DIFF_{it} = (ACCbs_{it} - ACCcf_{it}) / Total Asset_{it}$$

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
ปี 2544					
DIFF	260	(25.58)	5.35	0.09	1.73
ACCbs	260	(18,662.00)	39,525.79	(236.51)	3,611.45
ACCCf	260	(13,917.70)	4,599.80	(320.91)	1,428.61
TA	260	193.80	235,980.57	7,320.36	19,607.37
ปี 2545					
DIFF	277	(5.57)	32.38	0.21	2.01
ACCbs	277	(19,247.60)	12,154.69	(129.81)	2,178.91
ACCCf	277	(15,836.06)	1,539.57	615.42	1,659.32
TA	277	94.63	296,592.27	8,558.67	26,416.00
ปี 2546					
DIFF	296	(0.86)	13.18	0.07	0.82
ACCbs	296	(14,917.53)	53,520.57	(153.29)	4,286.29
ACCCf	296	(9,366.03)	1,852.51	(427.90)	1,179.79
TA	296	51.62	324,605.37	9,022.98	27,369.03
ปี 2548					
DIFF	321	(2.30)	29.99	0.17	2.02
ACCbs	321	(63,656.35)	4,964.41	(629.58)	4,310.13
ACCCf	321	(108,263.30)	30,531.69	(1,413.67)	9,411.63
TA	321	121.29	649,806.66	11,121.29	41,397.03

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หน่วย: ล้านบาท

ตัวแปร	N	Min.	Max.	Mean	S.D.
รวม					
DIFF	1,154	(25.58)	32.38	0.10	1.72
ACCbs	1,154	(63,656.35)	53,520.57	(298.89)	3,737.16
ACCcf	1,154	(108,263.30)	30,531.69	(723.01)	5,123.66
TA	1,154	51.62	649,806.66	9,111.60	30,374.20

DIFF = ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด, ACCbs = ระดับของรายการคงค้างในงบดุล, ACCcf = ระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด, TA = สินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 6 เมื่อพิจารณาระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด ของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 1,154 บริษัท พบว่า ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด มีค่าสูงสุด 32.38 และมีค่าต่ำสุด (25.58) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.10 หมายความว่า ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด ของบริษัทที่เป็นตัวอย่างมีมูลค่าสูงสุด 32.38 ล้านบาท (คุณภาพกำไรต่ำ) และมีมูลค่าต่ำสุด (25.58) ล้านบาท (คุณภาพกำไรสูง) โดยมีค่าเฉลี่ย 0.10 ล้านบาท ในส่วนของระดับของรายการคงค้างในงบดุล พบว่า ระดับของรายการคงค้างในงบดุลมีมูลค่าสูงสุด 53,520.57 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุด (63,656.35) ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย (298.89) ล้านบาท ในส่วนระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดพบว่า ระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดมีมูลค่าสูงสุด 30,531.69 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุด (108,263.30) ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย (723.01) ล้านบาท และในส่วนของสินทรัพย์รวมของบริษัท พบว่าสินทรัพย์รวมของบริษัทมีค่าที่ค่อนข้างกว้าง โดยมีมูลค่าของสินทรัพย์รวมสูงสุด 649,809.66 ล้านบาท และมีมูลค่าต่ำสุด 51.62 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 9,111.60 ล้านบาท

ก่อนที่จะทำการประมวลผลด้วยวิธีทางสถิติเทคนิควิเคราะห์ การถดถอยแบบเส้นตรงเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งจะต้องมีการตรวจสอบค่าผิดปกติ (Outliers) ในทางสถิติที่เรียกว่า Case Wise Diagnostics (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2549) เป็นการตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าสูงที่สุดและต่ำที่สุด เปรียบเทียบกับค่าที่มากกว่าหรือน้อยกว่า ± 3 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ

ถ้าหากพบว่า Caseใดคือค่า Case Wise จะตัดข้อมูลออกจากการวิเคราะห์ เพื่อป้องกันการนำกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าเกินปกติมาทำการทดสอบรวมด้วย ซึ่งอาจจะทำให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามผิดเพี้ยนไป จากการวิเคราะห์พบว่า มี Case ที่มีค่าผิดปกติจำนวน 158 Case ดังนั้นจึงทำการตัดข้อมูลออกจากการวิเคราะห์ ทำให้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้มีจำนวน 996 ตัวอย่าง จากทั้งหมด 1,154 ตัวอย่าง

ส่วนการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ได้แก่

1. ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0 ($E(e) = 0$)

เงื่อนไขข้อนี้จะเป็นจริงเสมอ ไม่จำเป็นต้องตรวจสอบเนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสอง+น้อยที่สุดจะทำให้ e (error) = 0 เสมอ

2. ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่

การตรวจสอบค่าแปรปรวนค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ โดยการทดสอบ

Homogeneity of variances ได้ค่า sig = 0.001 < 0.05 ตามภาคผนวก ข แสดงให้เห็นว่า ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ ไม่เป็นไปตามเงื่อนไข

3. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

ตรวจสอบความเป็นอิสระโดยใช้สถิติ Durbin - Waston พิจารณา

จากค่า Durbin - Waston ได้เท่ากับ 1.940 ตามภาคผนวก ข ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5 - 2.5 สรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน เป็นไปตามเงื่อนไข

4. ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ

จากการตรวจสอบค่า e มีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ ซึ่งตรวจสอบโดยค่า

Kolmogorov-Smirnov ตามภาคผนวก ข พบว่าค่า Sig. ของสถิติทดสอบ Kolmogorov-Smirnov = .000 < 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก หรือสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ ไม่เป็นไปตามเงื่อนไข

5. ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน

จากภาคผนวก ข ค่า VIF (Variance Inflation Factor) มีค่าอยู่ระหว่าง 0 - 3 ซึ่งถือว่า มีค่าน้อย แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน เป็นไปตามเงื่อนไข

ตารางที่ 7 สถิติเชิงพรรณนาของความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Mean	S.D.
P	17.4009	20.22136
EPS	1.7931	4.67929
BV	17.7118	17.7118
DIFF	.0593	1.43617
CG	.1506	.35784
AUD	.6084	.48835
SIZE	7.072	16.64495

P = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน, EPS = กำไรสุทธิต่อหุ้น, BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, DIFF = ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด, CG = การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยที่ 1 คือ บริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี และ 0 คือ บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี, AUD = ผู้สอบบัญชีของกิจการ โดยที่ 1 คือ กิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็น big 4 และ 0 คือ กิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็นอย่างอื่น, SIZE = ขนาดของกิจการ วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ

จากตารางที่ 7 พบว่าค่าเฉลี่ยของราคาหุ้น มีค่าเท่ากับ 17.4009 ค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิต่อหุ้น มีค่าเท่ากับ 1.7931 ค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชี มีค่าเท่ากับ 17.7118 ค่าเฉลี่ยของระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด มีค่าเท่ากับ 0.1055 ค่าเฉลี่ยของการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีค่าเท่ากับ 0.1506 หมายความว่า บริษัทที่นำมาศึกษาส่วนใหญ่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ค่าเฉลี่ยของผู้สอบบัญชีของกิจการ มีค่าเท่ากับ 0.6084 หมายความว่า บริษัทที่นำมาศึกษาส่วนใหญ่ใช้ผู้สอบบัญชีที่เป็น big 4 และในส่วนของค่าเฉลี่ยของขนาดของกิจการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.0727

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ คือ ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีมากที่สุด ซึ่งมีค่าเท่ากับ .876 คุณภาพของผู้สอบบัญชีต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์รองลงมา ซึ่งมีค่าเท่ากับ .681 และกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์รองลงมา ตามลำดับ ซึ่งมีค่าเท่ากับ .621 แสดงให้เห็นว่าความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับมูลค่าตามบัญชี การกำกับดูแลกิจการ ที่ดีต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้น ตามลำดับ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545)

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์สัมพัทธ์ของตัวแปรโดยวิธี Pearson Correlation

P	EPS	BV	DIFF	AUD	CG	SIZE	EPS*CG	EPS*DIFF	EPS*AUD	VIF	
1											
EPS	.621**	1								2.276	
BV	.876**	.538**	1							1.173	
DIFF	-.020	.113**	-.017	1						1.613	
AUD	.114**	.067**	.041	.020	1					1.199	
CG	.039	-.016	-.066**	-.025	.154**	1				1.414	
SIZE	.079**	.045	-.014	-.009	.151**	.301**	1			1.186	
EPS*CG	.230**	.180**	.104**	-.010	.088**	.496**	.349**	1		1.509	
EPS*DIFF	-.031	.295**	-.029	.609**	.004	-.020	-.014	-.011	1	1.832	
EPS*AUD	.681**	.680.**	.573**	.095**	.295**	.009	.055**	.208**	.164**	1	2.454

P = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน, EPS = กำไรสุทธิต่อหุ้น, BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, DIFF = ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด, CG = การกักตุนกำไรที่ดี โดยที่ 1 คือ บริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกัตุนกำไรที่ดี และ 0 คือ บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกัตุนกำไรที่ดี, AUD = ผู้สอบบัญชีของกิจการ โดยที่ 1 คือ กิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็น big 4 และ 0 คือ กิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็นอย่างอื่น, SIZE = ขนาดของกิจการ วัดจากกลไกที่มของสินทรัพย์รวม

ของกิจการ, N = 996

** ระดับนัยสำคัญ 0.05

2. ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

จากตารางที่ 9 การศึกษาตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 จากการตรวจสอบความเป็นอิสระต่อกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรตามจากการพิจารณาค่า Durbin - Watson ของตัวแปรตามแล้วพบว่าตัวแปรตามมีค่า Durbin-Watson อยู่ในช่วง 1.5-2.5 จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรตามเป็นอิสระต่อกัน และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ตามตัวแบบที่ 1 พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) และจากการศึกษาตัวแบบที่ 2 พิจารณาค่า Adjust R Square โดยมีค่าสูงขึ้นจากตัวแบบที่ 1 คือ จาก 0.799 เป็น 0.813 ซึ่งให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ดีขึ้นจากตัวแบบที่ 1

การทดสอบสมมติฐาน

จากตารางที่ 10 การตรวจสอบความเป็นอิสระต่อกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรตามจากการพิจารณาค่า Durbin-Watson ของตัวแปรตามแล้วพบว่า ตัวแปรตามมีค่า Durbin-Watson อยู่ในช่วง 1.5 -2.5 จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรตามเป็นอิสระต่อกัน

การทดสอบสมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า ผลกระทบร่วมระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (p-value) เท่ากับ 1.006 (0.000) โดยมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 คุณภาพของผู้สอบบัญชีมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า ผลกระทบร่วมระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้นและคุณภาพของผู้สอบบัญชีมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (p-value) เท่ากับ 1.170 (0.000) โดยมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงสรุปผลการศึกษาได้ว่า คุณภาพของผู้สอบบัญชีมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นคุณภาพของผู้สอบบัญชีมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐานที่ 3 คุณภาพกำไรมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า ผลกระทบร่วมระหว่างกำไรสุทธิต่อหุ้นและคุณภาพกำไร (ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด) มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (p-value) เท่ากับ -0.074 (0.000) โดยมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่า คุณภาพกำไรมีผลกระทบต่อข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นคุณภาพกำไรมีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสรุปได้ตามตารางที่ 10

จากผลการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ วัดค่าโดยใช้ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (p-value) เท่ากับ 0.045 (0.008) โดยมีค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นขนาดของกิจการมีผลกระทบต่อการใช้ตัวแปรต่าง ๆ ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ด้วย

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 BV_{it} + e_{it}$

ตัวแบบที่ศึกษา (2) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 CG_{it} + \beta_4 DIFF_{it} + \beta_5 AUD_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$

ตัวแบบที่ (1)	β_0	$\beta_1 EPS_{it}$	$\beta_2 BV_{it}$	$\beta_3 CG_{it}$	$\beta_4 DIFF_{it}$	$\beta_5 AUD_{it}$	$\beta_6 SIZE_{it}$	Adj.	F	D-W
	4.938	.914	.611					.799	1975.268	1.991
t	14.055	12.545	45.187							
p-value	.000**	.000**	.000**							
ตัวแบบที่ (2)	β_0	$\beta_1 EPS_{it}$	$\beta_2 BV_{it}$	$\beta_3 CG_{it}$	$\beta_4 DIFF_{it}$	$\beta_5 AUD_{it}$	$\beta_6 SIZE_{it}$	Adj.	F	D-W
	2.622	.898	.615	3.909	-.329	2.110	.062	.813	721.728	1.958
t	5.375	12.607	46.819	4.766	-2.133	3.640	3.536			
p-value	.000**	.000**	.000**	.000**	.033**	.000**	.000**			

P = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน, EPS = กำไรสุทธิต่อหุ้น, BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, DIFF = ระดับความแตกต่างของการจ่ายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด, CG = การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยที่ 1 คือ บริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี และ 0 คือ บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี, AUD = ผู้สอบบัญชีของกิจการ โดยที่ 1 คือ กิจการที่ผู้สอบบัญชีเป็น big 4 และ 0 คือ กิจการที่ผู้สอบบัญชีเป็นอย่างอื่น, N=996

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 10 ผลการทดสอบสมการถอยยของความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_{it} + \gamma_2 BV_{it} + \gamma_3 CG_{it} + \gamma_4 DIFF_{it} + \gamma_5 AUD_{it} + \gamma_6 SIZE_{it} + \gamma_7 EPS * CG_{it} + \gamma_8 EPS * DIFF_{it} + \gamma_9 EPS * AUD_{it} + e_{it}$$

	γ_0	$\gamma_1 EPS_{it}$	$\gamma_2 BV_{it}$	$\gamma_3 CG_{it}$	$\gamma_4 DIFF_{it}$	$\gamma_5 AUD_{it}$	$\gamma_6 SIZE_{it}$	$\gamma_7 EPS * CG_{it}$	$\gamma_8 EPS * DIFF_{it}$	$\gamma_9 EPS * AUD_{it}$	Adj. R ²	F	D-W
	4.245	.567	.552	2.457	.149	.080	0.45	1.006	-0.74	1.170	.837	567.759	1.920
t	8.896	6.794	41.057	2.854	.824	.139	2.645	3.681	-5.065	9.752			
p-value	.000**	.000**	.000**	.004**	.410	.890	.008**	.000**	.000**	.000**			

P = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน, EPS = กำไรสุทธิต่อหุ้น, BV = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, DIFF = ระยะเวลาแตกต่างของการค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสด, CG = การกักตุนกำไรสุทธิ โดยที่ 1 คือ บริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี และ 0 คือ บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี, AUD = ผู้สอบบัญชีของการ โดยที่ 1 คือ กิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็น big 4 และ 0 คือ กิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็นอย่างอื่น, SIZE = ขนาดของกิจการ, N = 996

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 11 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	การทดสอบ	ผลการทดสอบ
H_1	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
H_2	คุณภาพของผู้สอบบัญชีมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
H_3	คุณภาพกำไรมีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาตัวแปรแทรกซ้อนของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร (ตัวแปรอิสระ) กับราคาหลักทรัพย์ (ตัวแปรตาม) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่นำเสนอข้างต้น สรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี มีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนคุณภาพกำไร มีผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ