

การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

เนื้อหาบทนี้นำเสนอผลการวิจัย จากการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการจัดการกำไร ซึ่งวัดโดยใช้การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และการกำกับดูแลของบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุน โดยการกำกับดูแลวัดโดยใช้สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน ขนาดของคณะกรรมการ กรรมการที่เป็นเครือญาติ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ จากนั้นจึงนำข้อมูลเหล่านั้นมาทำการประมวลผลด้วยวิธีทางสถิติที่เหมาะสม เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานและทำการวิเคราะห์ผลของข้อมูล รวมถึงปัจจัยควบคุมที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุน

4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ใช้ศึกษา

จากตารางที่ 4.1 ส่วน ก แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในระหว่างปี พ.ศ. 2543 ถึง พ.ศ. 2546 โดยแบ่งตามลักษณะของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยปี พ.ศ. 2545 เป็นปีที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมากที่สุด คิดเป็น 30 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนั้นการออกหุ้นเพิ่มทุนแบบเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมมีจำนวนมากที่สุด คิดเป็น 55.38 เปอร์เซ็นต์

จากตารางที่ 4.1 ส่วน ข แสดงรายละเอียดการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ในช่วงปี 2543-2546 ที่ทดสอบ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมากที่สุด คือ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คิดเป็น 20.77 เปอร์เซ็นต์

ตารางที่ 4.1

จำนวนตัวอย่างการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ใช้ทดสอบในระหว่างปี พ.ศ. 2542 - พ.ศ. 2546

ส่วน ก : ตัวอย่างหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ใช้ทดสอบแบ่งตามลักษณะการออกหุ้นเพิ่มทุนระหว่างปี 2542-2546

ปี	Private Placement ¹	Right Offering ²	รวม
2543	17	17	34
2544	10	18	28
2545	13	26	39
2546	18	11	29
รวม	58	72	130

¹Private Placement คือ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง

² Right Offering คือ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม

ส่วน ข : จำนวนตัวอย่างหุ่นสามัญเพิ่มเติมที่ใช้ทดสอบแบ่งตามอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง หุ่นสามัญเพิ่มเติม	%ของตัวอย่างทั้งหมด	
เกษตรและอุตสาหกรรม	ธุรกิจการเกษตร	13	10.00	
	อาหารและเครื่องดื่ม	10	7.69	
สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือน	3	2.31	
	เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	0	0.00	
	สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า	5	3.85	
	อัญมณีและเครื่องประดับ	1	0.77	
	วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	6	4.62
วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม	เครื่องมือและเครื่องจักร	1	0.77	
	บรรจุภัณฑ์	5	3.85	
	ยานพาหนะและอุปกรณ์	2	1.54	
	เยื่อกระดาษและกระดาษ	2	1.54	
	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	27	20.77
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	6	4.62	
	พลังงานและสาธารณูปโภค	4	3.08	
ทรัพยากร	เหมืองแร่	0	0.00	
	บริการ	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	3	2.31
การแพทย์		4	3.08	
ขนส่ง		4	3.08	
คลังสินค้าและไซโล		0	0.00	
บริการเฉพาะกิจ		1	0.77	
บันเทิงและสันทนาการ		4	3.08	
พาณิชย์		3	2.31	
โรงแรมและบริการท่องเที่ยว		2	1.54	
เทคโนโลยี		เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	5	3.85
		ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	8	6.15
	สื่อสาร	11	8.46	
รวม		130	100.00	

4.2 ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ใช้ศึกษา

จากตารางที่ 4.2 แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรการวิจัย พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของการจัดการกำไร เท่ากับ -0.0062 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.2358 ค่ามัธยฐาน (Median) เท่ากับ -0.0150 นอกจากนี้มีค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ -0.87 และ 0.86 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2

ข้อมูลทางสถิติของตัวแปรการกำกับดูแลของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่ามัธยฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
DCA ¹	-0.0062	0.2358	-0.0150	-0.87	0.86
BSO ²	0.0600	0.2410	0.0000	0.00	1.00
BINDE ³	0.3025	0.1068	0.2900	0.09	0.57
BLOCK ⁴	0.9900	0.0880	1.0000	0.00	1.00
CEODUAL ⁵	0.2600	0.4410	0.0000	0.00	1.00
BSIZE ⁶	11.8400	3.9940	11.0000	6.00	24.00
FAM ⁷	0.5500	0.4990	1.0000	0.00	1.00
AUD ⁸	0.6000	0.4920	1.0000	0.00	1.00
AUDINDE ⁹	0.9600	0.1930	1.0000	0.00	1.00
EEP ¹⁰	0.4600	0.5000	0.0000	0.00	1.00
LEV ¹¹	2.7473	9.3460	1.3300	-45.71	40.05
LSIZE ¹²	9.5811	0.6095	9.4950	7.46	11.16
ISSUE ¹³	0.5500	0.5000	1.0000	0.00	1.00
SEO ¹⁴	0.4500	0.4990	0.0000	0.00	1.00

¹DCA คือ การจัดการกำไร

²BSO คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท

³BINDE คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ

⁴BLOCK คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%

⁵CEODUAL คือ ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน

⁶ BFSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการ
⁷ FAM	คือ กรรมการที่เป็นเครือญาติ
⁸ AUD	คือ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่
⁹ AUDINDE	คือ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ
¹⁰ EOP	คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
¹¹ LEV	คือ ระดับโครงสร้างทุน
¹² LSIZE	คือ ขนาดของบริษัท
¹³ ISSUE	คือ ความถี่ในการออกหุ้นเพิ่มทุน
¹⁴ SEO	คือ การจัดสรรหุ้น

4.3 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล

ในการศึกษาครั้งนี้หนึ่งในวัตถุประสงค์ คือ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลของบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุน อันได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน ขนาดของคณะกรรมการ กรรมการที่เป็นเครือญาติ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ ในการทดสอบจะใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ เพื่อยืนยันความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลการวิจัย และเพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น ซึ่งมีผลทำให้สมการที่ได้จากการศึกษานี้ถูกต้องและเหมาะสม ดังนั้นก่อนที่จะคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยจะต้องตรวจสอบสมมติฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ดังนี้

4.3.1 การตรวจสอบลักษณะความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตามและตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูล

นั่นคือ จะต้องทำการตรวจสอบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามอยู่ในรูปเชิงเส้นหรือไม่ ซึ่งในที่นี้ได้ทำการตรวจสอบแบบพล็อตกราฟหรือแผนภาพการกระจาย (Scatter plots) จากการนำข้อมูลที่ได้เก็บรวบรวมทำการตรวจสอบแบบพล็อตกราฟหรือแผนภาพการกระจาย (Scatter plots) พบว่า กราฟที่ได้แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามอยู่ในรูปเชิงเส้น

4.3.2 การตรวจสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน (Homoscedasticity)

ข้อกำหนดในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ คือ ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใดๆ มีการกระจายด้วยความแปรปรวนคงที่ ซึ่งทำการตรวจสอบโดยใช้วิธีการของลีเวน (The Levene Test) เพื่อทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวน (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544:635) โดยมีสมมติฐานของการทดสอบดังนี้

H_0 : ความแปรปรวนของการจัดการกำไรเท่ากัน

H_1 : ความแปรปรวนของการจัดการกำไรอย่างน้อย 1 ค่าที่แตกต่างกัน

ผลการทดสอบจะพิจารณาได้จากค่าสถิติ Levene หรือ p-value ถ้าค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานนี้ แสดงว่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2544:635) จากผลการทดสอบ พบว่า ค่า p-value ที่ได้เท่ากับ 0.069 ซึ่งมากกว่านัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่าข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีความแปรปรวนที่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

4.3.3 การตรวจสอบอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation)

ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆ ของตัวแปรอิสระจะต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยส่วนใหญ่อัตสหสัมพันธ์ของตัวแปรตามจะเกิดขึ้นกับข้อมูลที่มีลักษณะเป็นอนุกรมเวลาหรือข้อมูลที่เก็บตามเวลา ซึ่งตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยนี้มีลักษณะเป็นข้อมูลรายปี จึงมีโอกาสที่จะเกิดปัญหาดังกล่าวได้ ดังนั้นจึงทำการตรวจสอบเพื่อให้ผลการวิเคราะห์ถูกต้องและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น ซึ่งการตรวจสอบจะใช้วิธีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของการจัดการกำไร โดยมีสมมติฐานการทดสอบดังนี้

H_0 : การจัดการกำไรเป็นอิสระกัน

H_1 : การจัดการกำไรไม่เป็นอิสระกัน

ผลการทดสอบจะพิจารณาได้จากค่าสถิติ d (Durbin-Watson) ถ้า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 นั่นคือ มีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่า การจัดการกำไรเป็นอิสระกัน (กัลยา

วานิชย์บัญชา,2544:635) จากผลการทดสอบความเป็นอิสระของค่าความคาดเคลื่อน พบว่า Durbin-Watson ที่คำนวณได้เท่ากับ 2.165 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลตัวแปรตามเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

4.3.4 การตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล

สำหรับแต่ละค่าของตัวแปรอิสระที่กำหนดค่าตัวแปรตามต้องเป็นตัวแปรสุ่ม ซึ่งมีการแจกแจงปกติ ในการทดสอบการแจกแจงของข้อมูลว่าเป็นแบบปกติหรือไม่ จะใช้สถิติทดสอบคือ Kolmogorov-Smirnov Test (K-S Test) หลักการของการทดสอบนี้ คือ การเปรียบเทียบค่าฟังก์ชันการแจกแจงสะสมของข้อมูลตัวอย่าง กับค่าฟังก์ชันการแจกแจงสะสมของข้อมูลภายใต้สมมติฐานว่า ข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ ถ้าค่าความแตกต่างต่ำ แสดงว่าการแจกแจงเป็นแบบปกติ (กัลยา วานิชย์บัญชา,2544:635) สมมติฐานของการทดสอบ คือ

H_0 : การจัดการกำไรมีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : การจัดการกำไรมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

ผลการทดสอบจะพิจารณาได้จากค่า p-value ถ้าค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานนี้ แสดงว่า ข้อมูลมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ จากผลการทดสอบการแจกแจงของการจัดการกำไรพบว่า p-value ที่ได้เท่ากับ 0.365 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นจึงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่า ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

4.3.5 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

เนื่องจากเงื่อนไขข้อหนึ่งของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ คือ ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน การตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะทำโดยการให้ตัวแปรอิสระตัวหนึ่งเป็นตัวแปรตาม ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือเป็นตัวแปรอิสระ วิธีการตรวจสอบจะใช้ค่าสถิติ คือ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ศูนย์ หรือค่า Variance Inflation Factor มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก นั่นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity (กัลยา วานิชย์บัญชา,2544:635) จากการ

ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าดังนี้

ตารางที่ 4.3
การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	Tolerance	VIF
BSO ¹	0.921	1.085
BINDE ²	0.917	1.091
BLOCK ³	0.937	1.067
CEODUAL ⁴	0.918	1.090
BSIZE ⁵	0.574	1.734
FAM ⁶	0.838	1.194
AUD ⁷	0.913	1.095
AUDINDE ⁸	0.874	1.145
EEP ⁹	0.807	1.239
LEV ¹⁰	0.802	1.247
LSIZE ¹¹	0.684	1.461
ISSUE ¹²	0.862	1.160
SEO ¹³	0.780	1.282

¹BSO คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท

²BINDE คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ

³BLOCK คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%

⁴CEODUAL คือ ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน

⁵BSIZE คือ ขนาดของคณะกรรมการ

⁶FAM คือ กรรมการที่เป็นครอบครัวญาติ

⁷AUD คือ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่

⁸AUDINDE คือ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ

⁹EEP คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ

¹⁰ LEV	คือ ระดับโครงสร้างทุน
¹¹ LSIZE	คือ ขนาดของบริษัท
¹² ISSUE	คือ ความถี่ในการออกหุ้นเพิ่มทุน
¹³ SEO	คือ การจัดสรรหุ้น

จากตารางที่ 4.3 พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ใกล้ศูนย์ และค่า Variance Inflation Factor มีค่าน้อยกว่า 10 ทุกตัว แสดงว่า ตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

4.4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยจากแบบจำลอง

เมื่อทำการตรวจสอบข้อมูลทั้งหมดที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลนี้แล้ว จึงนำข้อมูลเหล่านั้นมาทำการประมวลผลเพื่อทำการทดสอบสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งผลที่ได้จากการประมวลผลเป็นดังนี้

จากตารางที่ 4.4 ส่วน ก แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนของเบียร์สัน พบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษที่มีผลขาดทุนในปีที่ผ่านมา มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.298 เนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทในปีที่ผ่านมา มีผลต่อการตัดสินใจของผู้บริหารที่จะจัดการกำไรให้ผลการดำเนินงานออกมาดูดีในปีต่อมา นั่นคือถ้าในปีที่ผ่านมาบริษัทมีผลขาดทุนมากจะเป็นสิ่งจูงใจให้บริษัทจัดการกำไรมากขึ้นในปีต่อมา เพื่อดึงดูดนักลงทุน

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เชิงซ้อนของ Pearson แสดงค่าสัมประสิทธิ์และภายในวงเล็บแสดงค่า p-value

ส่วน ก : ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เชิงซ้อน

Pearson	DCA	BSO	BINDE	BLOCK	CEODUAL	BSIZE	FAM	AUD	AUDINDE	EEP	LEV	LSIZE	ISSUE	SEO
DCA ¹														
BSO ²	0.015 (0.866)													
BINDE ³	0.067 (0.420)	-0.072 (0.415)												
BLOCK ⁴	0.133 (0.133)	0.023 (0.799)	-0.064 (0.468)											
CEODUAL ⁵	-0.024 (0.782)	0.066 (0.455)	-0.055 (0.535)	0.052 (0.554)										
BSIZE ⁶	0.108 (0.221)	-0.102 (0.247)	-0.022 (0.807)	-0.026 (0.772)	-0.143 (0.105)									
FAM ⁷	-0.096 (0.276)	0.101 (0.253)	-0.100 (0.258)	-0.079 (0.371)	0.041 (0.642)	0.021* (0.022)								
AUD ⁸	0.038 (0.669)	-0.118 (0.183)	-0.049 (0.580)	0.108 (0.222)	-0.086 (0.322)	-0.025 (0.775)	-0.006 (0.943)							
AUDINDE ⁹	-0.034 (0.699)	0.051 (0.563)	-0.029 (0.741)	-0.018 (0.842)	0.028 (0.752)	0.173* (0.049)	-0.099 (0.262)	0.000 (1.000)						
EEP ¹⁰	0.298** (0.001)	-0.173* (0.049)	-0.119 (0.179)	0.082 (0.357)	-0.024 (0.784)	-0.087 (0.328)	-0.162 (0.065)	0.189* (0.031)	-0.136 (0.123)					
LEV ¹¹	0.113 (0.199)	-0.047 (0.596)	0.045 (0.608)	0.017 (0.849)	-0.052 (0.559)	0.298** (0.001)	-0.085 (0.337)	-0.048 (0.591)	-0.054 (0.543)	0.122 (0.165)				
LSIZE ¹²	-0.016 (0.854)	-0.061 (0.490)	0.076 (0.392)	0.048 (0.587)	-0.091 (0.302)	0.466** (0.000)	0.041 (0.640)	0.059 (0.508)	-0.018 (0.838)	0.037 (0.676)	0.104 (0.240)			
ISSUE ¹³	-0.026 (0.768)	-0.088 (0.319)	0.068 (0.445)	-0.080 (0.364)	-0.090 (0.307)	0.021 (0.810)	-0.103 (0.242)	0.139 (0.115)	-0.022 (0.807)	0.100 (0.257)	-0.187* (0.033)	0.180* (0.041)		
SEO ¹⁴	0.093 (0.293)	-0.037 (0.679)	0.138 (0.118)	-0.098 (0.267)	-0.182* (0.038)	-0.123 (0.163)	0.027 (0.758)	0.101 (0.253)	-0.223* (0.011)	0.224* (0.010)	-0.024 (0.785)	0.173* (0.049)	0.041 (0.642)	

	มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%
**	มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%
¹ DCA	คือ การจัดการกำไร
² BSO	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท
³ BINDE	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ
⁴ BLOCK	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
⁵ CEODUAL	คือ ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน
⁶ BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการ
⁷ FAM	คือ กรรมการที่เป็นเครือญาติ
⁸ AUD	คือ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่
⁹ AUDINDE	คือ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ
¹⁰ EOP	คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
¹¹ LEV	คือ ระดับโครงสร้างทุน
¹² LSIZE	คือ ขนาดของบริษัท
¹³ ISSUE	คือ ความถี่ในการออกหุ้นเพิ่มทุน
¹⁴ SEO	คือ การจัดสรรหุ้น

ผลการวิเคราะห์ความถดถอย

$$DCA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSO_{it-1} + \beta_2 BINDE_{it-1} + \beta_3 BLOCK_{it-1} + \beta_4 CEODUAL_{it-1} + \beta_5 BSIZE_{it-1} + \beta_6 FAM_{it-1} + \beta_7 AUD_{it-1} + \beta_8 AUDINDE_{it-1} + \beta_9 EEP_{it-1} + \beta_{10} LEV_{it-1} + \beta_{11} LSIZE_{it-1} + \beta_{12} ISSUE_{it-1} + \beta_{13} SEO_{it-1} + \epsilon$$

ส่วน ข : ผลการวิเคราะห์ความถดถอย

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8	Model 9
CONSTANT	-0.007 (0.740)	-0.051 (0.419)	-0.360 (0.127)	-0.003 (0.907)	-0.082 (0.210)	0.019 (0.541)	-0.017 (0.603)	0.034 (0.748)	-0.021 (0.960)
BSO ¹	0.015 (0.866)								0.099 (0.252)
BINDE ²		0.147 (0.452)							0.264 (0.180)
BLOCK ³			0.357 (0.133)						0.334 (0.159)
CEODUAL ⁴				-0.013 (0.782)					0.008 (0.862)
BSIZE ⁵					0.006 (0.221)				0.016* (0.019)
FAM ⁶						-0.045 (0.276)			-0.042 (0.333)
AUD ⁷							0.018 (0.669)		-0.002 (0.963)
AUDINDE ⁸								-0.042 (0.699)	-0.039 (0.728)
EEP ⁹									0.149** (0.001)
LEV ¹⁰									-0.000 (0.971)
LSIZE ¹¹									-0.063 (0.114)
ISSUE ¹²									-0.017 (0.699)
SEO ¹³									0.039 (0.392)
N	130	130	130	130	130	130	130	130	130
R ²	0.000	0.004	0.018	0.001	0.012	0.009	0.001	0.001	0.169
Adjusted R ²	-0.008	-0.003	0.010	-0.007	0.004	0.002	-0.006	-0.007	0.076
F-statistic	0.866	0.452	0.133	0.782	0.221	0.276	0.669	0.699	0.049

*	มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%
-	มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%
¹ BSO	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท
² BINDE	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ
³ BLOCK	คือ สัดส่วนก ะถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
⁴ CEODUAL	คือ ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน
⁵ BSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการ
⁶ FAM	คือ กรรมการที่เป็นเครือญาติ
⁷ AUD	คือ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่
⁸ AUDINDE	คือ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ
⁹ EEP	คือ กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
¹⁰ LEV	คือ ระดับโครงสร้างทุน
¹¹ LSIZE	คือ ขนาดของบริษัท
¹² ISSUE	คือ ความถี่ในการออกหุ้นเพิ่มทุน
¹³ SEO	คือ การจัดสรรหุ้น

จากตารางที่ 4.4 ส่วน ข แสดงรายละเอียดเกี่ยวกับผลการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 0.169 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท

สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการ โดยพิจารณาจากการมีส่วนร่วมได้เสียในบริษัทของกรรมการ ซึ่งวัดเป็นตัวแปรดัมมี่ที่แสดงถึง สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดที่รวมกันมากกว่า 50% แทนด้วยตัวแปร BSO พบว่า สัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท เท่ากับ 0.099 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไร แสดงว่า ไม่ว่าจะกรรมการบริษัทจะถือหุ้นของบริษัทมากหรือน้อยก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

สัดส่วนของกรรมการอิสระ

สัดส่วนของกรรมการอิสระ เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล โดยพิจารณาจากโครงสร้างตำแหน่งคณะกรรมการบริษัท โดยวัดเป็นสัดส่วนของจำนวนคณะกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด แทนด้วยตัวแปร BINDE พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.264 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร แสดงว่าไม่ว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระจะมากหรือน้อยก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%

สัดส่วนของหุ้นที่ถือมากกว่า 5% เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล โดยพิจารณาจากการมีส่วนร่วมได้เสียของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยวัดเป็นตัวแปรดัมมี่ที่แสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดที่รวมกันมากกว่า 50% แทนด้วยตัวแปร BLOCK พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.334 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร แสดงว่าไม่ว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% จะมากหรือน้อยก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน

ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล โดยพิจารณาจากการที่ประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน ซึ่งวัดเป็นตัวแปรดัมมี่ที่แสดงถึงการที่ประธานกรรมการบริษัทเป็นคนเดียวกับประธานบริหาร แทนด้วยตัวแปร CEODUAL พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.008 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการที่ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกันไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐาน

ที่ตั้งไว้ว่า ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไร แสดงว่าไม่ว่าประธานกรรมการหรือประธานบริหารจะเป็นคนเดียวกันหรือไม่ก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

ขนาดของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการ เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล โดยพิจารณาจากคณะกรรมการบริษัท ซึ่งแสดงจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการที่มาจากบุคคลภายในหรือกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก แทนด้วยตัวแปร BSIZE พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรขนาดของคณะกรรมการเท่ากับ 0.016 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งใช้วัดการจัดการกำไร และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซนต์ ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่า ขนาดของคณะกรรมการยิ่งมากจะส่งผลให้การจัดการกำไรของบริษัทมากขึ้นด้วย

กรรมการที่เป็นเครือญาติ

กรรมการที่เป็นเครือญาติ เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการจากความสัมพันธ์ภายในครอบครัว โดยวัดเป็นตัวแปรดัมมี่ที่แสดงถึงกรรมการอย่างน้อย 2 คนมีนามสกุลเหมือนกัน หรือมีความสัมพันธ์เป็นเครือญาติกัน แทนด้วยตัวแปร FAM พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.042 แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า กรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่ากรรมการจะมีความสัมพันธ์เป็นเครือญาติกันหรือไม่ ก็ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่

สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการจากคุณภาพการตรวจสอบที่น่าเชื่อถือ โดยวัดจากตัวแปรดัมมี่ที่แสดงถึงการที่บริษัทมีการตรวจสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4)

แทนด้วยตัวแปร AUD พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.002 แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่าจะบริษัทจะมีการตรวจสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) หรือขนาดเล็ก (Non Big 4) ก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแล โดยพิจารณาจากโครงสร้างตำแหน่งของคณะกรรมการตรวจสอบ โดยวัดจากตัวแปร dummy ที่แสดงถึงคณะกรรมการตรวจสอบมีความเป็นอิสระทั้งหมด แทนด้วยตัวแปร AUDINDE พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.039 แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร แสดงว่า ไม่ว่าจะคณะกรรมการตรวจสอบจะมีความเป็นอิสระทั้งหมดหรือไม่ก็ไม่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ

กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ วัดจากตัวแปร dummy ที่แสดงถึงกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษของบริษัทในปีที่ผ่านมา มีผลขาดทุน แทนด้วยตัวแปร EEP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.149 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งใช้วัดการจัดการกำไร และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงว่ากำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษมีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าวเห็นว่า ยิ่งกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษในปีที่ผ่านมา มีผลขาดทุนก็ยิ่งส่งผลให้การจัดการกำไรของบริษัทมากขึ้น

ระดับโครงสร้างทุน

ระดับโครงสร้างทุนของบริษัท วัดจากสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LEV ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.00008 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าระดับโครงสร้างทุนของบริษัทไม่มีผลต่อการจัดการกำไรอย่างมี

นัยสำคัญ นั่นคือ การที่บริษัทมีระดับหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากหรือน้อย ก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัท วัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LSIZE พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.063 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าขนาดของบริษัทไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท นั่นคือ ไม่ว่าขนาดของบริษัทจะใหญ่หรือเล็กก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

ความถี่ในการออกหุ้นเพิ่มทุน

ความถี่ในการออกหุ้นเพิ่มทุน วัดเป็นตัวแปรดัมมี่ ซึ่งแสดงถึงความถี่ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน แทนด้วยตัวแปร ISSUE ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.017 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าความถี่การออกหุ้นเพิ่มทุนไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท นั่นคือ ในช่วงปี 2543-2546 ที่ทำการทดสอบนั้น ไม่ว่าบริษัทจะมีการออกหุ้นเพิ่มทุนกี่ครั้งก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท

การเสนอหุ้น

การเสนอหุ้น วัดเป็นตัวแปรดัมมี่ ซึ่งแสดงถึงการออกหุ้นเพื่อเสนอให้นักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอให้นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง หรือเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม แทนด้วยตัวแปร SEO ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.039 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าการเสนอหุ้นไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท นั่นคือ ไม่ว่าบริษัทจะออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอให้นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง หรือเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมก็ไม่มีผลต่อการจัดการกำไรของบริษัท