



## ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในบทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน เทคนิคที่ใช้คือการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ซึ่งผู้วิจัยได้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ ดังนี้

- (1) ความคลาดเคลื่อน  $e$  เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
- (2) ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ  $E(e) = 0$  (เงื่อนไขนี้เป็นจริงเสมอ)
- (3) ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า  $V(e) = \sigma_e^2$
- (4)  $e_i$  และ  $e_j$  เป็นอิสระต่อกัน ;  $i \neq j$  นั่นคือ covariance  $(e_i, e_j) = 0$
- (5) ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ทั้งนี้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดตลอดภาวะ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไร ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์หลักของการศึกษานี้ โดยวัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบสมการที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 เนื้อหาของการนำเสนอในบทที่ 5 แบ่งออกเป็น 4 ส่วนหลัก ๆ ดังนี้

- 5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดตลอดภาวะกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของสำนักงานสอบบัญชีกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 5.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 5.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดตลอดภาวะ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยขอสรุปถึงข้อตกลงเกี่ยวกับสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ เพิ่มเติมจากบทที่ 4 เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลการวิจัย และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอนำเสนอเพิ่มเติม ดังนี้

ตาราง 5.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร

สัญลักษณ์	ความหมาย*
<b>ตัวแปรที่สนใจศึกษา</b>	
FCF	กระแสเงินสดปลอดภาษี (วัดค่าโดยนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน บวกด้วยเงินสดจ่ายค่าดอกเบี้ย (สุทธิจากภาษีเงินได้) หักค่าเสื่อมราคาประจำปี หักเงินต้นที่ต้องจ่ายชำระหนี้ตามกำหนดและดอกเบี้ยจ่ายระหว่างปี (สุทธิจากภาษีเงินได้)หารด้วยสินทรัพย์รวมต้นปี)
AUDSIZE	ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (วัดค่าจากร้อยละของส่วนแบ่งการตลาดของสำนักงานสอบบัญชีจากการให้บริการแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)
OWN	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (วัดค่าจากร้อยละการถือหุ้นในบริษัทของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหาร)
<b>ตัวแปรควบคุม</b>	
DEBT	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (วัดค่าโดยนำหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม)
CFO	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (วัดค่าโดยนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารสินทรัพย์รวมต้นปี)
SIZE	ขนาดของบริษัท วัดค่าโดยใช้ยอด Logarithm ของสินทรัพย์รวม
$\Delta$ NIBE	การเปลี่ยนแปลงของกำไร/ขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน วัดค่าจากค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงของกำไร/ขาดทุนสุทธิก่อนรายการพิเศษหารสินทรัพย์รวมต้นปี

ตาราง 5.1 สรุปสัญลักษณ์และความหมายตัวแปร (ต่อ)

สัญลักษณ์	ความหมาย*
<b>ตัวแปรตาม</b>	
DAC_CF	รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (วัดค่าโดยนำรายการคงค้างทั้งหมดที่คำนวณตามแนวคิด Cash-flow-statement-based approach หักกับรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจที่คำนวณจาก Modified Jones model)

\* ในการวัดค่าของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจะมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินก่อนการเก็บข้อมูล ได้แก่ รายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรใหม่ รายการที่เกิดจากการบันทึกด้อยค่าของสินทรัพย์ รายการรับรู้อนุพันธ์ทางการเงินในงบดุล และรายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ซึ่งได้อธิบายรายละเอียดไว้ในส่วนของการเก็บรวบรวมข้อมูล (ส่วนที่ 3.5)

### 5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในส่วนที่ 5.1 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบที่ 1 ในการทดสอบ ดังนี้

$$DAC\_CF_t = \beta_0 + \beta_1 FCF_t + \beta_2 DEBT_t + \beta_3 CFO_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 \Delta NIBE_t + \varepsilon$$

ตาราง 5.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ  
กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ ( $\beta$ )	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-0.176	0.044	0.000***
FCF	-	-0.051	0.016	0.001***
DEBT	-	-0.118	0.011	0.000***
CFO	-	-0.681	0.023	0.000***
SIZE	+	0.030	0.005	0.000***
$\Delta$ NIBE	+	0.217	0.034	0.000***

\*\*\* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 845 บริษัท,

p-value ของตัวแบบ = 0.000

Adjusted R Square = 0.637

### 5.1.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ 1

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 5 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R<sup>2</sup> = 63.7% สามารถอธิบายได้ว่า 63.7% ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวในตัวแบบที่ 1

### 5.1.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1

จากตาราง 5.2 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ที่ว่า

H1: กระแสเงินสดปลดภาระมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจ  
ของผู้บริหาร

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ จำนวนกระแสเงินสดปลอดภาระมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ( $p < 0.05$ ) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระจำนวนมากขึ้น ก็จะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารน้อยลง หรือในทางตรงกันข้ามถ้าบริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระลดลง จะส่งผลให้มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมากขึ้น

ผลการทดสอบนี้ขัดแย้งกับการศึกษาของ Jones และ Sharma (2001) ที่ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลอดภาระกับการจัดการกำไร และพบว่ากระแสเงินสดปลอดภาระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร จากผลที่ขัดแย้งกันนี้เนื่องจากกฎเกณฑ์ข้อบังคับรวมถึงมาตรฐานการบัญชีของประเทศออสเตรเลียกับประเทศไทยแตกต่างกัน จึงส่งผลให้พฤติกรรมการจัดการกำไรของผู้บริหารแตกต่างกันด้วย และผลการทดสอบนี้มีความสอดคล้องกับการศึกษาของ Cohen และ Lys (2006) ที่ได้มีการทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับข้อมูลในงบกระแสเงินสด ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินจากแหล่งภายนอก และกระแสเงินสดปลอดภาระ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดปลอดภาระต่ำจะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่า เนื่องจากกระแสเงินสดปลอดภาระถือเป็นตัววัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทได้อีกอย่างหนึ่ง เป็นไปได้ว่าในยามที่บริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระต่ำจึงต้องการสร้างกำไรให้ดูดีขึ้นเป็นการทดแทน เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินเห็นว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือกำไรสุทธิที่ดี ทั้งที่ความเป็นจริงแล้วบริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือที่ต่ำ แต่ในทางปฏิบัติแล้วบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงก็ควรมีกระแสเงินสดที่สูงพอ ๆ กันด้วยเช่นกัน จึงจะสามารถแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัทนั้น ๆ ได้อย่างแท้จริง ส่วนในยามที่บริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระจำนวนมากก็อาจแสดงถึงว่าบริษัทนั้น ๆ อาจมีสถานภาพทางการเงินที่ดีอยู่แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องบริหารจัดการกำไรแต่อย่างใด

### 5.1.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมเป็นไปตามความคาดหมายทุกอย่าง กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางตรงกันข้าม ( $p < 0.05$ ) ส่วนตัวแปรขนาดของบริษัทและการ

เปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางเดียวกัน ( $p < 0.05$ )

## 5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของสำนักงานสอบบัญชีกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในส่วนที่ 5.2 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของสำนักงานสอบบัญชีกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบที่ 2 ในการทดสอบ ดังนี้

$$DAC\_CF_t = \beta_0 + \beta_1 AUDSIZE_t + \beta_2 DEBT_t + \beta_3 CFO_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 \Delta NIBE_t + \varepsilon$$

ตาราง 5.3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของสำนักงานสอบบัญชีกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ ( $\beta$ )	ค่าผิดพลาดมาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-0.188	0.045	0.000***
AUDSIZE	-	0.000	0.000	0.512
DEBT	-	-0.115	0.011	0.000***
CFO	-	-0.723	0.019	0.000***
SIZE	+	0.032	0.005	0.000***
$\Delta NIBE$	+	0.230	0.034	0.000***

\*\*\* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,  
จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 845 บริษัท,

p-value ของตัวแบบ = 0.000  
Adjusted R Square = 0.632



### 5.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ 2

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 5 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted  $R^2 = 63.2\%$  สามารถอธิบายได้ว่า 63.2% ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัว ในตัวแบบที่ 2

### 5.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2

จากตาราง 5.3 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ที่ว่า

H2: ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ( $p > 0.05$ ) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2

ผลการทดสอบนี้ขัดแย้งกับการศึกษาของ Becker et al. (1998) ในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพงานสอบบัญชีกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก และขัดแย้งกับการศึกษาของ Francis et al. (1999) ในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผู้สอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 6) กับความน่าเชื่อถือของรายงานการเงิน ซึ่งวัดจากรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่พบว่าบริษัทที่จ้างผู้สอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ มีรายการคงค้างทั้งหมดสูงกว่าผู้สอบบัญชีจากสำนักงานอื่น แต่จากจำนวนรายการคงค้างทั้งหมดพบว่ามีรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารน้อยกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ช่วยยับยั้งการรายงานกำไรที่ตีเกินจริงและยับยั้งการรายงานรายการคงค้างที่มักฉวยโอกาสได้ กรณีนี้ผู้วิจัยมีความคิดเห็นในทำนองเดียวกันกับ Becker et al. และ Francis et al. กล่าวคือ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพในการตรวจพบข้อผิดพลาดและสามารถยับยั้งการจัดการกำไรของบริษัทลูกค้าได้มากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ย่อมมีปัจจัยที่ช่วยเกื้อหนุนด้านประสิทธิภาพในการตรวจสอบ



มากกว่า เช่น ระบบการจัดการและอบรมทรัพยากรบุคคลที่มีความรู้ความสามารถ กระบวนการตรวจสอบที่เป็นระบบแบบแผน และประสบการณ์ในอุตสาหกรรมของบริษัทลูกค้ารายต่าง ๆ ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีน่าจะมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่จากผลการทดสอบพบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือกล่าวได้ว่าคุณภาพงานสอบบัญชีไม่ได้ขึ้นอยู่กับขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบุคคลที่จะมาเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตได้นั้นล้วนต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่สภาวิชาชีพบัญชีกำหนด (เดิมชื่อสมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย) อีกทั้งการที่ผู้สอบบัญชีจะสามารถตรวจสอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้นั้น จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ก่อน จึงส่งผลให้ความรู้ความสามารถของผู้สอบบัญชีจากทั้งสำนักงานขนาดเล็กและขนาดใหญ่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งสิ่งที่ทำให้คุณภาพด้านงานสอบบัญชีแตกต่างกันน่าจะอยู่ที่ความมีจรรยาบรรณหรือมรรยาททางวิชาชีพของตัวบุคคลมากกว่า

### 5.2.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมเป็นไปตามความคาดหมายทุกอย่าง กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางตรงกันข้าม ( $p < 0.05$ ) ส่วนตัวแปรขนาดของบริษัทและการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางเดียวกัน ( $p < 0.05$ )

### 5.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในส่วนที่ 5.3 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบที่ 3 ในการทดสอบ ดังนี้

$$DAC\_CF_t = \beta_0 + \beta_1 OWN_t + \beta_2 DEBT_t + \beta_3 CFO_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 \Delta NIBE_t + \varepsilon$$

ตาราง 5.4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร  
กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ ( $\beta$ )	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-0.192	0.046	0.001***
OWN	-	8.40E-005	0.000	0.551
DEBT	-	-0.115	0.011	0.000***
CFO	-	-0.724	0.019	0.000***
SIZE	+	0.032	0.005	0.000***
$\Delta$ NIBE	+	0.231	0.034	0.000***

\*\*\* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,  
จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 845 บริษัท,

p-value ของตัวแบบ = 0.000  
Adjusted R Square = 0.632

### 5.3.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ 3

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 5 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R<sup>2</sup> = 63.2% สามารถอธิบายได้ว่า 63.2% ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัว ในตัวแบบที่ 3

### 5.3.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3

จากตาราง 5.4 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ที่ว่า

H3: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจ  
ของผู้บริหาร

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ( $p > 0.05$ ) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 3

ผลการทดสอบนี้ขัดแย้งกับการศึกษาของ Warfield et al. (1995) ในเรื่องความสัมพันธ์ของระดับการถือหุ้นของผู้บริหารกับควมมีคุณค่าของกำไร และกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร และขัดแย้งกับการศึกษาของ Darrough et al. (1998) ในเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อทางเลือกนโยบายทางบัญชี ผลการวิจัยของทั้ง 2 ท่านพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งผู้วิจัยมีความคิดเห็นในทำนองเดียวกันกับ Warfield et al. และ Darrough et al. กล่าวคือ การที่บริษัทได้ให้สัดส่วนการถือหุ้นแก่ผู้บริหารมากขึ้น ย่อมเป็นการช่วยให้ผู้บริหารมีความสนใจกับส่วนของเจ้าของบริษัทมากขึ้นด้วย หรือมีผลประโยชน์ที่ไปในทิศทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้นมากขึ้น ซึ่งในกรณีนี้ผู้บริหารเองก็ย่อมต้องการข้อมูลทางการบัญชีที่มีคุณภาพต่อการตัดสินใจมากขึ้น และการที่ข้อมูลจะมีคุณภาพได้นั้นส่วนหนึ่งก็มาจากการลดการจัดการกำไรลงนั่นเอง ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารน่าจะไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่จากผลการทดสอบพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่ในประเทศไทยมักเริ่มต้นจากกิจการในครอบครัว และมีการขยายการดำเนินงานมาเรื่อย ๆ จนกระทั่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นผู้บริหารในบริษัทจึงมักเป็นผู้ที่ก่อตั้งบริษัทและเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน และมีจำนวนไม่น้อยที่ผู้บริหารเหล่านี้มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในบริษัทด้วย ทั้งนี้ยังเป็นไปได้ว่าถึงแม้ผู้บริหารเหล่านี้หรือผู้บริหารท่านอื่น ๆ จะไม่ได้มีการถือหุ้นอยู่ในบริษัท แต่การที่บุคคลในครอบครัวมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในบริษัทก็อาจทำให้ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารลดลงได้ และการที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะดังที่กล่าวมาข้างต้นคล้ายกัน จึงอาจส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรก็เป็นได้

นอกจากนี้นับตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเสมอมา โดยได้ออกกฎระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ หรือนโยบายเรื่องข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน ซึ่งถือเป็นแนวทางให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปฏิบัติตาม ทำให้คณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารของบริษัทต่าง ๆ มีหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติเหมือน ๆ กัน อีกทั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต้องมีการจัดตั้งฝ่ายตรวจสอบภายในขึ้นอย่างเป็นทางการ และตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง คุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ (ฉบับที่ 1) พ.ศ. 2542 ทำให้คณะกรรมการตรวจสอบได้เข้ามามีส่วนช่วยในการตรวจสอบการกระทำต่าง ๆ ของคณะกรรมการที่สามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในระดับหนึ่ง รวมถึงการรับรองการตรวจสอบภายในของบริษัท จึงอาจช่วยบรรเทาพฤติกรรมกรรมการจัดการกำไรของผู้บริหารได้ และการที่ ก.ล.ต. มีการควบคุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างใกล้ชิด เช่น มีการสั่งให้บริษัทที่จัดทำงบการเงินไม่ถูกต้องให้แก้ไขงบการเงินหรือจัดให้มีผู้ตรวจสอบบัญชีตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ รวมถึงมีการเผยแพร่รายชื่อบริษัทที่ทำผิด ซึ่งอาจส่งให้บริษัทอื่น ๆ ไม่กล้าทำผิดตาม และจากมาตรฐานการบัญชีของไทยหลายฉบับที่มีการกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายการระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เช่น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 เรื่องการนำเสนองบการเงิน มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 45 เรื่องการบัญชีสำหรับเงินลงทุนในบริษัทร่วม และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 47 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จากเหตุผลดังกล่าวจึงอาจทำให้ผู้บริหารทำการจัดการกำไรยากขึ้น และอาจส่งผลให้ระดับการถือหุ้นของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลต่อพฤติกรรมกรรมการจัดการกำไร

### 5.3.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมเป็นไปตามความคาดหมายทุกอย่าง กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางตรงกันข้าม ( $p < 0.05$ ) ส่วนตัวแปรขนาดของบริษัทและการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางเดียวกัน ( $p < 0.05$ )

## 5.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในส่วนที่ 5.4 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในภาพรวม ในส่วนที่ 5.4 แตกต่างจากส่วนที่ 5.1 ถึงส่วน

ที่ 5.3 ตรงที่ส่วนนี้จะรวมตัวแปรทุกตัวไว้ในตัวแบบเดียวกัน ตรงกันข้ามกับส่วนที่ 5.1 ถึง 5.3 ที่ทดสอบโดยแยกตัวแปรออกจากกัน เหตุผลที่วิเคราะห์ส่วนที่ 5.4 เพิ่มเติม เนื่องจากต้องการยืนยัน (Confirm) ว่าผลการวิจัยที่ได้รับจากตัวแบบที่แยกตัวแปรออกจากกันให้ผลไม่แตกต่างกันกับตัวแบบที่รวมทุกตัวแปรไว้ด้วย ตัวแบบที่ 4 ที่ใช้ทดสอบมีลักษณะดังนี้

$$\text{DAC\_CF}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{FCF}_t + \beta_2 \text{AUDSIZE}_t + \beta_3 \text{OWN}_t + \beta_4 \text{DEBT}_t \\ + \beta_5 \text{CFO}_t + \beta_6 \text{SIZE}_t + \beta_7 \Delta \text{NIBE}_t + \varepsilon$$

ตาราง 5.5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลดภาระ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับรายการคงค้าง ตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ ( $\beta$ )	ค่าผิดพลาดมาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-0.192	0.046	0.000***
FCF	-	-0.053	0.016	0.001***
AUDSIZE	-	0.000	0.000	0.493
OWN	-	0.000	0.000	0.438
DEBT	-	-0.117	0.011	0.000***
CFO	-	-0.682	0.023	0.000***
SIZE	+	0.031	0.005	0.000***
$\Delta$ NIBE	+	0.218	0.034	0.000***

\*\*\* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,

จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 845 บริษัท,

p-value ของตัวแบบ = 0.000

Adjusted R Square = 0.636



#### 5.4.1 ความเหมาะสมของตัวแบบที่ 4

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 7 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted  $R^2 = 63.6\%$  สามารถอธิบายได้ว่า 63.6% ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 7 ตัว ในตัวแบบที่ 4

#### 5.4.2 ผลการทดสอบในภาพรวม

ผลการทดสอบที่ปรากฏในตาราง 5.5 เป็นการทดสอบเพื่อยืนยันผลการวิจัยที่ได้จากตัวแบบที่ 1 ถึงตัวแบบที่ 3 ดังนั้นในส่วนนี้จึงไม่ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในตัวแบบที่ 4 พบว่าสอดคล้องกับผลการวิจัยที่ได้จากตัวแบบที่ 1 ถึงตัวแบบที่ 3 กล่าวคือ กระแสเงินสดปลดภาระมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ( $p < 0.05$ ) ในทางตรงกันข้ามพบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ ( $p > 0.05$ ) ซึ่งตัวแปรที่มีทิศทางความสัมพันธ์ตามที่คาดหวัง คือ กระแสเงินสดปลดภาระ ส่วนทิศทางของตัวแปรขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งอธิบายตัวแปรตามผลที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

กระแสเงินสดปลดภาระ จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดปลดภาระต่ำ จะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่า เนื่องจากกระแสเงินสดปลดภาระถือเป็นตัววัดสุขภาพทางการเงินของบริษัทได้อีกอย่างหนึ่ง เป็นไปได้ว่าในยามที่บริษัทมีกระแสเงินสดปลดภาระต่ำจึงต้องการสร้างกำไรให้ดูดีขึ้นเป็นการทดแทน เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินเห็นว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือกำไรสุทธิที่ดี ทั้งที่ความเป็นจริงแล้วบริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือเพื่อใช้ในการขยายการดำเนินงานและจ่ายเงินปันผลต่ำ ซึ่งบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงก็ควรจะมีกระแสเงินสดที่สูงพอ ๆ กันด้วยเช่นกัน จึงจะสามารถแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัทได้อย่างแท้จริง หรือเป็นไปได้ว่าเมื่อบริษัทมีจำนวน



กระแสเงินสดปลอดภาระต่ำอาจแสดงถึงการที่บริษัทมีเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือเพื่อขยายการดำเนินงานและจ่ายเงินปันผลต่ำด้วย หากเป็นเช่นนั้นย่อมส่งผลถึงความสนใจของนักลงทุนที่น้อยลง ด้วยเหตุนี้ผู้บริหารจึงอาจต้องการดึงดูดนักลงทุนรายใหม่โดยการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารเพื่อแสดงกำไรสุทธิที่สูงขึ้นแทน ส่วนในยามที่บริษัทมีกระแสเงินสดปลอดภาระจำนวนมากก็อาจแสดงถึงว่าบริษัทนั้น ๆ มีสุขภาพทางการเงินที่ดีอยู่แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องบริหารจัดการกำไร

ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี จากผลการทดสอบพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือไม่ว่าบริษัทจะว่าจ้างสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่หรือเล็กก็ได้ส่งผลถึงการจัดการกำไรของบริษัท อาจเนื่องจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตล้วนต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่สภาวิชาชีพบัญชีกำหนด และการที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจะสามารถตรวจสอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้นั้น จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ก่อน จึงส่งผลให้ความรู้ความสามารถของผู้สอบบัญชีจากทั้งสำนักงานขนาดเล็กและขนาดใหญ่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งสิ่งที่ทำให้คุณภาพงานสอบบัญชีแตกต่างกันนั้นน่าจะอยู่ที่จรรยาบรรณหรือมรรยาททางวิชาชีพของแต่ละตัวบุคคลมากกว่า

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร จากผลการทดสอบพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร อาจเนื่องจากบริษัทในประเทศไทยส่วนมากจะมีพื้นฐานมาจากบริษัทครอบครัว ซึ่งผู้ที่ก่อตั้งบริษัทมามักจะเป็นทั้งผู้บริหารและมีหุ้นอยู่ในบริษัทด้วย รวมถึงคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารไม่ว่าจะมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในบริษัทหรือไม่ก็ตาม ส่วนใหญ่มักจะเป็นเครือญาติหรือเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน ด้วยเหตุนี้ความขัดแย้งด้านผลประโยชน์จึงอาจลดลง และการที่บริษัทส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีลักษณะดังกล่าวคล้าย ๆ กันจึงอาจทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร หรืออาจเนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ยึดแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ รวมถึงแนวทางปฏิบัติอื่น ๆ ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดขึ้น จึงอาจส่งผลได้ระดับการถือหุ้นของคณะกรรมการ คณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่มีผลต่อการจัดการกำไร และการที่มาตรฐานการบัญชีของไทยหลายฉบับกำหนดให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายการระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน อาจส่งผลให้ผู้บริหารทำการจัดการกำไรได้ยากขึ้นก็เป็นได้

### 5.4.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมพบว่าสอดคล้องกับผลการทดสอบที่ได้จากตัวแบบที่ 1 ถึงตัวแบบที่ 3 ซึ่งตัวแปรควบคุมเป็นไปตามความคาดหวังทุกอย่าง กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางตรงกันข้าม ( $p < 0.05$ ) ส่วนตัวแปรขนาดของบริษัทและการเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารในทางเดียวกัน ( $p < 0.05$ ) ทั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามผลที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ ถ้าบริษัทใดมีระดับหนี้สินสูงจะทำให้ความสามารถในการเพิ่มกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารนั้นน้อยลง เนื่องจากหนี้สินถือเป็นข้อผูกมัดให้บริษัทต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าหนี้สินสามารถลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนได้

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือระดับของการจัดการกำไรนั้นขึ้นอยู่กับการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งในที่นี้ก็คือกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ถ้าบริษัทมีผลการดำเนินงานหรือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำ บริษัทก็จะมีแนวโน้มเลือกกลยุทธ์ในการเพิ่มกำไรขึ้นเพื่อเป็นการชดเชยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีมูลค่าต่ำ

ขนาดของบริษัท จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ทั้งนี้บริษัทขนาดใหญ่ย่อมมีรายการค้าที่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และอาจเป็นไปได้ว่าจะมีรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าด้วย เนื่องจากหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่จะมีการซื้อขายกันอยู่ตลอดเวลา และมักเป็นที่คาดหวังของตลาดว่าจะมีราคาที่สูงขึ้น บริษัทขนาดใหญ่จึงอาจต้องมีการจัดการกำไรให้ออกมาดูดีเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจในหุ้นของบริษัทตนเองต่อไป และต้องการคงไว้ซึ่งภาพลักษณ์หรือสถานะความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมให้คงอยู่ตลอดไปอีกด้วย ตรงกันข้ามกับบริษัทขนาดเล็กที่อาจมีการจัดการกำไรน้อยกว่า เนื่องจากหุ้นของบริษัทขนาดเล็กนั้นไม่ค่อยมีผู้ให้ความสนใจซื้อขายกันอยู่แล้ว

การเปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือบริษัทที่มีการ

เปลี่ยนแปลงของกำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานมากจะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารที่มากขึ้นด้วย เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินมักให้ความสนใจกับตัวเลขกำไร จึงเป็นไปได้ว่าผู้บริหารอาจทำการเปลี่ยนแปลงกำไรหรือขาดทุนผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารให้เป็นไปตามความต้องการของตนหรือเพื่อผลประโยชน์บางอย่าง

จากผลการทดสอบสถิติเชิงอนุมานข้างต้นสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังตาราง 5.6

ตาราง 5.6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H1	กระแสเงินสดปลอดภาษีมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร	ยอมรับ H1 ( $p < 0.05$ )
H2	ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร	ปฏิเสธ H2 ( $p > 0.05$ )
H3	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ต่อรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร	ปฏิเสธ H3 ( $p > 0.05$ )
ภาพรวม	ไม่ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัย	สอดคล้องกับผลการทดสอบจากตัวแบบที่ 1-3