

บทที่ 4

ผลการศึกษา

บทที่ 4 เป็นการนำเสนอผลจากการวิจัยซึ่งเป็นไปตามวิธีการดำเนินการวิจัยที่แสดงไว้ในบทที่ 3 โดยผลการวิจัยจะแบ่งแสดงออกเป็น

1. สถิติเชิงพรรณนา

1.1 ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

1.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

2. ผลการทดสอบสมมติฐาน

2.1 การทดสอบสมมติฐานของการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

2.2 การทดสอบสมมติฐานของการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงาน

การวิจัยครั้งนี้มุ่งศึกษาว่ามีการจัดการกำไร (Earnings Management) ในช่วงระยะเวลาก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่มีการจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ.2543 – พ.ศ.2546 ดังรายละเอียดในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 การเลือกตัวอย่างในการวิจัย (จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 32 บริษัท)

ปี	2543	2544	2545	2546	รวม
บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก	2	7	18	23	50
หัก บริษัทในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์	0	3	6	2	11
บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกไม่รวมกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์	2	4	12	21	39
หัก บริษัทที่มีรายงานทางการเงินไม่ถึง 6 ปีนับจากปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก	1	2	1	3	7
บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย	1	2	11	18	32

จากตารางที่ 4 แสดงผลการศึกษาซึ่งพบว่าในช่วงปีพ.ศ.2543 – พ.ศ.2546 มีบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์หุ้นสามัญต่อสาธารณชนครั้งแรกที่มีการจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 50 บริษัท แต่เนื่องจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเงินทุนหลักทรัพย์มีโครงสร้างบริษัทที่แตกต่างจากบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในกลุ่มตัวอย่างจึงไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 11 บริษัทในการศึกษาครั้งนี้ และเพื่อให้มีข้อมูลเพียงพอในการวิเคราะห์ตามแบบจำลองในการวิจัย (ตามที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3) คือต้องมีข้อมูลทางการเงิน 6 ปีก่อนจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 1 ปีหลังจากจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้ในการคำนวณรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) และกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Net Income) 4 ปีก่อนจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ 1 ปีหลังจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงไม่รวมบริษัทที่มีรายงานทางการเงินก่อนจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ถึง 6 ปี จำนวน 7 บริษัทในกลุ่มตัวอย่าง ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้จึงเหลือ 32 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 64 ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนของสถิติเชิงพรรณนานั้นจะอธิบายถึงลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย และลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย โดยแสดงในลักษณะการแจกแจงความถี่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐานและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งแยกอธิบายได้ดังนี้

ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแสดงถึงรายละเอียดบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์หุ้นสามัญต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ.2546 ซึ่งใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม และแบ่งตามปีที่จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งแสดงรายละเอียดได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลำดับที่	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
1	คลังสินค้าและไซโล	1	3.125
2	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	1	3.125
3	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	3	9.375
4	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1	3.125
5	ธุรกิจเกษตร	1	3.125
6	บริการเฉพาะกิจ	1	3.125
7	บันเทิงและสันทนาการ	5	15.625
8	พลังงาน	2	6.250
9	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6	18.750
10	พาณิชย์	2	6.250
11	ยานพาหนะและอุปกรณ์	2	6.250
12	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	2	6.250
13	สื่อสาร	4	12.500
14	อาหารและเครื่องดื่ม	1	3.125
	รวม	32	100.000

จากตารางที่ 5 แสดงผลการศึกษาซึ่งพบว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะหุ้นสามัญ ในช่วงปี พ.ศ.2543 - พ.ศ.2546 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วยบริษัทที่อยู่ใน 14 อุตสาหกรรม โดยเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคือกลุ่มอุตสาหกรรมบันเทิงและสันทนาการ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มอุตสาหกรรมบันเทิงและสันทนาการเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนในการดำเนินงาน การลงทุนและการขยายกิจการค่อนข้างสูง และการฟื้นตัวจากวิกฤติเศรษฐกิจในปีพ.ศ.2540 ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ส่งผลให้บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวต้องการเงินทุนเพิ่มขึ้น อีกทั้งภาวะเศรษฐกิจของประเทศเองก็มีการขยายตัวขึ้นเรื่อย ๆ จากปีพ.ศ.2544 ถึงปีพ.ศ.2546 ดังนั้นแม้ว่าช่องทางการจัดหาเงินทุนของธุรกิจจะมีหลายแหล่งเงินทุนแต่ผู้บริหารของบริษัทในกลุ่ม

ประโยชน์ของการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทเอง ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นหรือพนักงานของบริษัท จึงส่งผลให้มีบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มอุตสาหกรรมบันเทิงและสันทนาการเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากในช่วงปีดังกล่าว

ตารางที่ 6 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแบ่งตามปีที่จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
2543	1	3.125
2544	2	6.250
2545	11	34.375
2546	18	56.250
Total	32	100.000

จากตารางที่ 6 แสดงผลการศึกษาซึ่งพบว่าหากแบ่งบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์หุ้นสามัญต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ. 2546 ซึ่งใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ตามปีที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากปี พ.ศ.2543 จนถึง พ.ศ.2546 โดยปี พ.ศ.2546 มีบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คิดเป็นร้อยละ 56.250 ของบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากปี พ.ศ.2543 จนถึง พ.ศ.2546 ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยดังจะเห็นได้จากอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจจาก ปีพ.ศ.2543 ถึงปีพ.ศ.2546 คิดเป็นร้อยละ 4.800, 2.200, 5.300 และ 6.900 ตามลำดับ (http://www.nesdb.go.th/econSocial/macro/FF1999_2003.htm) ส่งผลให้ธุรกิจมีการขยายตัวตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ ดังนั้นจึงต้องหาช่องทางขยายกิจการและหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจ ซึ่งการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนก็เป็นแหล่งเงินทุนแหล่งหนึ่งที่สำคัญ หรือสามารถสรุปได้ว่าการที่เศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงฟื้นตัวโดยเฉพาะในช่วงปี พ.ศ.2546 จึงส่งผลให้มีบริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากอย่างเห็นได้ชัดเจน

สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรแสดงถึงลักษณะทั่วไปในช่วง 1 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์หุ้นสามัญต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ.2546 ซึ่งใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 7 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ (เท่า)	-0.332	0.380	0.064	0.060	0.119
รายได้จากการดำเนินงานหลักต่อสินทรัพย์ (เท่า)	0.078	4.796	1.349	1.016	1.101
หนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์ (เท่า)	0.011	0.801	0.395	0.379	0.232
หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ (เท่า)	0.000	0.579	0.153	0.106	0.163
ระยะเวลาในการดำเนินกิจการก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปี)	6	22	12	12	4.551

จากตารางที่ 7 แสดงผลการศึกษาซึ่งพบว่าจากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงก่อนที่บริษัทจะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าบริษัทมีค่าเฉลี่ยของรายได้จากการดำเนินงานหลักต่อสินทรัพย์อยู่ที่ 1.349 เท่า และค่าเฉลี่ยของหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์และหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์เท่ากับ 0.395 เท่า และ 0.153 เท่าตามลำดับแต่มีค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์เพียง 0.064

เท่า ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทอาจต้องการเงินทุนในการขยายกิจการเพิ่มเนื่องจากมีรายได้จากการดำเนินงานหลักที่สูง แต่บริษัทมีหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาวรวมกันถึงครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์รวมอีกทั้งบริษัทมีกำไรสุทธิน้อยหากเทียบกับหนี้สินของบริษัทดังนั้นทางเลือกหนึ่งในการระดมเงินทุนก็คือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกเนื่องจากบริษัทอาจมีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนหากจะจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืม อีกทั้งจากการวิเคราะห์ถึงระยะเวลาในการดำเนินกิจการก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าบริษัทมีการดำเนินงานก่อนที่จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกโดยเฉลี่ยอย่างน้อย 6 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกโดยเป็นกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการเฉพาะกิจ อุตสาหกรรมพาณิชย์ อุตสาหกรรมยานพาหนะและอุปกรณ์ และอุตสาหกรรมสื่อสาร (เนื่องจากในการศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวอย่างบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงิน 6 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกเพื่อให้มีข้อมูลเพียงพอในการวิเคราะห์ตามตัวแบบในการวิจัย) และสูงสุดนานถึง 22 ปีซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม การที่อุตสาหกรรมดังกล่าวใช้ระยะเวลาในการดำเนินกิจการก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกนานนั้นอาจเป็นเพราะบริษัทในอุตสาหกรรมดังกล่าวไม่จำเป็นต้องใช้เงินทุนในการดำเนินกิจการมากตลอดการดำเนินกิจการแต่ความจำเป็นในการใช้เงินทุนอาจสูงในช่วงแรกที่ดำเนินกิจการหรือเมื่อกำลังการผลิตไม่เพียงพอ ดังนั้นบริษัทอาจยังไม่เห็นถึงประโยชน์ในการทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกแต่บริษัทอาจเลือกที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนอื่น เช่น การกู้ยืมเงิน ซึ่งจะมีขั้นตอนและระยะเวลาที่สั้นกว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกจึงทำให้บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวใช้ระยะเวลาในการดำเนินกิจการก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกค่อนข้างนาน

ผลการทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐานของการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สมมติฐานที่ 1 เขียนเป็นสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ได้ดังนี้

H_1 : บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยสูงกว่าปีก่อนที่บริษัทจะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 เขียนเป็นสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ได้ดังนี้

H_2 : บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีหลังจากที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบสมมติฐานของรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามสมมติฐานข้างต้น ใช้การทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของสองประชากร (One-Tailed T-Test) และใช้วิธีเครื่องหมายลำดับที่ของวิลคอกซ์ (Wilcoxon Signed Rank Test) ในการทดสอบเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของตัวแปรรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปีก่อนที่บริษัทจะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของตัวแปรรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปีหลังจากที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลจากการทดสอบตามสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 แสดงไว้ในตารางที่ 8 ตารางที่ 9 และตารางที่ 10

ตารางที่ 8 ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ปี	Mean	Median	Std. Deviation
1	-0.081	-0.068	0.295
0	0.081	0.074	0.233
-1	0.079	0.029	0.254
-2	0.005	0.022	0.199
-3	-0.045	-0.043	0.237
-4	-0.051	0.023	0.410

หมายเหตุ ในการวิจัยครั้งนี้กำหนดให้ปีของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยอธิบายได้ดังนี้

ปี 1 คือ 1 ปีหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี 0 คือ ปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี -1 คือ 1 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

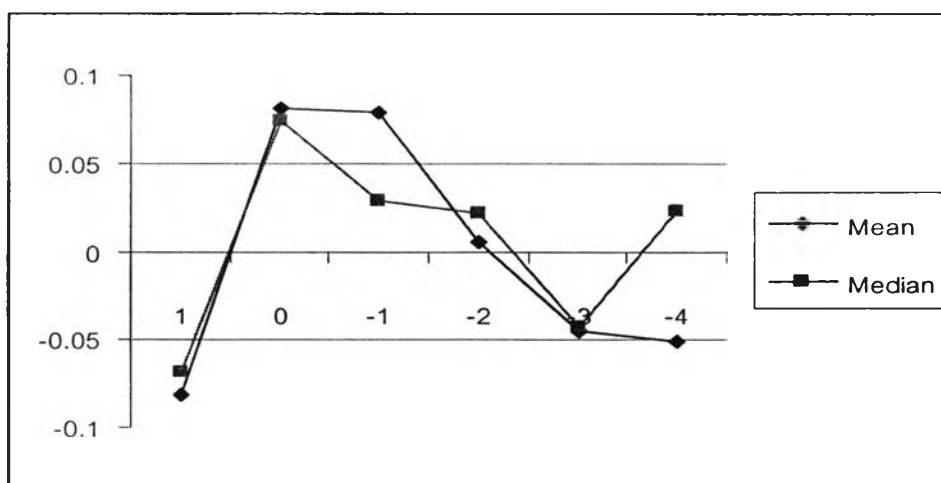
ปี -2 คือ 2 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี -3 คือ 3 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี -4 คือ 4 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 8 แสดงผลการทดสอบค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) ซึ่งแสดงให้เห็นแนวโน้มของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและลดลงมากหลังจากเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ดังแสดงในรูปที่ 1) แม้ว่าค่าเฉลี่ยของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Total Accounting Accruals) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปีเพียงเล็กน้อย ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับการทดสอบว่า หากมีการจัดการกำไรแล้วรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะสูงกว่าปีก่อนและหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รูปที่ 1 แนวโน้มของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย



ตารางที่ 9 สรุปความแตกต่างของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยก่อนและหลังปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามวิธี One-Tailed T-Test

ปี	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	P-Value
1	0.162	0.493	0.087	-0.016	0.339	1.856	0.037*
-1	0.002	0.391	0.069	-0.139	0.143	0.034	0.487
-2	0.076	0.240	0.042	-0.010	0.163	1.800	0.041*
-3	0.126	0.374	0.066	-0.009	0.261	1.908	0.033*
-4	0.132	0.432	0.076	-0.024	0.287	1.720	0.048*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

ผลการศึกษาซึ่งแสดงในตารางที่ 9 เป็นการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ย (One-Tailed T-Test) ของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกกับปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สมมติฐานที่ 1) และระหว่างปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกกับปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สมมติฐานที่ 2) ซึ่งผลจากการศึกษาไม่พบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปีอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากค่า P-Value จากการทดสอบเท่ากับ 0.487 ซึ่งมากกว่า 0.050 ที่เป็นระดับนัยสำคัญที่กำหนดในการวิจัยครั้งนี้ ส่วนในปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 2 ปี 3 ปี และ 4 ปีนั้น ค่าสถิติ t เป็นบวก และ P-Value เท่ากับ 0.041 0.033 และ 0.048 ตามลำดับซึ่งน้อยกว่า 0.050 จึงแสดงให้เห็นว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 2 ปี 3 ปีและ 4 ปี อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ที่ตั้งไว้ใน H_1 เนื่องจากแม้ว่าผลจากการศึกษาไม่พบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปีอย่างมีนัยสำคัญก็ตามแต่จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงอย่างเห็นได้ชัดจากปีก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก (ดังแสดงในรูปที่ 1) และจากการทดสอบรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี พบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี ซึ่งจะเห็นได้จากค่าสถิติ t เป็นบวกและ P-Value เท่ากับ 0.037 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ที่ตั้งไว้ใน H_2 ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับการทดสอบว่า หากมีการจัดการกำไรแล้วรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะสูงกว่าปีก่อนและหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากลักษณะดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทยเป็นการเพิ่มขึ้นของรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้บริหารสามารถควบคุมรายการดังกล่าวได้

ตารางที่ 10 สรุปความแตกต่างของรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยก่อนและหลังปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test

ปี	Wilcoxon Statistic	Z	p-value
1	161	-1.926 (a)	0.027*
-1	247	-0.318 (a)	0.380
-2	184	-1.496 (a)	0.069
-3	142	-2.281 (a)	0.011*
-4	194	-1.309 (a)	0.098

a Based on negative ranks.

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

ส่วนการทดสอบโดยใช้วิธีเครื่องหมายลำดับที่ของวิลคอกซัน (Wilcoxon Signed Rank Test) ผลการศึกษาแสดงในตารางที่ 10 ซึ่งพบว่าค่าสถิติที่ได้ คือในปีก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3 ปีค่า Z เท่ากับ -2.281 โดยใช้ค่าผลต่างที่เป็นลบ และ P-Value เท่ากับ 0.011 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ซึ่งเป็นระดับนัยสำคัญที่กำหนดในการวิจัยนี้ ดังนั้นจึงยอมรับ H_0 (Null Hypothesis) เนื่องจากผลการศึกษาไม่พบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงอย่างเห็นได้ชัด อีกทั้งพบว่าค่าสถิติที่ได้จากการทดสอบในปีหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี ค่า Z เท่ากับ -1.926 โดยใช้ค่าผลต่างที่เป็นลบ และ P-Value เท่ากับ 0.027 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 เช่นกัน ดังนั้นจึงปฏิเสธ H_0 (Null Hypothesis) ยอมรับ H_2 (Alternative Hypothesis) ซึ่งการทดสอบข้างต้นสรุปได้ว่ารายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 3 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกและ 1 ปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่พบรายการพึงรับพึงจ่ายโดยรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชน

ครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 1 ปีที่ 2 และ ปีที่ 3 ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกอย่างมีนัยสำคัญ

แม้ว่าผลจากการทดสอบที่ใช้พารามิเตอร์ (One-Tailed T-Test) และการทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ (Wilcoxon Signed Rank Test) จะให้ผลที่ไม่สอดคล้องกันแต่เนื่องจากผลของการทดสอบที่ใช้พารามิเตอร์จะมีประสิทธิภาพมากกว่าการทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์เพราะเป็นการนำค่าของข้อมูลจริงมาวิเคราะห์แต่การทดสอบที่ไม่ใช้พารามิเตอร์เป็นการใช้ลำดับที่ของข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2542: 216) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า บริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีที่ 2 ปีที่ 3 และ ปีที่ 4 ก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ และลดลงหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปี หรืออาจกล่าวได้ว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มในการจัดการกำไรโดยอาศัยรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารด้วยการเร่งการรับรู้รายได้และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายโดยต้องการให้กำไรของบริษัทในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกสูงเพื่อให้สามารถดึงดูดนักลงทุนให้ลงทุนในบริษัทเนื่องจากเห็นว่ามีผลประกอบการดี

การทดสอบสมมติฐานของการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงาน

จากการทดสอบข้างต้นพบว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนและปีหลังจากทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรก ดังนั้นต่อไปจึงจะทำการทดสอบผลการดำเนินงานว่าเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารหรือไม่ ซึ่งสมมติฐานในการวิจัยมีดังนี้

สมมติฐานที่ 3 เขียนเป็นสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ได้ดังนี้

H_3 : บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Net Income) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีก่อนที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณะชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 เขียนเป็นสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ได้ดังนี้

H₄ : บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Net Income) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีหลังจากที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบสมมติฐานของการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานข้างต้น โดยใช้การทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของสองประชากร (One-Tailed T-Test) และใช้วิธีเครื่องหมายลำดับที่ของวิลคอกซ์สัน (Wilcoxon Signed Rank Test) ในการทดสอบเพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของตัวแปรกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Net Income) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปีก่อนที่บริษัทจะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของตัวแปรกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Unexpected Standardized Net Income) ในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับปีหลังจากที่บริษัททำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งผลจากการทดสอบตามสมมติฐานที่ 3 และสมมติฐานที่ 4 แสดงไว้ในตารางที่ 11 ตารางที่ 12 และตารางที่ 13

ตารางที่ 11 ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ปี	Mean	Median	Std. Deviation
1	-0.024	-0.008	0.078
0	0.049	0.029	0.077
-1	0.012	0.029	0.101
-2	0.015	0.005	0.097
-3	0.018	0.019	0.080
-4	0.006	-0.006	0.102

หมายเหตุ ในการวิจัยครั้งนี้กำหนดให้ปีของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยอธิบายได้ดังนี้

ปี 1 คือ 1 ปีหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี 0 คือ ปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี -1 คือ 1 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี -2 คือ 2 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

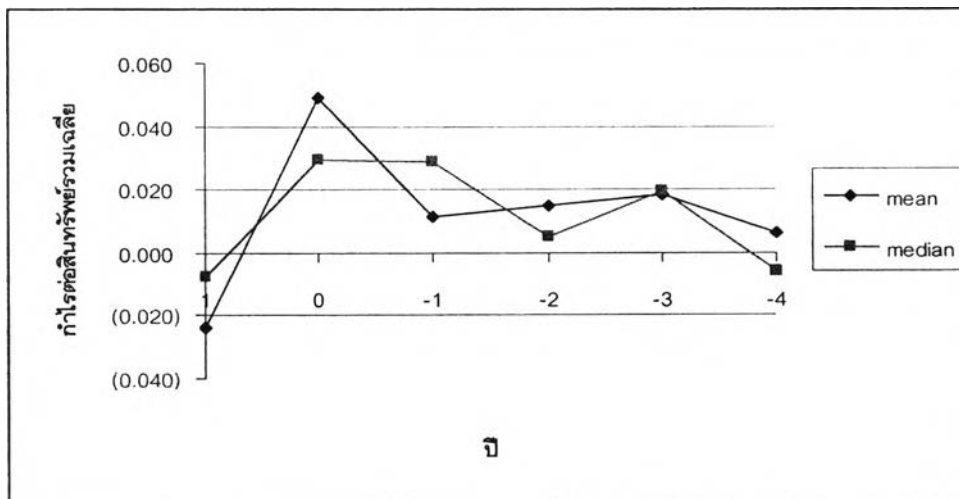
ปี -3 คือ 3 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี -4 คือ 4 ปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 11 พบว่าค่าเฉลี่ยของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีก่อนและหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกบริษัทมีค่าเฉลี่ยของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยสูงมากอย่างเห็นได้ชัดจากปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปีจนถึงปีหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก -1 ปี เท่ากับ 0.012, 0.049 และ -0.024 ดังจะเห็นได้จากรูปที่ 2 ส่วนในช่วงก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปีถึง 4 ปีค่าเฉลี่ยของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยนั้นมีลักษณะสม่ำเสมอไม่มีปีใดสูงมากหรือต่ำมากดังจะเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปีถึง 4 ปี เท่ากับ 0.012, 0.015, 0.018 และ 0.006 ตามลำดับ ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวอาจสรุปได้ว่าในช่วงก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกหลายปีนั้นบริษัทจะไม่ทำการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรของบริษัทสูงเนื่องจากอาจต้องการหลีกเลี่ยงหรือลดภาษีเงินได้แต่เมื่อบริษัทจะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกแล้วบริษัทอาจทำการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชน

ครั้งแรกสูงเนื่องจากการที่กำไรของบริษัทสูงจะเป็นการดึงดูดความสนใจของนักลงทุน ซึ่งบริษัทจะได้รับประโยชน์เนื่องจากจะสามารถระดมเงินทุนได้เป็นจำนวนมาก

รูปที่ 2 แนวโน้มของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย



ตารางที่ 12 สรุปความแตกต่างของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยก่อนและหลังปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามวิธี One-Tailed T-Test

ปี	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	P-Value
1	0.073	0.133	0.023	0.025	0.120	3.091	0.002*
-1	0.037	0.115	0.020	-0.004	0.079	1.839	0.038*
-2	0.034	0.124	0.022	-0.011	0.078	1.545	0.066
-3	0.030	0.108	0.019	-0.009	0.069	1.585	0.062
-4	0.042	0.130	0.023	-0.004	0.089	1.846	0.037*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

จากตารางที่ 12 เป็นผลจากการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของสองประชากร (One-Tailed T-Test) ในการทดสอบกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกกับปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สมมติฐานที่ 3) และระหว่างปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกกับปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สมมติฐานที่ 4) ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่ากำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี และ 4 ปี เนื่องจากค่าสถิติ t เป็นบวกและ P-Value จากการทดสอบกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี และก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 4 ปี น้อยกว่า 0.05 ซึ่งเป็นระดับนัยสำคัญที่กำหนดในการวิจัยนี้ แต่ไม่พบว่ามีกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 2 ปี และ 3 ปี อย่างมีนัยสำคัญดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ที่ตั้งไว้ใน H₃ เนื่องจากแม้ว่าผลจากการทดสอบไม่ได้แสดงให้เห็นว่ากำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 2 ปี และ 3 ปีอย่างมีนัยสำคัญแต่ผลจากการทดสอบก็แสดงให้เห็นว่าในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกนั้นมีกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยสูงอย่างเห็นได้ชัดจากปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก ดังแสดงไว้ในรูปที่ 2 และจากการศึกษาพบว่ากำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี เนื่องจากค่าสถิติ t เป็นบวกและ P-Value จากการทดสอบกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี น้อยกว่า 0.05 ซึ่งเป็นระดับนัยสำคัญที่กำหนดในการวิจัยนี้ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ที่ตั้งไว้ใน H₄ คือ กำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีหลังจากทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปีซึ่งถือว่าสอดคล้องกับการทดสอบคือ หากมีการจัดการกำไรแล้วกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกจะสูงกว่าปีก่อนและหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก หรืออาจกล่าวได้ว่า กำไรของบริษัทในปีที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงอย่างเห็นได้ชัดซึ่งอาจเป็นผลจากการที่บริษัททำการจัดการกำไรเพื่อให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในบริษัท

ตารางที่ 13 สรุปความแตกต่างของกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยก่อนและหลังปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นครั้งแรกตามวิธี Wilcoxon Signed Rank Test

ปี	Wilcoxon Statistic	Z	p-value
1	108	-2.917 (a)	0.001*
-1	171	-1.739 (a)	0.042*
-2	137	-2.175 (a)	0.014*
-3	138	-2.356 (a)	0.009*
-4	162	-1.685(a)	0.047*

a Based on negative ranks.

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 %

ส่วนการทดสอบโดยใช้วิธีเครื่องหมายลำดับที่ของวิลคอกซ์สัน (Wilcoxon Signed Rank Test) ผลการศึกษาแสดงในตารางที่ 13 ซึ่งค่าสถิติที่ได้คือ ค่า P-Value ในปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปี ถึง 4 ปี น้อยกว่า 0.05 ซึ่งเป็นระดับนัยสำคัญที่กำหนดในการวิจัยนี้ จึงปฏิเสธ H_0 (Null Hypothesis) ยอมรับ H_3 (Alternative Hypothesis) และจากการทดสอบพบว่าค่าสถิติจากการทดสอบหลังทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 1 ปี น้อยกว่า 0.05 ซึ่งเป็นระดับนัยสำคัญที่กำหนดในการวิจัยนี้ จึงปฏิเสธ H_0 (Null Hypothesis) ยอมรับ H_4 (Alternative Hypothesis) ซึ่งอาจสรุปได้ว่ากำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าปีก่อนและหลังปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

ผลจากการทดสอบที่ใช้พารามิเตอร์ (One-Tailed T-Test) และการทดสอบที่ไม่ใช่พารามิเตอร์ (Wilcoxon Signed Rank Test) ได้ผลที่ใกล้เคียงกันซึ่งผลจากการทดสอบที่ใช้พารามิเตอร์จะมีความน่าเชื่อถือกว่า ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกำไรในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูงกว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี และสูง

กว่าปีก่อนทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 4 ปี อีกทั้งสูงกว่าปีหลังเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก 1 ปี

ดังนั้นจากการศึกษาข้างต้นสรุปได้ว่าบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มในการจัดการกำไรโดยอาศัยรายการพึงรับพึงจ่ายที่กำหนดโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยการเร่งการรับรู้รายได้และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายเพื่อให้กำไรของบริษัทในปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกสูง ดังแสดงในรูปที่ 3 เพื่อให้เป็นที่สนใจของนักลงทุน โดยบริษัทจะจะสามารถขายหลักทรัพย์ได้ในราคาสูงและสามารถระดมทุนจากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกได้เป็นจำนวนมาก

รูปที่ 3 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของตัวแปรรายการพึงรับพึงจ่ายต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยและกำไรต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

