



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้าง
ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

The Relationship between Executive Compensation, Ownership Structure and
Discretionary Accruals

นามผู้วิจัย นางสาวสุณัฐนันท์ ชีระวนิชตระกูล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(รศ.ดร.อาจารย์คุณัญญ์ ส่องเมือง, บช.ม.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(รศ.ดร.อาจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A.)

ประธานสาขาวิชา

(อาจารย์สมนรัตน์ ชื่นพุดิ, พบ.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รศ.ดร.อาจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สืบสีตจี มทวิตยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้าง
ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

The Relationship between Executive Compensation, Ownership Structure
and Discretionary Accruals

โดย

นางสาวสุณัฐนันท์ ชีระวนิชตระกูล

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2553

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ศุภณัฐนันท์ ชีระวิชิตระกูล 2553: ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและ
โครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา อาจารย์ที่
ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: รองศาสตราจารย์คุณิย์ ส่องเมือง, บข.ม. 153 หน้า

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร
สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นราย
ใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบ modified Jones กลุ่มตัวอย่างคือ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ข้อมูลที่ใช้ใน
การศึกษาเก็บรวบรวมจากงบการเงินประจำปี ระหว่างปี 2545-2551 และข้อมูลในแบบแสดงรายการ
ประจำปี 2551 เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ความ
ถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร
และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้
ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่ง
ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ
อย่างไรก็ตาม เมื่อทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับของตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาด
ต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคา
ตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการ
คงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ค่าตอบแทนของ
ผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ สำหรับ
กลุ่มตัวอย่างที่มีความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์
เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นราย
ใหญ่กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

Sunuttanun Teerawanichtrakool 2010: The Relationship between Executive Compensation, Ownership Structure and Discretionary Accruals. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Interdisciplinary Graduate Program. Thesis Advisor: Associate Professor Doosanee Songmuang, M.Acct. 153 pages.

This study aims at investigating the relationships between executive compensation and ownership structures (both insider and blockholder) and discretionary accruals using the modified Jones model. Sample firms consist of companies listed in the Stock Exchange of Thailand, excluding those in financials group. Data are collected from annual financial statements for the years 2002 to 2008 and from the annual registration statement of year 2008. Then, the data are analyzed using descriptive statistics. Hypothesis tests are performed via multiple regression analysis at statistical significance level of 0.05.

The results show that executive compensation and ownership structures - both insider and blockholder - have no relationships with discretionary accruals, the absolute value of discretionary accruals, the positive value of discretionary accruals and the negative value of discretionary accruals. However, after partitioning the sample firms according to level of control variables - market to book ratio and financial leverage - the results reveal that for firms with high level of market to book, the executive compensation is negatively associated with discretionary accruals and the absolute value of discretionary accruals. For firms with low level of market to book, the executive compensation is positively associated with the negative value of discretionary accruals. In addition, for firms with low level of financial leverage, the insider ownership is positively associated with discretionary accruals while the blockholder ownership is negatively associated with discretionary accruals.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์คุณชัย ส่องเมือง อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก รองศาสตราจารย์ดร.ศศิวิมล มีอำพล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม รองศาสตราจารย์กาญจนา ศรีพงษ์ ผู้แทนบัณฑิตวิทยาลัย และ ดร.สันสกฤต วิจิตรเลขการ ประธานการสอบ ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้ความรู้ คำแนะนำ คำปรึกษา ข้อคิดเห็นต่าง ๆ ตลอดจนได้กรุณาเสนอแนะและตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องสิ่งต่าง ๆ จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี

นอกจากนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอขอบพระคุณแรงสนับสนุนจากบุคคลหลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แรงสนับสนุนจากครอบครัว บิดา มารดา และนายภคพล สายหยุดที่คอยให้กำลังใจตลอดระยะเวลาในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจนเพื่อนๆ พี่ๆ ที่ให้การช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาทั้งทางตรงและทางอ้อมแก่ผู้วิจัย

ท้ายที่สุดนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ผู้ซึ่งประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้วิจัย ตลอดจนผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในครั้งนี้

ศุภณัฐนันท์ ชีระวนิชตระกูล

สิงหาคม 2553

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(12)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ขอบเขตของการวิจัย	3
ประโยชน์ที่ได้รับ	4
นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	6
แนวคิดและทฤษฎี	6
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	26
กรอบแนวคิดการวิจัย	34
สมมติฐานการวิจัย	36
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	39
วิธีการเก็บข้อมูล	39
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	50
บทที่ 4 ผลและวิจารณ์	54
ผลการวิจัย	54
ข้อวิจารณ์	112
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	118
สรุปผลการวิจัย	120
ข้อเสนอแนะ	126
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	129

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

ภาคผนวก

133

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

153



สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปผลการศึกษาด้านความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนและโครงสร้างการ ถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	30
2	สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาด้านความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกับ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	32
3	สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาด้านความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือ หุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	33
4	แสดงจำนวนประชากร โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	40
5	แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่าง โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	41
6	สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด	48
7	ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามที่เป็น รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้าง ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม	55
8	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือ หุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้น รายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	59
9	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือ หุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้น รายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	60

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
10	ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม	61
11	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก	63
12	ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม	63
13	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ	65
14	สัดส่วนโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร	67
15	สัดส่วนโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่	67
16	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร กับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	69
17	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร กับค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	70

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
18	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร กับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก	71
19	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร กับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ	73
20	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	75
21	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปร อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ	77
22	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปร อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ	78
23	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปร อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง	79

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
24	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง	80
25	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ	81
26	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ	84
27	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง	85
28	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง	86

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
29	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	87
30	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ	89
31	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ	90
32	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง	91
33	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง	92

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
34	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ	94
35	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ	95
36	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง	97
37	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง	98
38	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก	99

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
39	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ	101
40	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง	102
41	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ	104
42	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง	105
43	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ	107

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
44	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ	108
45	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ โดยควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง	110
46	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ	111
47	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ โดยควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง	112
48	สรุปผลความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	122

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
1	สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 1	137
2	การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 1	138
3	สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 2	141
4	การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 2	143
5	สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 3	146
6	การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 3	147
7	สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 4	150
8	การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 4	151

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดในการวิจัย	36
2	กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	69
3	กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	70
4	กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก	72
5	กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ	73
ภาพผนวกที่		
1	ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1	135
2	Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 1	136
3	ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2	139
4	Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 2	140
5	ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 3	144

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพผนวกที่		หน้า
6	Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\bar{Y}$ ของตัวแบบที่ 3	145
7	ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 4	148
8	Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\bar{Y}$ ของตัวแบบที่ 4	149

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ มีหน้าที่ควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุน และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งการดำเนินงานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย การขึ้นทะเบียนหลักทรัพย์จดทะเบียน การให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน การเผยแพร่และให้บริการสารสนเทศเพื่อการลงทุน และการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งประเด็นหนึ่งที่นักลงทุนมักให้ความสนใจ คือ เรื่องการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน เนื่องจากนักลงทุนย่อมคำนึงถึงผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับเป็นหลัก ดังนั้น ทางคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงได้ออกมาตรการและบังคับใช้กฎระเบียบต่างๆ กับบริษัทจดทะเบียน เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน อาทิเช่น มาตรการในการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย เป็นต้น

การกำกับดูแลกิจการเป็นระบบการดำเนินงานและการควบคุมภายในของบริษัท ซึ่งกำหนดแนวทางเกี่ยวกับสิทธิ บทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับองค์กร ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ พนักงาน ไปจนถึงผู้ถือหุ้น โดยหัวใจสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คือ การจัดโครงสร้างให้มีการตรวจสอบ ถ่วงดุล รวมทั้งการพิจารณาคำตอบแทนที่เหมาะสม เพื่อป้องกันไม่ให้บุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งนำทรัพย์สินขององค์กรไปใช้แสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การพิจารณาคำตอบแทนให้เหมาะสมนั้น เป็นเรื่องที่ยากต่อการพิจารณา ซึ่งตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น กระบวนการกำหนดคำตอบแทนของผู้บริหารต้องมีความโปร่งใสและผ่านความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น โดยมีระดับและองค์ประกอบของคำตอบแทนที่เหมาะสม มีความสอดคล้องกับระดับความรับผิดชอบและผลการปฏิบัติงานของ

ผู้บริหาร และสามารถสร้างแรงจูงใจที่เหมาะสมได้ ในทางกลับกัน ถ้าแผนจ่ายค่าตอบแทนของ
ผู้บริหารไม่เหมาะสม ก็อาจทำให้ผู้บริหารตัดสินใจสร้างผลกำไรในระยะสั้นแทนที่จะดำเนินกลยุทธ์
ทางธุรกิจที่มุ่งการเติบโตในระยะยาว เพื่อให้ตนได้รับค่าตอบแทนสูงขึ้นได้ ด้วยการจัดการกำไร
นอกจากนี้ โครงสร้างการถือหุ้นยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารอาจทำการจัดการกำไรได้
กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารที่มากเกินไป จะส่งผลให้ผู้บริหารอาจใช้อำนาจในการแสวงหา
ผลประโยชน์ส่วนตัวแทนที่จะกระทำการเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ นั่นคือ ความมั่ง
คั่งสูงสุดแก่ผู้เป็นเจ้าของ ดังนั้น การจัดการกำไรของผู้บริหารย่อมส่งผลเสียอย่างมากต่อกิจการ
และผู้เป็นเจ้าของ

การจัดการกำไรสามารถกระทำได้โดยการจัดการรายการคงค้าง (Accruals Management)
การนำนโยบายการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติ (Adoption of Mandatory Accounting Policies) และการ
เปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี (Voluntary Accounting Changes) แต่การจัดการกำไรที่ผู้บริหารนิยม
กระทำ คือ การจัดการรายการคงค้าง เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินภายนอกจะตรวจพบได้ยาก โดยที่การ
จัดการรายการคงค้างเป็นการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี เช่น อายุการใช้งานของสินทรัพย์
จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่าย
ล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี เพื่อเกลี้ยกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ

ในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออก
กฎระเบียบข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยต้อง
เปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นในแบบแสดงรายการประจำปี (56-
1) เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสของกิจการแล้ว ก็ยังมีประเด็นที่น่าสนใจอีกว่า บริษัทเหล่านี้มีความ
โปร่งใสอย่างแท้จริงหรือไม่ เนื่องจากค่าตอบแทนที่จ่ายตามผลการดำเนินงาน อาจจูงใจให้ผู้บริหาร
พยายามบิดเบือนตัวเลขกำไร เพื่อให้ตนเองได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นได้ และการที่ผู้บริหารมี
ส่วนร่วมในการถือหุ้นที่สูงหรือมีความเป็นเจ้าของสูง อาจมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างได้
(Juan and Emma, 2007) เนื่องจากผู้บริหารต้องการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าการสร้าง
ความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของ
ผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อให้ทราบว่า
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ค่าตอบแทน

ของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มในการจัดการกำไรหรือไม่ เพื่อให้ นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ใช้งบการเงิน ได้มีข้อมูลเพิ่มเติมในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้มีความระมัดระวังในการวิเคราะห์มากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาดังนี้

1. เพื่อศึกษาลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ งบการเงินประจำปี ระหว่างปี 2545-2551 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ในปี 2551 โดยการศึกษาจะใช้ข้อมูลจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงิน (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต) และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งมีผลทำให้ข้อมูลดังกล่าวไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นได้

ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์ที่ได้รับจากการทำการศึกษาในครั้งนี้ มีดังนี้

1. ทำให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร และโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งจะเป็นประโยชน์สำหรับบุคคลที่เกี่ยวข้อง เช่น เจ้าหนี้ ผู้ให้กู้ นักวิเคราะห์ นักลงทุน และผู้ใช้งบการเงินอื่นๆ สามารถนำผลการวิจัยที่ได้เป็นแนวทางพื้นฐานในการวิเคราะห์ถึงโอกาสในการเกิดการจัดการกำไร เพื่อใช้ประกอบในการตัดสินใจทางธุรกิจ
2. เพื่อเป็นแนวทางสำหรับหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีในการปรับปรุงและพัฒนาแนวปฏิบัติ โดยพิจารณาถึงการจัดการกำไรร่วมกับการกำหนดมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวกับกำไรของกิจการ
3. เพื่อเป็นแนวทางสำหรับผู้สอบบัญชีรับอนุญาตในการพิจารณาถึงโอกาสในการเกิดการจัดการกำไร เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตในการตรวจสอบความถูกต้องและครบถ้วนของรายงานทางการเงิน
4. เพื่อเป็นแนวทางในการวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่อาจมีผลต่อการจัดการกำไรของผู้บริหาร หรืองานวิจัยอื่นที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน

นิยามศัพท์

การจัดการกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงิน ที่เสนอแก่บุคคลด้วยความจงใจ โดยมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเอง (Schipper, 1989)

รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) หมายถึง รายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งถูกควบคุมโดยบริษัท เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการควบคุมของผู้บริหาร (Jones, 1991)

ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Value of Discretionary Accruals) หมายถึง ค่าของจำนวนจริงของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยไม่คำนึงถึงเครื่องหมาย



บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

แนวคิด ทฤษฎีและการตรวจเอกสารที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สามารถนำมาสรุปได้ดังนี้

แนวคิดและทฤษฎี

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
2. การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)
3. การจัดการกำไร (Earning Management)
4. รายการคงค้าง (Accruals)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. งานวิจัยเกี่ยวกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร
2. งานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้น

กรอบแนวคิดการวิจัย

ซึ่งแต่ละส่วนมีรายละเอียด ดังนี้

แนวคิดและทฤษฎี

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนพัฒนาขึ้นโดย Alchian and Demsetz (1972) และได้มีการขยายขอบเขตของทฤษฎีออกไปอีกโดย Jensen and Meckling (1976) ซึ่งมีแนวคิดที่ว่า ทฤษฎีตัวแทนเป็นความสัมพันธ์

ที่เกิดระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agency) ด้วยความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยตัวการ คือ ผู้เป็นเจ้าของส่วนทุน และตัวแทน คือ ผู้บริหาร ซึ่งตกลงทำสัญญาจ้างโดยผู้เป็นเจ้าของจะมอบอำนาจในการบริหารจัดการทรัพยากรทั้งหมดให้แก่ผู้บริหารเพื่อสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ

ทฤษฎีตัวแทนเป็นผลมาจากการที่มนุษย์ทุกคนมีแรงผลักดันในการที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้น ผู้บริหารพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนด้วยในเวลาเดียวกัน สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีตัวแทนคือ ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร ต่างฝ่ายต่างมีความขัดแย้งกันทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจที่จะนำไปสู่การสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตนเอง โดยไม่คำนึงว่าการตัดสินใจนั้นจะก่อให้เกิดอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของหรือไม่ จากการกระทำของผู้บริหารที่ขัดแย้งต่อวัตถุประสงค์ของผู้เป็นเจ้าของนี้ ส่งผลให้เกิดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ขึ้น

ต้นทุนตัวแทนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหาร (Bonding Cost) และค่าใช้จ่ายในการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร (Monitoring Cost) โดยค่าใช้จ่ายในการสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหาร เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อให้ฝ่ายบริหารรักษาสัญญาที่ได้ตกลงกับผู้ถือหุ้น โดยการลงทุนหรือกำหนดนโยบายให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยให้ค่าผลตอบแทนที่จูงใจอย่างเหมาะสมแก่ผู้บริหาร เพื่อสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหารในการบริหารงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ของผู้เป็นเจ้าของ เช่น โบนัส ค่าตอบแทน เป็นต้น ส่วน ค่าใช้จ่ายในการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นใช้ในการสังเกต ประเมินผล และควบคุมพฤติกรรมของฝ่ายบริหาร เพื่อให้ความมั่นใจว่าการตัดสินใจของผู้บริหารจะสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

ดังนั้น การลดความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกันระหว่างผู้เป็นเจ้าของและผู้บริหารนั้น สามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาช่วยได้ โดยการกำกับดูแลกิจการเป็นการกำกับและควบคุมผู้บริหารให้บริหารกิจการ โดยยึดผลประโยชน์ที่เป็นธรรมแก่ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นหลัก จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่จะคุ้มครองผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และสามารถเพิ่มผลประโยชน์และมูลค่าที่ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นพึงจะได้รับด้วย

นอกจากนี้ ควรให้ฝ่ายจัดการระดับสูงมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของหุ้นของกิจการในจำนวนที่มากพอ หรือให้มีส่วนได้เสียทางการเงินที่มั่นคงในผลการดำเนินงานระยะยาวของกิจการ เพื่อให้ผลประโยชน์ของตัวแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลประโยชน์ของผู้เป็นเจ้าของ เพราะจะเป็นการจูงใจให้กรรมการและฝ่ายบริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและคำนึงถึงมูลค่าสูงสุดของกิจการ ซึ่ง Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ว่า การถือหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารจะนำไปสู่สมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน (convergence-of-interests) ระหว่างเจ้าของทุนและตัวแทน กล่าวคือ การถือหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มที่จะตัดทอนผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนลดน้อยลง จึงทำให้ผู้บริหารมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นภายนอกคนอื่น ๆ แต่การถือหุ้นที่มากเกินไปอาจสะท้อนถึงบริษัทที่มีลักษณะเป็นครอบครัวที่เข้ามามีอำนาจครอบงำ ทำให้บุคคลเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้แก่ครอบครัวของตนมากกว่าการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จึงนำไปสู่สมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น (entrenchment hypothesis) (นวพร พงษ์ตันกุล, 2546)

2. การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

องค์กรหรือสถาบันต่างๆ ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการแตกต่างกัน ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การบริหารจัดการธุรกิจที่เป็นธรรม โปร่งใสและเสมอภาค โดยผู้ที่มีอำนาจบริหารและอำนาจในการตัดสินใจในธุรกิจนั้นๆ มีความรับผิดชอบต่อนหน้าที่และผลการกระทำของตนต่อผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้น พนักงาน รัฐบาล ลูกค้า ตลอดจนประชาชนทั่วไป (สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2544)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริษัทกับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย การจัดโครงสร้าง รวมทั้งวิธีการเพื่อการบรรลุผลตามวัตถุประสงค์ขององค์กรและการประเมินติดตามผลการปฏิบัติงาน (Organization for Economic Co-operation and Development, 2004)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544)

ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการได้รับการส่งเสริมและพัฒนาทั้งจากภาครัฐและเอกชน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและจัดการที่มีประสิทธิภาพ มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน ทำให้เกิดความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และบุคคลที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

การกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยความสัมพันธ์ของบุคคลหลัก 3 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท และฝ่ายบริหารหรือฝ่ายจัดการ ซึ่งมีบทบาทเกี่ยวข้องกับบุคคลรอง ได้แก่ ผู้มีส่วนได้เสีย คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการอิสระ (อุษณา ภัทรมนตรี, 2549)

ผู้ถือหุ้น ถือเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นและเลือกคณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวแทนในการดำเนินงานแทนตน ผู้ถือหุ้นอาจประกอบด้วยผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งหวังผลตอบแทนในรูปเงินปันผลหรือผลกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์

คณะกรรมการบริษัท เป็นบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น มีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดการงานของบริษัท รวมทั้งกำกับดูแลและควบคุมผู้บริหารให้มีพฤติกรรมที่ส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กับกิจการสูงสุด การทำงานของคณะกรรมการบริษัทต้องมุ่งเน้นผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรมีคณะกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ ซึ่งไม่ได้เป็นผู้บริหารของบริษัท เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการสรรหา เป็นต้น

ฝ่ายบริหารหรือฝ่ายจัดการ เป็นบุคคลที่คณะกรรมการจ้างมาเพื่อบริหารและรับผิดชอบการปฏิบัติงานในฝ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร

ผู้มีส่วนได้เสีย คือ บุคคลทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสียกับบริษัท นอกเหนือจากผู้ถือหุ้น เช่น เจ้าหนี้ ลูกค้า คู่ค้า พนักงาน รัฐบาล และสังคม เป็นต้น ซึ่งบุคคลกลุ่มนี้ต้องการให้องค์กรบริหารงานด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรม

คณะกรรมการตรวจสอบ คือ คณะกรรมการบริษัทอิสระที่มีความรู้ทางการเงินการบัญชีอย่างน้อย 3 คน และต้องมีอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้ทางการเงินการบัญชีเป็นพิเศษ ทำหน้าที่สอบทานความถูกต้องของงบการเงิน การควบคุมภายใน และหน้าที่อื่นที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการสรรหา เป็นคณะกรรมการอิสระ ทำหน้าที่เสนอชื่อผู้ที่เหมาะสมในการดำรงตำแหน่งคณะกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระอื่น เพื่อป้องกันไม่ให้คณะกรรมการอิสระอยู่ภายใต้อิทธิพลของฝ่ายบริหาร

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ประกอบด้วย 5 หมวด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ดังนี้

1) สิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของ โดยควบคุมบริษัทผ่านคณะกรรมการที่ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งขึ้นให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับบริษัท ซึ่งสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสารข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นควรได้ทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุม รวมถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่อการพิจารณาในการประชุม

2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกราย ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารหรือไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม กล่าวคือ คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน เช่น เปิด

โอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองสามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบพันธะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน เป็นต้น

3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียและพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ อีกทั้งควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมอย่างมีประสิทธิภาพ

4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ได้แก่ รายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ เนื่องจากคุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลต่างๆ ให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปและผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีหน้าที่สำคัญในการรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและต้องเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ คณะกรรมการจึงควรมีทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท และควรมีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม ดังนั้น คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น

กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี

บริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพจะสามารถลดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ซึ่งเกิดจากการแยกความเป็นเจ้าและอำนาจในการควบคุมออกจากกัน โดย Maher and Anderson (1999) ได้แบ่งกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ได้ออกเป็น 3 ประเภท ซึ่งกลไกในการกำกับดูแลดังกล่าว จะส่งผลให้เกิดผลประโยชน์แก่บริษัทและทำให้วัตถุประสงค์ของผู้บริหารมีความสอดคล้องตรงกันกับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของของบริษัท นอกจากนั้นยังช่วยให้บรรเทาปัญหาที่ผู้บริหารมีความมั่นคงในตำแหน่งมากเกินไป (Management Entrenchment) รวมไปถึงปัญหาในการตรวจสอบ (Monitoring Problem) โดยประเภทของกลไกการกำกับดูแลมีดังต่อไปนี้

1) กลไกในการพยายามโน้มน้าวให้ผู้บริหารบริหารงานให้มีประสิทธิภาพ โดยทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความสอดคล้องตรงกัน อาทิเช่น แผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร (Executive Compensation Plans) การให้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญให้แก่ผู้บริหาร (Stock Options) และ การตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารโดยคณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และ เจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัท เป็นต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร เนื่องจากเป็นเรื่องผลประโยชน์ที่กระทบโดยตรงต่อพฤติกรรมของผู้บริหาร ซึ่งตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น ในการกำหนดแผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัทควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารที่มีความโปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น โดยระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษาผู้บริหารที่มีคุณภาพ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินสมควร

กระบวนการที่โปร่งใสนั้น ผู้ถือหุ้นอาจดูว่าคณะกรรมการบริษัทได้จัดให้มี คณะกรรมการชุดย่อยที่เรียกว่า คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน เพื่อทำการศึกษาข้อมูล วางหลักเกณฑ์ และจำนวนเงินค่าตอบแทน ก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาเพื่อนำเสนอข้อมูล ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่ ถ้าบริษัทมีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ก็ควรพิจารณาต่อว่า คณะกรรมการดังกล่าวประกอบด้วยคณะกรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่หรือไม่ เพื่อให้แน่ใจว่า ผู้ที่ ทำหน้าที่กำหนดหลักเกณฑ์และจำนวนเงินค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความเป็นกลางจริงๆ

ในเรื่องของระดับของค่าตอบแทนที่เหมาะสมนั้น ควรเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน นอกจากนี้ ค่าตอบแทนที่เหมาะสมควรสอดคล้องกับประสิทธิภาพการหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ

สำหรับหลักการจ่ายค่าตอบแทนมีด้วยกัน 3 หลักการ คือ ต้องมีความโปร่งใส (Transparency) ต้องมีความรับผิดชอบ (Accountability) และต้องจ่ายตามผลงาน (Performance-based)

มีความโปร่งใส หมายถึง มีการเปิดเผยแผนการจ่ายค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่คณะกรรมการและผู้บริหารชัดเจน และเพียงพอที่จะทำให้ให้นักลงทุนมีความเข้าใจ และพอจะประมาณค่าตอบแทนที่ต้องจ่ายเทียบเคียง และสอดคล้องกับผลประกอบการและแผนการจ่ายค่าตอบแทน

มีความรับผิดชอบ หมายถึง ความคาดหวังของนักลงทุนที่ต้องการให้คณะกรรมการทำหน้าที่ในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรมและเหมาะสม

และหลักการสุดท้าย คือ การจ่ายตามผลงาน ซึ่งหมายถึง การจ่ายค่าตอบแทนต้องมีความเชื่อมโยงและสอดคล้องกับมาตรการหรือตัวชี้วัดต่างๆที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการ

2) กลไกที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยให้ผู้ถือหุ้นมีแรงจูงใจที่ดีและมีความสามารถในการบริหารงานตรวจสอบ กฎหมายได้มีการปรับปรุงการให้ความคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นจากการชักยอกของผู้บริหาร อาทิเช่น การปกป้องและการบังคับใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของตามกฎหมาย (Protection and Enforcement of Shareholders' Rights) และการออกกฎหมายเพื่อป้องกันการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในของบริษัท เป็นต้น

3) กลไกที่ใช้วิธีทางอ้อมในการควบคุมกิจการ (Corporate Control) โดยผ่านตลาดทุน (Capital Markets) ตลาดแรงงานสำหรับผู้บริหารมืออาชีพ (Managerial Labor Markets) และตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการควบคุมกิจการ (Market for Corporate Control) อาทิเช่น การเข้าครอบงำกิจการ (Takeover) (Maher and Anderson, 1999)

นอกจากนี้ กลไกของการกำกับดูแลกิจการยังสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ได้ดังนี้

1. กลไกการกำกับกิจการที่อยู่ภายในกิจการ (Internal Governance Mechanisms)

- 1.1 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท (Board Structure)
- 1.2 ค่าตอบแทนของผู้บริหาร (Executive Compensation)
- 1.3 โครงสร้างการถือหุ้น (Ownership Structure)
- 1.4 การก่อหนี้ (Use of Debt)

2. กลไกการกำกับกิจการจากภายนอกกิจการ (External Governance Mechanisms)

- 2.1 ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการ (Market for Corporate Control)
- 2.2 สิทธิของผู้ถือหุ้นและการปกป้องผู้ถือหุ้น (Shareholders' Rights and Protection)

1. กลไกการกำกับกิจการที่อยู่ภายในกิจการ

กลไกภายในกิจการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยกลไกดังต่อไปนี้

1.1 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการมีหน้าที่พิจารณาตัดสินใจเรื่องที่มีความสำคัญต่อบริษัท เพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดในระยะยาวต่อผู้ถือหุ้น เพื่อให้สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คณะกรรมการจึงจำเป็นต้องมีความเป็นอิสระและประสบการณ์ รวมทั้งมีทรัพยากรที่จำเป็นต่อการปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าว

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งสามารถทำหน้าที่ได้อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ กรรมการทุกคนควรมีความมุ่งมั่นในการปฏิบัติหน้าที่อย่างไม่มีอคติ เพื่อผลประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยไม่จำเป็นต้องให้ความเห็นชอบเหมือนกับฝ่ายจัดการทุกเรื่อง

กรรมการที่มีประสบการณ์และความชำนาญที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท จะสามารถประเมินได้ว่า อะไรคือสิ่งที่ดีที่สุดสำหรับผู้ถือหุ้น ดังนั้น การมีกรรมการบางท่านที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านอาจเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในธุรกิจบางประเภท

ในการให้กรรมการสามารถทำหน้าที่ได้อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ จำเป็นต้องมีกลไกภายในที่สนับสนุนให้คณะกรรมการสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น คณะกรรมการควรมีอำนาจที่จะจ้างที่ปรึกษาภายนอก โดยปราศจากการแทรกแซงจากฝ่ายจัดการ กลไกดังกล่าวจะช่วยให้คณะกรรมการสามารถขอคำปรึกษาจากผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้าน เพื่อหลีกเลี่ยงประเด็นที่อาจสร้างความขัดแย้งกับฝ่ายจัดการ และรักษาความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการทำหน้าที่กำกับดูแล

1.2 ค่าตอบแทนของผู้บริหาร

หน้าที่สำคัญประการหนึ่งของคณะกรรมการคือ การกำหนดโครงสร้างและจำนวนค่าตอบแทนของผู้บริหารของกิจการ ค่าตอบแทนของผู้บริหารถือเป็นสิ่งจูงใจแก่ผู้บริหารให้บริหารจัดการองค์กรเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการและผู้ถือหุ้น สิ่งจูงใจนี้สามารถอยู่ทั้งในรูปตัวเงินและความก้าวหน้าในอาชีพ โดยทั่วไปแล้วเป็นที่ยอมรับกันว่า การจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารควรเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของกิจการ กล่าวคือ นอกเหนือจากเงินตอบแทนประจำที่อาจไม่จำเป็นต้องเป็นระดับสูงมากนักแล้ว บริษัทควรพิจารณาให้ผลตอบแทนเพิ่มเติมในกรณีที่ผลการดำเนินงานของกิจการบรรลุตามหรือสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ เช่น กิจการอาจพิจารณาให้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของกิจการ ซึ่งมีมูลค่าเชื่อมโยงกับราคาหุ้นซึ่งสะท้อนความสำเร็จของการบริหารจัดการองค์กรได้ดี

อย่างไรก็ตาม การสัญญาให้สิ่งจูงใจแก่ผู้บริหารอาจมีปัญหาในทางปฏิบัติ กล่าวคือผู้บริหารอาจคุมหรือเข้ามามีอิทธิพลได้ เช่น การให้โบนัสโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของกิจการ อาจส่งผลให้ผู้บริหารพยายามบิดเบือนตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับการวัดผลการดำเนินงานเพื่อให้ตนเองได้รับโบนัสที่สูงเกินจริง หรือหากผู้บริหารได้รับผลตอบแทนในรูปของสิทธิในการซื้อหุ้น ผู้บริหารอาจควบคุมการเปิดเผยข้อมูลบางอย่างที่มีผลต่อราคาหุ้น เป็นต้น

1.3 โครงสร้างการถือหุ้น

สาเหตุหลักประการหนึ่งที่เกิดจากการที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมาจากโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการ เพราะโครงสร้างการถือหุ้นทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง 2 ฝ่ายที่เป็นผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ โดยโครงสร้างการถือหุ้นสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว และโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว

โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก โดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นเพียงเล็กน้อยตามโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวนี้ ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นอยู่เพียงร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด อาจถือได้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยส่วนใหญ่ผู้บริหารของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว มักเป็นผู้บริหารมืออาชีพที่ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการ พบได้ทั่วไปในหมู่ของบริษัทจดทะเบียนของสหรัฐอเมริกา อังกฤษ และประเทศออสเตรเลีย ซึ่งบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวจะมีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมชัดเจน

โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว เป็นโครงสร้างที่อาจมีผู้ถือหุ้นจำนวนมารายหรือน้อยราย แต่ลักษณะสำคัญของโครงสร้างแบบกระจุกตัว คือ โครงสร้างจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยรายและกระจุกตัว ซึ่งมีสิทธิออกเสียงพอที่จะควบคุมกิจการ ประเภทของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมที่พบเห็นได้มากที่สุด ได้แก่ ผู้ถือหุ้นกลุ่มครอบครัวหรือตระกูล ซึ่งในกิจการที่มีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวนั้น ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จะเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นส่วนน้อย แทนที่จะเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมีอำนาจและอิทธิพลเหนือผู้บริหาร และมีบ่อยครั้งที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจเข้ามาเป็นผู้บริหารเอง จึงทำให้การกระทำหรือการตัดสินใจของผู้บริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจเป็นสำคัญ ทั้งๆที่ในบางครั้ง การกระทำหรือการตัดสินใจดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการโดยรวม หรือกระทบในทางลบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย เนื่องจากการที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในแต่ละรายถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำ ทำให้ไม่มีเสียงมากพอที่จะท้าทายอำนาจของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ หรือแม้แต่การลงคะแนนเสียงเลือกคณะกรรมการ เพื่อให้มาเป็นตัวแทนของตนในคณะกรรมการบริษัท

1.4 การก่อหนี้

การมีเจ้าหนี้รายใหญ่ก่อให้เกิดการตรวจสอบที่เพิ่มขึ้นจากที่ดำเนินการโดยนักลงทุนภายนอก เพราะเจ้าหนี้รายใหญ่มีแรงจูงใจและความสามารถในการตรวจสอบกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท เพื่อป้องกันเงินทุนของตน นอกจากนี้หนี้สินยังเป็นเครื่องมืออีกอย่างหนึ่งในการสร้างวินัยแก่ผู้บริหารและเป็นเครื่องมือที่สามารถใช้ลดต้นทุนตัวแทน

หากกิจการไม่สามารถชำระหนี้สินได้ กิจการจะถ่ายโอนอำนาจการควบคุมกิจการจากเจ้าของและผู้บริหารไปสู่เจ้าหนี้ โดยเจ้าหนี้มักจะเข้มงวดกับผู้บริหารมากยิ่งขึ้นหลักการผิวนัดชำระหนี้ เนื่องจากเจ้าหนี้มักยอมรับระดับความเสี่ยงในการทำธุรกิจได้ในระดับต่ำกว่า ซึ่งทางตรงกันข้าม ในช่วงที่กิจการดำเนินการตามปกติ อำนาจการควบคุมกิจการจะเป็นของผู้ถือหุ้น ซึ่งมักยอมรับระดับความเสี่ยงที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม การก่อหนี้มักก่อให้เกิดปัญหาตามมาหลายประการ เช่น ปัญหา Debt Overhang คือกรณีที่ผู้บริหารตัดสินใจไม่ลงทุนในโครงการที่ดีและมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิที่เป็นบวก เพราะอาจเกรงว่าผลตอบแทนจะตกอยู่แก่เจ้าหนี้เป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ ธนาคารเจ้าหนี้ที่มีอำนาจควบคุมกิจการอาจใช้อำนาจนั้นในการปล่อยกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าระดับที่เหมาะสมแก่กิจการ เป็นต้น

2. กลไกการกำกับดูแลกิจการจากภายนอกกิจการ

กลไกการกำกับดูแลกิจการจากภายนอกสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

2.1 ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการ

ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการประเภทหนึ่งที่สร้างวินัยให้แก่ผู้บริหาร เครื่องมือที่สำคัญที่สุดของตลาดเพื่อครอบครองกิจการ ได้แก่ การครอบงำ (Takeover) ดังนั้น การครอบงำกิจการอาจใช้เป็นส่วนเสริมของระบบการควบคุมภายใน โดยคณะกรรมการบริษัทในการสร้างวินัยให้แก่ผู้บริหารให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม การครอบงำกิจการในฐานะเครื่องมือในการควบคุมผู้บริหารอาจสร้างปัญหาตามมาได้หลายประการ เช่น การกินแรงผู้อื่น ทำให้การครอบงำกิจการมีต้นทุนสูง การ

แข่งขันประมูลราคาเพื่อเข้าครอบงำอาจรุนแรงเกินไปเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ส่วนตัวจากการควบคุมบริษัท เป็นต้น

2.2 สิทธิของผู้ถือหุ้นและการปกป้องผู้ถือหุ้น

มูลค่าของหลักทรัพย์ไม่เพียงแต่จะประเมินได้จากส่วนแบ่งกำไรในอนาคตของบริษัท แต่ยังขึ้นอยู่กับสิทธิที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการถือครองหลักทรัพย์นั้นด้วย สิทธิดังกล่าวรวมถึง สิทธิในการแต่งตั้งกรรมการ และสิทธิในการออกเสียงในประเด็นที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหุ้น เช่น การควบหรือรวมกิจการ เป็นต้น นอกจากนี้ สิทธิดังกล่าวยังรวมถึงสิทธิในการแบ่งคะแนนเสียงเพื่อแต่งตั้งผู้ได้รับการเสนอชื่อเป็นกรรมการหนึ่งคนหรือหลายคน ความสามารถในการเสนอชื่อบุคคลเพื่อเป็นกรรมการ หรือการเสนอการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท

3. การจัดการกำไร (Earning Management)

การจัดการกำไรมีผู้ให้คำนิยามที่แตกต่างกัน ดังนี้

การจัดการกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่เสนอแก่บุคคลด้วยความจงใจ โดยมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเอง (Schipper, 1989)

การจัดการกำไร หมายถึง การจัดโครงสร้างรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการลงทุน ด้วยความจงใจที่จะทำให้เกิดผลต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ (Ayres, 1994)

การจัดการกำไร หมายถึง ความพยายามของผู้บริหารในการเพิ่มกำไรระยะสั้น ซึ่งเป็นผลมาจากความเชื่อของผู้บริหารที่ว่ากำไรมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน (Schroeder, 1995)

การจัดการกำไร หมายถึง การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจในการสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ต้องการ (Mulford and Comiskey, 1996)

การจัดการกำไร หมายถึง การตัดสินใจอย่างมีหลักการและเหตุผล เพื่อรายงานผลการดำเนินงานให้สม่าเสมอและเป็นไปตามที่คาดหวังไว้ โดยใช้การปรับแต่งรายงานและงบการเงิน อันจะทำให้ไม่เป็นการสะท้อนผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจและบิดเบือนผลลัพธ์ทางการเงินที่แท้จริง McKee (2005)

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543 อ้างถึง Ayres, 1994) รูปแบบของการจัดการกำไรจำแนกได้ 3 ประเภท ดังนี้

1) การจัดการรายการคงค้าง (Accruals Management)

การจัดการรายการคงค้างเป็นการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี เช่น อายุการใช้งานของทรัพย์สิน จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี เพื่อเกี่ยกำไรตามทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งเป็นการยากที่ผู้ใช้งบการเงินภายนอกจะตรวจพบการจัดการรายการคงค้างจากงบการเงินได้ ดังนั้น การวิเคราะห์รูปแบบ หรือทิศทางของรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ต่างๆ อาจช่วยให้ผู้วิเคราะห์มองเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดของกิจการที่เคลื่อนไหวคนละทิศทางกับรายการเหล่านี้ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2) การนำนโยบายการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติ (Adoption of Mandatory Accounting Policies)

การนำนโยบายการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติเป็นเรื่องของการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับงวดบัญชีที่กิจการจะเริ่มรับเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้มาใช้อย่างเป็นทางการ ซึ่งเป็นมาตรฐานการบัญชีใหม่ที่มีออกมาในระยะหลังๆ และมาตรฐานบัญชีก่อนหน้านั้นมีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหาร

ตัดสินใจในการเลือกรับเอามาตรฐานการบัญชีนั้นมาใช้ในงวดบัญชีใด ที่จะก่อให้เกิดผลดีต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของกิจการมากที่สุด

3) การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี (Voluntary Accounting Changes)

การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปไปสู่หลักการบัญชีหนึ่ง ที่ผู้บริหารเชื่อว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า แม้ว่ากิจการไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ใช้อยู่ได้บ่อยครั้ง แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่กิจการจะเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหลายๆหลักพร้อมๆกันในงวดบัญชีเดียวกัน หรือค่อยๆทยอยเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีแต่ละเรื่องไปเรื่อยๆ ในแต่ละงวดบัญชี

นอกจากนี้ Mulford and Comiskey (1996) ได้จำแนกการจัดการการออกเป็น 5 รูปแบบ ดังนี้

1) การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting current-year performance) เช่น การรับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรจะเป็น การสร้างรายได้ที่ไม่มีทางที่จะเกิดขึ้นได้จริง การขยับรายได้ของงวดบัญชีถัดไปเข้ามาเป็นรายได้ของงวดบัญชีปัจจุบัน การบันทึกค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าความเป็นจริง โดยการตั้งค่าใช้จ่ายบางรายการเป็นต้นทุนสินทรัพย์ เป็นต้น

2) การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accounting changes) เช่น การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชี ซึ่งไม่ได้เป็นไปตามข้อกำหนดใหม่ๆ ของมาตรฐานการบัญชี แต่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบัน นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหารยังรวมถึงการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชีเพื่อให้การแสดงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในงวดต่อไปถูกต้องตามควรและเป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป แม้การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้กำไรและสินทรัพย์ของกิจการลดลง แต่ก็ช่วยให้ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการสามารถเปรียบเทียบกับกิจการที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้

3) การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed management actions) เช่น การตัดสินใจขายสินทรัพย์ที่ได้มาในราคาต่ำไปในช่วงเวลาที่ยี่ราคาของสินทรัพย์นั้น

ปรับตัวสูงขึ้น เพื่อชดเชยกับผลการดำเนินงานที่ลดลง ซึ่งเป็นการที่ผู้บริหารซื้อเวลาเพื่อตกแต่งผลการดำเนินงานให้ดูดีไปเรื่อยๆ จนกว่าผลการดำเนินงานที่แท้จริงจะปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้น นอกจากนี้ การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงานยังรวมถึง การชะลอค่าใช้จ่ายดำเนินงานบางรายการออกไป เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบัน เช่น ค่าโฆษณา ค่าฝึกอบรม เป็นต้น

4) การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing current year performance) เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ถาวรลง การพิจารณาสินทรัพย์บางรายการเป็นสินทรัพย์ที่มีการเสื่อมในมูลค่าลง เพื่อเร่งการตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน การตั้งสำรองกลับ การตั้งภาระหนี้สินในจำนวนที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

5) การล้างบาง (The big bath) เป็นการลดกำไรของงวดปัจจุบันลง โดยการล้างผลขาดทุนทั้งหมดในงวดปัจจุบัน โดยผู้บริหารมีแนวโน้มรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนอื่นๆ นอกเหนือจากที่ควรรับรู้ (Additional losses) ในปีที่ผลการดำเนินงานตกต่ำ กิจกรรมมีการเปลี่ยนแปลงในทีมผู้บริหารหรือกิจกรรมมีกำไรมหาศาลจากรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง ซึ่งการล้างบางจะช่วยให้กำไรที่จะรายงานในงวดต่อไปปรับตัวสูงขึ้น

4. รายการคงค้าง (Accruals)

รายการคงค้าง หมายถึง ผลจากการบันทึกรายได้ หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งกิจการต้องบันทึกเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไป ถึงแม้จะยังไม่ได้รับเงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม (พรพนิกา ครุวรรณพัฒน์, 2548) ซึ่งจะกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น กำไรสุทธิของบริษัทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับรายการคงค้าง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นรายการเงินสดที่เกิดขึ้นในงวดนั้น ดังนั้น ถ้าบริษัทตกแต่งกำไรจะสามารถทำผ่านทางรายการคงค้างโดยการรับรู้รายได้ล่วงหน้าเพิ่มขึ้นและชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายออกไป ซึ่งทำให้กำไรในปัจจุบันเพิ่มขึ้นแต่กำไรในอนาคตลดลง (จิราภรณ์ พินิจนรัชย์, 2550)

รายการคงค้างสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ แบ่งตามช่วงระยะเวลาและแบ่งตามความสามารถในการควบคุมของผู้บริหาร ดังนี้

1) แบ่งตามช่วงระยะเวลา

รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การพิจารณา หรือการเปลี่ยนแปลงใน ส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้ล่วงหน้า หรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย

รายการคงค้างระยะยาว (Non-current Accruals) คือ การพิจารณา หรือการเปลี่ยนแปลงในส่วน of สินทรัพย์สุทธิตัวระยะยาว เช่น การชะลอตัดค่าเสื่อมราคา

2) แบ่งตามความสามารถในการควบคุมของผู้บริหาร

รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้าง อันเนื่องมาจากการตกแต่งตัวเลขของฝ่ายบริหาร เช่น การตั้งประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ หรือการเลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

รายการคงค้างจากการดำเนินงาน (Non-discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่ เกิดตามภาวะเศรษฐกิจซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ยอดขายที่เป็นไปตามระดับการเติบโตของ อุตสาหกรรม รวมถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากสถานะเศรษฐกิจทั่ว ๆ ไป

ตัวแบบรายการคงค้าง

ตัวแบบรายการคงค้างถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่พิจารณาความสัมพันธ์ ระหว่างการจัดการกำไรกับรายการคงค้าง โดยงานวิจัยในยุคก่อนใช้ตัวแบบของการเปลี่ยนแปลงใน รายการคงค้างรวมเป็นตัววัดการจัดการกำไร เช่น Healy Model (1985) และ DeAngelo Model (1986) ต่อมาในงานวิจัยยุคหลังได้นำตัวแบบ Jones Model (1991) มาใช้ และต่อมาถูกพัฒนาเป็นตัว แบบ Modified Jones Model (1995) ซึ่งเป็นตัวแบบที่เป็นที่ยอมรับมากที่สุด

จากงานวิจัยของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ทำการทดสอบเพื่อประเมินว่า ตัววัด ค่ารายการคงค้างใดที่มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้มากที่สุด โดยทดสอบ รูปแบบตัวแบบรายการคงค้างจำนวน 5 ตัวแบบ ได้แก่ Healy Model DeAngelo Model Jones

Model Modified Jones Model และ Industry Model ซึ่งผลการวิจัยพบว่า Modified Jones Model ที่ Dechow *et al.* (1995) ได้พัฒนาขึ้นมาใหม่ มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้มากที่สุด ซึ่งรายละเอียดของ Jones Model และ Modified Jones Model มีดังต่อไปนี้

Jones Model

แบบจำลอง Jones (1991) กำหนดให้ตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร คือ การเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีความพยายามที่จะควบคุมผลกระทบที่เกิดจากสถานะทั่วไปของเศรษฐกิจ จึงได้กำหนดสมมติฐานให้รายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจมีค่าคงที่ในการคำนวณ โดยมีขั้นตอน ดังนี้

ขั้นที่ 1 เริ่มจากการคำนวณรายการคงค้างรวม จากแนวคิดที่ว่ากิจการจำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) ในการดำเนินงาน ซึ่งคำนวณโดยใช้การเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ยกเว้น การเปลี่ยนแปลงของรายการหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ลบด้วยการเปลี่ยนแปลงของรายการเงินสดและค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ดังสมการ

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t \quad (1)$$

Total accruals (TA_t) = รายการคงค้างรวม

Change in current assets (ΔCA_t) = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน

Change in current liabilities (ΔCL_t) = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน

Change in cash and cash equivalents ($\Delta Cash_t$) = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

Change in debt included in current liabilities (ΔSTD_t) = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี

Depreciation and amortization expense (Dep_t) = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ขั้นที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการรายการคงค้างรวม โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method) และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อเป็นการลดปัญหาความไม่คงที่ในความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroscedastic) ดังสมการ

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + e_{i,t} \quad (2)$$

Total accruals in year t for firm i ($TA_{i,t}$) = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

Total assets in year t-1 for firm i ($A_{i,t-1}$) = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

Revenues in year t less revenues in year t-1 for firm i ($\Delta REV_{i,t}$) = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ในปี t

Gross property, plant and equipment in year t for firm i ($PPE_{i,t}$) = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

Firm-specific parameters (α_i) = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i

Error term in year t for firm i ($e_{i,t}$) = ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 คำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 3 โดยกำหนดให้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และการเปลี่ยนแปลงของรายได้เป็นตัวแปรควบคุม เพื่อที่จะควบคุมการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ ดังสมการ

$$N\hat{D}A_{i,t} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (3)$$

Nondiscretionary accruals ($NDA_{i,t}$) = รายการคงค้างจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปีที่ t

ขั้นที่ 4 คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ดังสมการ

$$\hat{DA}_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - \hat{NDA}_{i,t} \quad (4)$$

Discretionary accruals ($DA_{i,t}$) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปีที่ t

Modified Jones Model

ต่อมาแบบจำลอง Jones Model (1991) ได้ถูกพัฒนาโดย Dechow *et al.* (1995) เป็นแบบจำลอง Modified Jones Model เพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อมีการรับรู้รายได้ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งขั้นตอนในการคำนวณเหมือนกับแบบจำลอง Jones Model แต่มีการปรับเปลี่ยนในขั้นที่ 3 ซึ่งเป็นการคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงาน โดยมีการปรับการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้จากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ในแบบจำลองรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ซึ่งมีข้อสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อเป็นผลมาจากการจัดการกำไร เนื่องจากผู้บริหารสามารถจัดการกำไรจากการรับรู้รายได้จากยอดขายเชื่อได้ง่ายกว่าการรับรู้รายได้จากยอดขายเงินสด ดังสมการ

$$\hat{NDA}_{i,t} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (5)$$

Change in accounts receivable ($\Delta REC_{i,t}$) = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปีที่ t

สำหรับขั้นตอนการหา $DA_{i,t}$ จะกลับเข้าสู่ขั้นที่ 4 ในแบบจำลอง Jones Model ดังกล่าวข้างต้น

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. งานวิจัยที่เกี่ยวกับคำตอบแทนของผู้บริหาร

Healy (1985) ทำการศึกษาผลกระทบของโบนัสกับการตัดสินใจทางบัญชี โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่าง 94 บริษัท ในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 1930-1980 ซึ่ง Healy ได้ให้ความเห็นว่า โบนัสเป็นสิ่งจูงใจให้ผู้บริหารเลือกนโยบายการบัญชีและปรับเปลี่ยนรายการคงค้างเพื่อให้ตนได้รับโบนัสสูงสุด ซึ่งสนับสนุนผลการศึกษาที่ว่า พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับแผนการจ่ายโบนัส กล่าวคือ เมื่อกำไรต่ำกว่าระดับต่ำสุดของแผนการจ่ายโบนัสและสูงกว่าระดับสูงสุดของแผนการจ่ายโบนัส จะมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะปรับเปลี่ยนรายการคงค้างรวมให้เป็นลบ เนื่องจากผู้บริหารไม่สามารถที่จะปรับเปลี่ยนรายการคงค้างให้มีกำไรสูงกว่าระดับต่ำสุดของแผนการจ่ายโบนัสได้ ผู้บริหารจึงต้องการล้างบาง (The big bath) และผู้บริหารจะปรับเปลี่ยนรายการคงค้างรวมให้เป็นบวก เมื่อรายได้อยู่ในช่วงของแผนการจ่ายโบนัส เพื่อให้ตนได้รับโบนัสสูงสุด

Balsum (1998) ทำการศึกษารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและคำตอบแทนของ CEO โดยใช้ข้อมูลคำตอบแทนจาก Forbes และใช้ข้อมูลทางการเงินจาก COMPUSTAT ซึ่งทำการศึกษา ประการแรก ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับคำตอบแทนของ CEO โดยใช้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนในการวัดผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงรายได้ โดยรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะวัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคำตอบแทนของ CEO กล่าวคือ ผู้บริหารจะทำการเพิ่มคำตอบแทนของตนเองผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ประการที่สอง ความสัมพันธ์คำตอบแทนของ CEO กับรายได้ก่อนรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายได้หลังรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่า คำตอบแทนของ CEO มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายได้ก่อนรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายได้หลังรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และประการที่สาม ความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของ CEO กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ผลการศึกษาพบว่า ผู้บริหารจะทำการเพิ่มคำตอบแทนของตนเองผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้

ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ขณะที่รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบจะมีผลกระทบต่อค่าตอบแทนของ CEO น้อยกว่า

Meek, Rao and Skousen (2007) ทำการศึกษาปัจจัยที่กระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงกับการจัดการกำไร โดยค่าตอบแทนของผู้บริหารวัดจากอัตราส่วนร้อยละของการจ่ายค่าตอบแทนเป็นหุ้นสามัญจากค่าตอบแทนทั้งหมด และการจัดการกำไรวัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones ซึ่งทำการศึกษาในระหว่างปี 1993-2001 ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ เมื่อมีอัตราส่วนร้อยละของการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นหุ้นสามัญสูง จะมีการจัดการกำไรสูง นอกจากนี้ยังพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงกับการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ กิจการที่มีขนาดใหญ่ จะมีการจัดการกำไรต่ำ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ กิจการที่มีโอกาสในการเติบโตสูง จะมีการจัดการกำไรสูง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ กิจการที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดี จะมีการจัดการกำไรต่ำ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ กิจการที่มีผลการดำเนินงานดี จะมีการจัดการกำไรต่ำ และความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ กิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูง จะมีการจัดการกำไรสูง

Shuto (2007) ศึกษาว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีผลกระทบต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงของประเทศญี่ปุ่นอย่างไร โดยสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างส่วนประกอบของกำไรกับค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า มีการใช้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการเพิ่มค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก และผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารจะไม่ได้รับโบนัสเมื่อรายได้และรายการพิเศษลดลง โดยเฉพาะรายการพิเศษ ผู้บริหารของญี่ปุ่นจะใช้เป็นกลยุทธ์ในการทำ big bath

และค่าตอบแทนของผู้บริหารจะกระทบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยผ่านการปรับปรุงรายได้จากรายการคงค้าง

2. งานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้น

Warfield, Wild and Wild (1995) ศึกษาถึงผลกระทบของระดับของโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารต่อกำไรและการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีโดยผู้บริหาร โดยใช้กลุ่มตัวอย่างมากกว่า 1,600 บริษัท ในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 1988-1990 ซึ่งทำการศึกษาสองส่วน ดังนี้

ส่วนที่หนึ่ง ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับระดับการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร โดยเริ่มจากการหาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนหุ้น โดยผลตอบแทนหุ้นวัดจากผลรวมของผลตอบแทนจากเงินปันผลกับผลตอบแทนของกำไรจากการขายหุ้นสามัญ ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า กำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหุ้น ต่อมาหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหุ้นกับระดับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนหุ้นกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

ส่วนที่สอง ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีกับระดับการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร ซึ่งการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีวัดจากรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

Juan and Emma (2007) การศึกษานี้ใช้ panel data ซึ่งเป็นการใช้ข้อมูลทั้งแบบอนุกรมเวลาและแบบภาคตัดขวางในการสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้น รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและข้อมูลของกำไร สำหรับกลุ่มตัวอย่างในประเทศสเปนที่เป็นบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทการเงินจาก Madrid Stock Exchange ระหว่างปี 1999-2002 โดยการศึกษาแบ่งออกเป็นสองส่วน ดังนี้

ส่วนที่หนึ่ง ทำการหาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร (insider ownership) กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารด้วย non-linear ซึ่งเป็นการหาจุดเปลี่ยนของความสัมพันธ์ (inflection point) ผลการศึกษาพบว่า ระดับของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร

ที่อยู่ระหว่างร้อยละ 40-48 เป็นจุดเปลี่ยนของความสัมพันธ์ ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน (convergence-of-interests) และสมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น (entrenchment hypothesis) เนื่องจาก ถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำกว่าระดับจุดเปลี่ยนของความสัมพันธ์ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดลง เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารเพิ่มขึ้น แต่หากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูงกว่าระดับจุดเปลี่ยนของความสัมพันธ์ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเพิ่มขึ้น เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารเพิ่มขึ้น ซึ่งผลการศึกษาครั้งนี้พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารอยู่ที่ร้อยละ 18.5 ซึ่งถือว่าเป็นค่าสัดส่วนที่ต่ำกว่าจุดเปลี่ยนของความสัมพันธ์ ขณะที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีอิทธิพลกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ

ส่วนที่สอง เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับข้อมูลของกำไรด้วย non-linear โดยข้อมูลของกำไรจะวัดจากผลตอบแทนหุ้น ซึ่งผลตอบแทนหุ้นวัดจากผลรวมของผลตอบแทนจากเงินปันผลกับผลตอบแทนของกำไรจากการขายหุ้นสามัญ ซึ่งผลการศึกษาได้สนับสนุนทฤษฎีตัวแทน กล่าวคือ จะพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับข้อมูลของกำไร เนื่องจากผู้บริหารต้องสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นสูงสุด แต่สำหรับผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีสัดส่วนสูงมาก ๆ จะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับข้อมูลของกำไร เนื่องจากเมื่อผู้ถือหุ้นภายนอกมีจำนวนน้อย ผู้บริหารจึงไม่ค่อยสนใจกับการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับผลตอบแทนที่เป็นกำไร ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีส่วนทำให้เกิดการจัดการกำไร ขณะที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีอิทธิพลกับผลตอบแทนที่เป็นกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

Yang, Lai and Tan (2008) ทำการสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการกำไร ในการสำรวจโครงสร้างการถือหุ้นจะทำการแยกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ผู้บริหาร (insiders into executives) ผู้อำนวยการภายนอก (outside directors) และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (blockholders) ในการศึกษาเชิงลึก ส่วนการจัดการกำไรจะวัดจากรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ Jones Model และใช้ข้อมูลของบริษัทในประเทศไทยได้หวั่นจำนวน 1,306 บริษัท ระหว่างปี 1997-2004 โดยใช้การวิเคราะห์แบบ panel data ซึ่งเป็นการใช้ข้อมูลทั้งแบบอนุกรมเวลา

และแบบภาคตัดขวาง ผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะเพิ่มขึ้นเมื่อโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารลดลงตามความสัมพันธ์แบบ U-Shaped และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้ดำเนินการภายนอกและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ นอกจากนี้ยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ขณะที่ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาด้านความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Healy (1985) ศึกษาผลกระทบของโบนัสกับการตัดสินใจทางบัญชี	พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับแผนการจ่ายโบนัส กล่าวคือ เมื่อกำไรต่ำกว่าระดับต่ำสุดของแผนการจ่ายโบนัสและสูงกว่าระดับสูงสุดของแผนการจ่ายโบนัส จะมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะปรับเปลี่ยนรายการคงค้างรวมให้เป็นลบ และผู้บริหารจะปรับเปลี่ยนรายการคงค้างรวมให้เป็นบวก เมื่อรายได้อยู่ในช่วงของแผนการจ่ายโบนัส
Balsum (1998) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับค่าตอบแทนของ CEO	รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของ CEO และค่าตอบแทนของ CEO มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายได้ก่อนรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายได้หลังรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Meek, Rao and Skousen (2007) ทำการศึกษาปัจจัยที่กระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงกับการจัดการกำไร	คำตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้ ขนาดของกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีผู้บริหารและความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
Shuto (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงกับการจัดการกำไร	มีการใช้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการเพิ่มคำตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก และผู้บริหารจะไม่ได้รับโบนัสเมื่อรายได้และรายการพิเศษลดลง โดยเฉพาะรายการพิเศษจะใช้เป็นกลยุทธ์ในการล้างบาง
Warfield, Wild and Wild (1995) ศึกษาผลกระทบของระดับของโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารต่อกำไรที่วัดจากผลตอบแทนหุ้นและการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีของผู้บริหาร	มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนหุ้นกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร และมีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร
Juan and Emma (2007) ศึกษาสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้น, รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและข้อมูลของกำไร	มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับผลตอบแทนหุ้น ขณะที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้น

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Yang, Lai and Tan (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นในการบริหารและการจัดการกำไร	รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้ดำเนินการภายนอกและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ นอกจากนี้ยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานและความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ขณะที่ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตารางที่ 2 สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาด้านความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา									
	Bonus plan	Salary+bonus	Optioncomp	OCF	Shareholder wealth	MV	MB	Debt	ROA	EXT
Healy (1985)	/									
Balsum (1998)		/		/	/					
Meek, Rao and Skousen (2007)			/	/		/	/	/	/	
Shuto (2007)		/		/						/

ตารางที่ 2 (ต่อ)

โดย	Bonus plan	=	แผนการจ่ายโบนัส
	Salary + bonus	=	ผลรวมของเงินเดือนกับโบนัส
	Optioncomp	=	ค่าตอบแทนที่จ่ายเป็นสิทธิการซื้อหุ้น
	OCF	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
	Shareholder wealth	=	ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น
	MV	=	มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น
	MB	=	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี
	Debt	=	ความเสี่ยงทางการเงิน
	ROA	=	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์
	EXT	=	ผลรวมของรายการพิเศษ

ตารางที่ 3 สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา								
	Ins_ own	DIR	Block	Size	Debt	MV	Risk	OCF	AUD
Warfield, Wild and Wild (1995)	/			/	/	/	/		
Juan and Emma (2007)	/		/	/	/	/	/		
Yang, Lai and Tan (2008)	/	/	/	/	/			/	/
โดย	Ins_ own	=	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร						
	DIR	=	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้อำนวยการภายนอก						
	Block	=	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่						
	Size	=	ขนาดของกิจการ						
	Debt	=	ความเสี่ยงทางการเงิน						
	MV	=	มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น						

ตารางที่ 3 (ต่อ)

Risk	=	ความเสี่ยงที่มีระบบ
OCF	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
AUD	=	บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big 4

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากผลการศึกษาเรื่องค่าตอบแทนของผู้บริหารของ Balsum (1998) Meek *et al.* (2007) และ Shuto (2007) พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และจากผลการศึกษาเรื่องโครงสร้างการถือหุ้นของ Warfield *et al.* (1995) Juan and Emma (2007) และ Yang *et al.* (2008) พบว่าโครงสร้างการถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงใช้ค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นเป็นตัวแปรที่สนใจศึกษา เนื่องจากยังไม่มีการศึกษาความสัมพันธ์ร่วมกันระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นที่มีต่อรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยโครงสร้างการถือหุ้นประกอบด้วยตัวแปรสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และตัวแปรสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่

จากผลการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) พบว่าขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และจากผลการศึกษาของ Yang *et al.* (2008) พบว่าขนาดของกิจการ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น เพื่อควบคุมปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร โครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผู้วิจัยจึงกำหนดให้ตัวแปรขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินเป็นตัวแปรควบคุม

จากการศึกษาของ Balsum (1998) เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับคำตอบแทนของ CEO พบว่ามีการแบ่งตัวแปรตาม คือ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่

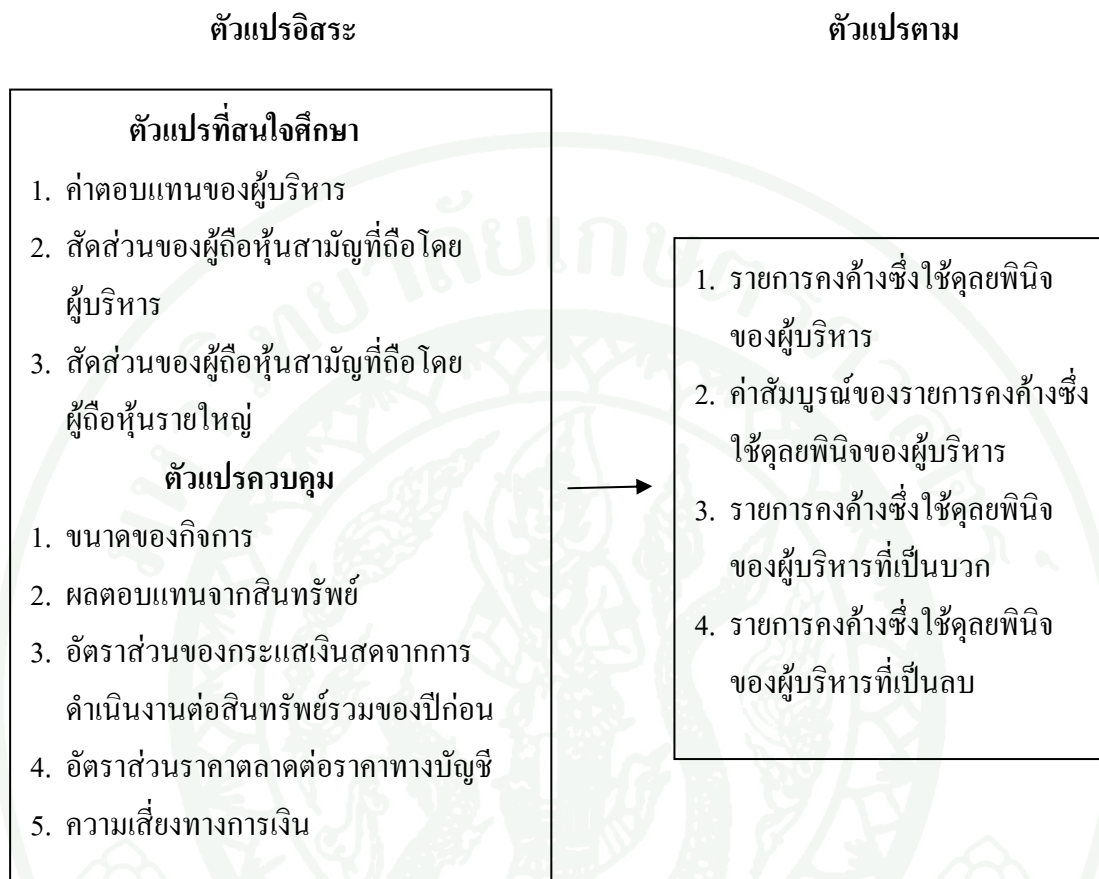
- 1) ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 2) รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก
- 3) รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

จากผลการศึกษาดังกล่าวผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาตัวแปรรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารให้ครอบคลุมทั้งส่วนที่ค้ำถึงเครื่องหมาย ส่วนที่ไม่ค้ำถึงเครื่องหมาย ส่วนที่มีเครื่องหมายเป็นบวก และส่วนที่มีเครื่องหมายเป็นลบ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงแบ่งตัวแปรรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่

- 1) รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 2) ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 3) รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก
- 4) รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

โดยที่ตัวแปรรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะคำนวณจากตัวแบบ Modified Jones ตัวแปรค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะคำนวณจากการนำรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมาใส่ค่าสัมบูรณ์ ตัวแปรรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกจะนำมาจากค่าของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีค่าเป็นบวกเท่านั้น และตัวแปรรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบจะนำมาจากค่าของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีค่าเป็นลบเท่านั้น

จากผลการศึกษาดังกล่าวจึงสามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

จากการศึกษาของ Balsum (1998) และ Shuto (2007) พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงคาดว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังสมมติฐานนี้

H₁ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₂ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₃ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

H₄ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

จากผลการศึกษาของ Warfield *et al.* (1995) Juan and Emma (2007) และ Yang *et al.* (2008) พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงคาดว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังสมมติฐานนี้

H₅ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₆ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₇ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

H₈ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

จากผลการศึกษาของ Yang *et al.* (2008) พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงคาดว่าจะพบ

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังสมมติฐานนี้

H₉ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₁₀ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₁₁ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

H₁₂ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในส่วนของวิธีการวิจัยจะประกอบด้วย วิธีการเก็บข้อมูลและวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

วิธีการเก็บข้อมูล

แหล่งข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแหล่งข้อมูลได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

1. ข้อมูลในงบการเงินประจำปี ช่วงระหว่างปี 2545-2551 จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)
2. ข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี 2551 (56-1) จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)
3. ข้อมูลประเภทอุตสาหกรรมในปี 2551 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 มีจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้า

อุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมทั้งสิ้นจำนวน 474 บริษัท เป็นข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2551 ดังตาราง

ตารางที่ 4 แสดงจำนวนประชากร โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนประชากร
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	43
สินค้าอุปโภคบริโภค	41
ธุรกิจการเงิน	61
สินค้าอุตสาหกรรม	70
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	112
ทรัพยากร	27
บริการ	83
เทคโนโลยี	37
รวม	474

กลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้จะทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 รอบระยะเวลาบัญชีเริ่มวันที่ 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยยกเว้น ธุรกิจการเงิน (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต) และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งสิ้น 117 บริษัท ดังนี้

	จำนวน (บริษัท)
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ปี 2551	474
<u>หัก</u> กลุ่มธุรกิจการเงิน (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์	
ประกันภัยและประกันชีวิต)	<u>61</u>
	413

หัก กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	<u>22</u>
	391
หัก การเปิดเผยค่าตอบแทนไม่ครบถ้วน	<u>221</u>
	170
หัก บริษัทที่มีงบการเงินประจำปีไม่ครบในแต่ละปี (ตั้งแต่ปี 2545-2551)	<u>53</u>
คงเหลือ จำนวนตัวอย่าง	<u>117</u>

ตารางที่ 5 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่าง โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	22
สินค้าอุปโภคบริโภค	15
สินค้าอุตสาหกรรม	15
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	24
ทรัพยากร	10
บริการ	20
เทคโนโลยี	11
รวม	117

การกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการเก็บข้อมูล

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามี 3 ประเภท คือ

1. ตัวแปรตาม เป็นตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอิสระ
2. ตัวแปรที่สนใจศึกษา เป็นตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม
3. ตัวแปรควบคุม เป็นตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษา

1. ตัวแปรตาม

ตัวแปรตาม ได้แก่ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (AbsDA) รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก (PosDA) และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ (NegDA) ซึ่งเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones Model ดังนี้

ขั้นที่ 1 เริ่มจากการคำนวณรายการคงค้างรวม ดังสมการ

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t \quad (1)$$

Total accruals (TA_t)	=	รายการคงค้างรวม
Change in current assets (ΔCA_t)	=	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน
Change in current liabilities (ΔCL_t)	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน
Change in cash and cash equivalents ($\Delta Cash_t$)	=	การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
Change in debt included in current liabilities (ΔSTD_t)	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี
Depreciation and amortization expense (Dep_t)	=	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

โดยแต่ละบริษัทต้องมีข้อมูลในงบการเงินประจำปีอย่างน้อย 6 ปีติดต่อกัน ได้แก่ ปี 2545-2550 เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method)

ขั้นที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการรายการคงค้างรวม โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด ดังสมการ

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + e_{i,t} \quad (2)$$

Total accruals in year t for firm i ($TA_{i,t}$) = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

Total assets in year t-1 for firm i ($A_{i,t-1}$) = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

Revenues in year t less revenues in year t-1 for firm i ($\Delta REV_{i,t}$) = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ในปี t

Gross property, plant and equipment in year t for firm i ($PPE_{i,t}$) = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

Firm-specific parameters (α_i) = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i

Error term in year t for firm i ($e_{i,t}$) = ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 คำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 3 ดังสมการ

$$\hat{NDA}_{i,t} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1i} \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2i} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (3)$$

Nondiscretionary accruals ($NDA_{i,t}$) = รายการคงค้างจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

Change in accounts receivable ($\Delta REC_{i,t}$) = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 4 คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ดังสมการ

$$\hat{DA}_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - \hat{NDA}_{i,t} \quad (4)$$

Discretionary accruals ($DA_{i,t}$) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

การคำนวณค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จะคำนวณจากการนำรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมาหาค่าสัมบูรณ์ ดังสมการ

$$\hat{AbsDA}_{i,t} = |\hat{DA}_{i,t}| \quad (5)$$

The absolute value of discretionary accruals ($AbsDA_{i,t}$) = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

การคำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก จะนำเฉพาะค่าของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีเครื่องหมายเป็นบวกเท่านั้น ดังสมการ

$$\hat{PosDA}_{i,t} = \hat{DA}_{i,t} > 0 \quad (6)$$

The positive value of discretionary accruals ($PosDA$) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกของบริษัท i ในปี t

การคำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ จะนำเฉพาะค่าของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีเครื่องหมายเป็นลบเท่านั้น ดังสมการ

$$\hat{NegDA}_{i,t} = \hat{DA}_{i,t} < 0 \quad (7)$$

The negative value of discretionary accruals (NegDA) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบของบริษัท i ในปีที่ t

2. ตัวแปรที่สนใจศึกษา

ตัวแปรที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนี้

2.1 ค่าตอบแทนของผู้บริหาร (Compensation: COM)

จากการศึกษาของ Balsam (1998) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีการกำหนดให้ตัวแปรค่าตอบแทนของผู้บริหารประกอบด้วย เงินเดือนและโบนัส เนื่องจากการที่ผู้บริหารจะได้รับการปรับเงินเดือนหรือโบนัสจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานหรือผลกำไร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาค่าตอบแทนของผู้บริหารจากผลรวมของเงินเดือนและโบนัสของผู้บริหาร โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของเงินเดือนบวกโบนัส เนื่องจากการใช้ลอการิทึมธรรมชาติเป็นการแก้ปัญหา heteroscedasticity (Dougherty, 2006) ซึ่งเป็นปัญหาที่ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ ส่งผลให้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของความถดถอยเชิงพหุ โดยค่าตอบแทนของผู้บริหารจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1)

2.2 สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร (Insider ownership: Ins_own)

จากการศึกษาของ Juan and Emma (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีการกำหนดให้ตัวแปรโครงสร้างการถือหุ้นประกอบด้วย สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารวัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาตัวแปรสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1)

2.3 สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่ (Blockholder ownership: Block)

จากการศึกษาของ Juan and Emma (2007) มีการกำหนดให้ตัวแปรสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ วัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งถือหุ้นอยู่ใน 5 อันดับแรก ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาตัวแปรสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งถือหุ้นอยู่ใน 5 อันดับแรกเช่นกัน ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1)

3. ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน ดังนี้

3.1 ขนาดของกิจการ (Firm size: Size)

จากการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และ Yang *et al.* (2008) พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงควบคุมตัวแปรขนาดของกิจการโดยขนาดของกิจการวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของยอดสินทรัพย์รวม เนื่องจากการใช้ลอการิทึมธรรมชาติเป็นการแก้ปัญหา heteroscedasticity (Dougherty, 2006) ซึ่งเป็นปัญหาที่ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ ส่งผลให้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี

3.2 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on assets: ROA)

จากการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) พบว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงควบคุมตัวแปรผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยผลตอบแทนจากสินทรัพย์วัดจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี

3.3 อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน (Operating cash flows scaled by lagged total assets: OCF)

จากการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และ Yang *et al.* (2008) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงควบคุมตัวแปรกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อน เนื่องจากการนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อนเป็นการแก้ปัญหา heteroscedasticity (Barth and Kallapur, 1996) ซึ่งเป็นปัญหาที่ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ ส่งผลให้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของความถดถอยเชิงพหุ โดยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนจะเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี

3.4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to book ratio: MB)

จากการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี โดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีวัดจากราคาตลาดต่อหุ้นหารด้วยราคาตามบัญชีต่อหุ้น ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.5 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial leverage: LEV)

จากการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) พบว่าความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และ Yang *et al.* (2008) พบว่าความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง

โครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน โดยความเสี่ยงทางการเงินวัดจากอัตราส่วนของหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี

ตารางที่ 6 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ตัวแปรที่สนใจศึกษา		
1. ค่าตอบแทนของผู้บริหาร	COM	ลอการิทึมธรรมชาติของเงินเดือนบวก โบนัสของผู้บริหาร
2. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร	Ins_own	ผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของการถือหุ้นสามัญของผู้บริหาร
3. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่	Block	ผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของการถือหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
ตัวแปรควบคุม		
1. ขนาดของกิจการ	Size	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
2. ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA	กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม
3. อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน	OCF	มูลค่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อน
4. ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม
5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี	MB	ราคาตลาดต่อหุ้นหารด้วยราคาตามบัญชีต่อหุ้น
ตัวแปรตาม		
1. รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	DA	ใช้ตัวแบบ Modified Jones Model
2. ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	AbsDA	ใช้ตัวแบบ Modified Jones Model
3. รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก	PosDA	ใช้ตัวแบบ Modified Jones Model
4. รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ	NegDA	ใช้ตัวแบบ Modified Jones Model

การพัฒนาตัวแบบ

เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยจึงมีการพัฒนาตัวแบบการวิจัยเพื่อเป็นการหาคำตอบของปัญหาที่ว่า คำตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารหรือไม่ ในกระบวนการค้นหาคำตอบที่ต้องการจากปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องมีการพัฒนาตัวแบบ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผู้วิจัยได้พัฒนาตัวแบบในการวิจัยไว้ 4 ตัวแบบ โดยจำแนกได้ดังนี้

1. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DA_t = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + e$$

2. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$AbsDA_t = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + e$$

3. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

$$PosDA_t = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + e$$

4. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

$$NegDA_t = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + e$$

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัย ใช้โปรแกรมเพื่อการคำนวณทางสถิติ SPSS for Windows (Statistical Package for the Social Science) โดยแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

ตัวแปรตาม ได้แก่ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

ตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน

ค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด (Maximum : Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมกับตัวแปรตาม

การวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมกับตัวแปรตามในแต่ละตัวแบบใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ($\alpha = 0.05$) โดยวิเคราะห์ค่าสถิติ ดังนี้

1. ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression coefficients หรือ β)

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเป็นค่าที่บอกให้ทราบว่า ถ้าตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมตัวนั้นมีค่าเปลี่ยนแปลงจากเดิมไปหนึ่งหน่วย ค่าของตัวแปรตามในสมการถดถอยจะเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากน้อยเพียงใดและในทิศทางใด

2. ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of correlation หรือ r)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหนึ่งกับตัวแปรอื่น โดยวิเคราะห์ว่าข้อมูลของตัวแปรเหล่านั้นมีความสัมพันธ์หรือไม่ ถ้าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมาก ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะสูง แต่ถ้าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันน้อย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะต่ำ และถ้าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าเป็นบวก แต่ถ้าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ค่าของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าเป็นลบ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าสูงสุดเป็น 1 ซึ่งเป็นได้ทั้งค่าบวกและค่าลบ แล้วแต่ว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงข้ามกัน แต่ถ้าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันเลย สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าเป็นศูนย์

3) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Coefficient of Determination หรือ R Square)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเป็นค่าที่บอกให้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงในค่าของตัวแปรตามในสมการถดถอยนั้นสามารถอธิบายได้ด้วยค่าที่เปลี่ยนแปลงของตัวแปรตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุมที่มีอยู่ในสมการนั้นได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจจะมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับศูนย์

4) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Coefficient of Determination หรือ Adjusted R square)

ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจจะใช้ระบุว่าตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมต่างๆ ที่อยู่ในสมการถดถอยนั้นมีอิทธิพลในการกำหนดค่าที่เปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด แต่ค่าดังกล่าวไม่ได้นำเอาองศาความเป็นอิสระ (Degree of Freedom) เข้ามาพิจารณา ดังนั้น

อาจเป็นไปได้ว่าสมการถดถอยเชิงพหุซึ่งประกอบด้วยตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมจำนวนเท่ากันและเป็นชุดเดียวกัน แต่มีจำนวนค่าสังเกตที่ต่างกันอาจได้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่แตกต่างกันได้ หรือสมการถดถอยที่มีจำนวนค่าสังเกตเท่ากันแต่ประกอบด้วยตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมแตกต่างกัน ก็อาจทำให้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่แตกต่างกัน ซึ่งสมการถดถอยเชิงพหุที่มีตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมมากกว่าจะทำให้มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจสูงกว่า ทำให้วิเคราะห์ว่าสมการถดถอยเชิงพหุนั้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตามได้ ซึ่งในความเป็นจริงตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมบางตัวอาจไม่มีอิทธิพลหรือมีอิทธิพลน้อยมากในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตาม ดังนั้น เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวจึงใช้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้วในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตาม เนื่องจากนำเอาองศาความเป็นอิสระเข้ามาพิจารณาด้วย

5) ค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปร (Significant หรือ Sig.)

ค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรเป็นค่าที่บอกให้ทราบว่าควรยอมรับสมมติฐานหรือปฏิเสธสมมติฐานในการทดสอบสมมติฐาน กล่าวคือ ถ้าค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 (Sig. > 0.05) จะเป็นการยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) นั่นคือตัวแปรตามไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม หรือถ้าค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 (Sig. < 0.05) จะเป็นการปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) นั่นคือ ตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม ซึ่งในการพิจารณาค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณีดังนี้

5.1 ในกรณีที่ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ค่านัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรจะมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 (Sig. < 0.05) ซึ่งจะเป็นการปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) นั่นคือ ตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุม

5.2 ในกรณีที่ตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จะทำการศึกษาเพิ่มเติมจากตัวแปรควบคุม โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับของตัวแปรควบคุม 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวเมื่อควบคุมเป็นระดับของตัวแปรแล้วจะมีตัวแปรควบคุมตัวใดบ้างที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ



บทที่ 4

ผลและวิจารณ์

ผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถแบ่งการนำเสนอผลการศึกษาได้ 4 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มตัวอย่าง

ส่วนที่ 3 ลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

ในส่วนที่ 1 เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม โดยแบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่

1) ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

2) ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

3) ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

โดยรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 117 บริษัท รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 59 บริษัท และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 58 บริษัท ซึ่งแต่ละส่วนมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 7 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

	Mean	Min.	Max.	Std. Deviation
DA	0.2167	-3.5108	13.4650	1.8582
AbsDA	0.9499	0.0007	13.4650	1.6094
COM	16.8313	14.5347	18.9443	0.8304
Ins_own	19.1158	0.0002	84.4200	19.9476
Block	64.5250	23.9300	98.9000	16.7833
Size	21.9345	18.8025	27.1026	1.4784
ROA	4.2701	-48.5000	30.8000	11.3516
OCF	0.0755	-0.3004	1.1952	0.1504

ตารางที่ 7 (ต่อ)

	Mean	Min.	Max.	Std. Deviation
MB	0.8180	0.1100	3.4687	0.6718
LEV	0.3842	0.0130	0.9270	0.2283

หมายเหตุ: จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 117 บริษัท

ตัวแปรตาม

Discretionary accruals (DA) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

The absolute value of discretionary accruals (AbsDA) = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปรที่สนใจศึกษา

Compensation (COM) = ดอกการที่มธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหาร

Insider ownership (Ins_own) = ผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร

Blockholder ownership (Block) = ผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก

ตัวแปรควบคุม

Firm Size (Size) = ขนาดของกิจการ ซึ่งวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

Return on assets (ROA) = ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งวัดจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

Operating cash flows scaled by lagged total assets (OCF)	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อน
Market to book ratio (MB)	=	ราคาตลาดต่อหุ้นหารด้วยราคาตามบัญชีต่อหุ้น
Financial leverage (LEV)	=	ความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งวัดจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 7 พบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.2167 ซึ่งมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ -3.5108 และสูงสุดอยู่ที่ 13.4650 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.8582 ซึ่งจะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำแต่ยังคงเป็นบวกอยู่ ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจัดการกำไรโดยมีการใช้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก นั่นคือ มีการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรเพิ่มขึ้นนั่นเอง

ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.9499 ซึ่งมีค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ 0.007 และสูงสุดอยู่ที่ 13.4650 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.6094 ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจัดการกำไรที่ไม่มาก

ลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 16.8313 โดยมีค่าลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ 14.5347 และสูงสุดอยู่ที่ 18.9443 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.8304

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 19.1158 โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0002 ร้อยละ และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 84.42 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 19.9476

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 64.525 โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 23.93 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 98.90 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 16.7833

ขนาดของกิจการ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 21.9345 โดยมีขนาดของกิจการต่ำสุดอยู่ที่ 18.8025 และสูงสุดอยู่ที่ 27.1026 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.4784

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.2701 โดยมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -48.50 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 30.80 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 11.3516 ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่เป็นบวก เนื่องจากมีกำไรสุทธิที่เป็นบวก

อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0755 เท่า โดยมีอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนต่ำสุดอยู่ที่ -0.3004 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 1.1952 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.1504 ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนที่เป็นบวก เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เป็นบวกนั่นเอง

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.818 เท่า โดยมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่ำสุดอยู่ที่ 0.11 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 3.4687 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.6718 ซึ่งจะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

ความเสี่ยงทางการเงิน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.3842 เท่า โดยมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำสุดอยู่ที่ 0.013 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 0.927 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.2283

ตัวแปรที่นำมาศึกษาที่กล่าวไว้ข้างต้นจะถูกนำมาวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง ซึ่งก่อนที่จะนำมาวิเคราะห์ควรมีการตรวจสอบตัวแปรต่างๆ ว่าเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์หรือไม่ และเงื่อนไขข้อที่สำคัญมากที่สุด คือ ตัวแปรทุกตัวที่นำมาศึกษาต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดระหว่างกันและกันมากเกินไป การที่ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามี

ความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันอาจก่อให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า Multicollinearity ซึ่งจะส่งผลกระทบการวิเคราะห์ผิดพลาดไปจากข้อเท็จจริง เช่น ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันจะส่งผลกระทบให้ตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ทั้งๆ ที่ในความจริงแล้วตัวแปรดังกล่าวเหล่านั้นอาจจะไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ดังนั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นนี้อาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ในที่สุด เนื่องจากปัญหา Multicollinearity ที่แฝงตัวอยู่ในส่งผลให้ข้อมูลมีประสิทธิภาพในการพยากรณ์ข้อมูลลดลง

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษานั้นมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งการตรวจสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถทำได้หลายวิธีด้วยกัน อาทิเช่น การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ โดยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ซึ่งถ้าตัวแปรคู่ใดมีค่า r อยู่ในระดับสูงจะเป็นสิ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรคู่ดังกล่าวมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันมาก ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

	DA	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
DA	1								
COM	0.080	1							
Ins_own	0.059	-0.201*	1						
Block	-0.068	-0.144	0.170	1					
Size	-0.069	0.653**	-0.271*	-0.131	1				
ROA	-0.107	0.004	-0.013	0.179	0.141	1			
OCF	-0.078	-0.018	-0.011	0.047	0.049	0.421**	1		
MB	0.024	0.156	-0.132	0.038	0.222*	0.383**	0.323**	1	
LEV	-0.077	0.216*	-0.154	-0.175	0.236*	-0.311**	0.036	0.059	1

* = ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** = ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 8 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่าง

มีนัยสำคัญหลายคู่แต่ระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมาก สังเกตจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ (Size) กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (COM) คือ 0.653 ซึ่งตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันในระดับที่ไม่มีผลกระทบต่อการศึกษาความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

	AbsDA	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
AbsDA	1								
COM	0.034	1							
Ins_own	-0.040	-0.201*	1						
Block	-0.029	-0.144	0.170	1					
Size	-0.019	0.653**	-0.271**	-0.131	1				
ROA	-0.251**	0.004	-0.013	0.179	0.141	1			
OCF	-0.182	-0.018	-0.011	0.047	0.049	0.421**	1		
MB	-0.050	0.156	-0.132	0.038	0.222*	0.383**	0.323**	1	
LEV	-0.094	0.216*	-0.154	-0.175	0.236*	-0.311**	0.036	0.059	1

* = ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** = ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 9 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญหลายคู่แต่ระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมาก สังเกตจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ (Size) กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (COM) คือ 0.653 ซึ่งตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันในระดับที่ไม่มีผลกระทบต่อการศึกษาความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ตารางที่ 10 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

	Mean	Min.	Max.	Std. Deviation
PosDA	1.1567	0.0007	13.4650	2.1039
COM	16.8333	14.5347	18.9443	0.8283
Ins_own	21.5316	0.0002	84.4200	21.6815
Block	64.8268	27.4400	97.2000	14.7717
Size	21.8945	18.8025	27.1026	1.4655
ROA	4.5978	-48.5000	30.8000	11.9154
OCF	0.1055	-0.3004	1.1952	0.1847
MB	0.8529	0.1100	3.4687	0.6772
LEV	0.3990	0.0307	0.9143	0.2300

หมายเหตุ: จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 59 บริษัท

The positive value of discretionary accruals (PosDA) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

จากตารางที่ 10 พบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1567 ซึ่งมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกต่ำสุดอยู่ที่ 0.0007 และสูงสุดอยู่ที่ 13.4650 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.1039 ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจัดการกำไรที่เป็นบวกต่ำ

ลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 16.8333 โดยมีค่าลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ 14.5347 และสูงสุดอยู่ที่ 18.9443 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.8283

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 21.5316 โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0002 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 84.42 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 21.6815

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 64.8268 โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 27.44 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 97.2 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 16.7833

ขนาดของกิจการ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 21.8945 โดยมีขนาดของกิจการต่ำสุดอยู่ที่ 18.8025 และสูงสุดอยู่ที่ 27.1026 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.4655

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.5978 โดยมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -48.50 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 30.80 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 11.9154

อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.1055 เท่า โดยมีอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนต่ำสุดอยู่ที่ -0.3004 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 1.1952 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.1847

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.8529 เท่า โดยมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่ำสุดอยู่ที่ 0.11 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 3.4687 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.6772

ความเสี่ยงทางการเงิน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.399 เท่า โดยมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำสุดอยู่ที่ 0.0307 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 0.9143 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.23

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

	PosDA	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
PosDA	1								
COM	0.096	1							
Ins_own	-0.043	-0.196	1						
Block	-0.105	-0.207	0.216	1					
Size	-0.061	0.576**	-0.262*	-0.204	1				
ROA	-0.288**	-0.127	0.049	0.281*	0.025	1			
OCF	-0.260**	-0.102	0.007	-0.020	0.040	0.491**	1		
MB	-0.046	-0.189	-0.067	0.072	-0.012	0.460**	0.285*	1	
LEV	-0.175	0.172	-0.195	-0.369**	0.267*	-0.283*	0.039	-0.057	1

* = ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** = ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 11 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญหลายคู่แต่ระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมาก สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ (Size) กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (COM) คือ 0.576 ซึ่งตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันในระดับที่ไม่มีผลกระทบต่อการศึกษาความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ตารางที่ 12 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตามที่เป็นรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

	Mean	Min.	Max.	Std. Deviation
NegDA	-0.7395	-0.0044	-3.5108	0.8234
COM	16.8293	15.0479	18.8261	0.8396
Ins_own	16.6583	0.0008	70.2600	17.8676

ตารางที่ 12 (ต่อ)

	Mean	Min.	Max.	Std. Deviation
Block	64.2179	23.9300	98.9000	18.7355
Size	21.9752	19.1039	25.8642	1.5031
ROA	3.9367	-48.1900	23.1600	10.8420
OCF	0.0449	-0.1852	0.3781	0.0972
MB	0.7826	0.1201	2.7821	0.6704
LEV	0.3690	0.0130	0.9270	0.2276

หมายเหตุ: จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 58 บริษัท

The negative value of discretionary accruals (NegDA) = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

จากตารางที่ 12 พบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ -0.7395 ซึ่งมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบต่ำสุดอยู่ที่ -0.0044 และสูงสุดอยู่ที่ -3.5108 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.8234 ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจัดการกำไรที่เป็นลบค่อนข้างต่ำนั่นเอง

ลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 16.8293 โดยมีค่าลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ 15.0479 และสูงสุดอยู่ที่ 18.8261 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.8396

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 16.6583 โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0008 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 70.26 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 17.8676

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 64.2179 โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 23.93 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 98.9 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 18.7355

ขนาดของกิจการ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 21.9752 โดยมีขนาดของกิจการต่ำสุดอยู่ที่ 19.1039 และสูงสุดอยู่ที่ 25.8642 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.5031

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.9367 โดยมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -48.19 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 23.16 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 10.842

อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0449 เท่า โดยมีอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนต่ำสุดอยู่ที่ -0.1852 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 0.3781 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.0972

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.7826 เท่า โดยมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีต่ำสุดอยู่ที่ 0.1201 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 2.7821 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.6704

ความเสี่ยงทางการเงิน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.369 เท่า โดยมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำสุดอยู่ที่ 0.013 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 0.927 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.2276

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

	NegDA	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
NegDA	1								
COM	0.113	1							
Ins_own	0.114	-0.214	1						
Block	-0.104	-0.095	0.132	1					
Size	-0.094	0.693**	-0.283*	-0.074	1				

ตารางที่ 13 (ต่อ)

	NegDA	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
ROA	0.236	0.147	-0.105	0.092	0.268*	1			
OCF	-0.004	0.137	-0.143	0.151	0.094	0.326*	1		
MB	0.106	0.505**	-0.230	0.010	0.460**	0.294*	0.428**	1	
LEV	-0.050	0.261*	-0.128	-0.023	0.209	-0.349**	-0.007	0.173	1

* = ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

** = ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 13 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญหลายคู่แต่ระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมาก สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ (Size) กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (COM) คือ 0.693 ซึ่งตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันในระดับที่ไม่มีผลกระทบต่อการศึกษาความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มตัวอย่าง

ในส่วนที่ 2 เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยแบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ สัดส่วนโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 14 สัดส่วนโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร

ระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดย ผู้บริหาร (ร้อยละ)	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง (บริษัท)
น้อยกว่า 10	53
10 - น้อยกว่า 20	23
20 - น้อยกว่า 30	8
30 - น้อยกว่า 40	15
ตั้งแต่ 40 ขึ้นไป	18

จากตารางที่ 14 พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารที่น้อยกว่าร้อยละ 10 มีกลุ่มตัวอย่างถึง 53 บริษัท ซึ่งถือว่ามียุทธศาสตร์อยู่มากที่สุด รองลงมาได้แก่ สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารที่เท่ากับร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 23 บริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารตั้งแต่ร้อยละ 40 ขึ้นไป ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 18 บริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารที่เท่ากับร้อยละ 30 ถึงน้อยกว่า 40 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 15 บริษัท และ สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารที่เท่ากับร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 8 บริษัท ตามลำดับ

ตารางที่ 15 สัดส่วนโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ ถือหุ้นรายใหญ่ (ร้อยละ)	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง (บริษัท)
น้อยกว่า 30	4
30 - น้อยกว่า 50	20
50 - น้อยกว่า 70	46
70 - น้อยกว่า 90	40
ตั้งแต่ 90 ขึ้นไป	7

จากตารางที่ 15 พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เท่ากับร้อยละ 50 ถึงน้อยกว่า 70 มีกลุ่มตัวอย่างถึง 46 บริษัท ซึ่งถือว่ามียุทธศาสตร์อยู่มากที่สุด รองลงมาได้แก่

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เท่ากับร้อยละ 70 ถึงน้อยกว่า 90 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 40 บริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เท่ากับร้อยละ 30 ถึงน้อยกว่า 50 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 20 บริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ตั้งแต่ร้อยละ 90 ขึ้นไป ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 7 บริษัท และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่น้อยกว่าร้อยละ 30 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่าง 4 บริษัท ตามลำดับ

ส่วนที่ 3 ลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

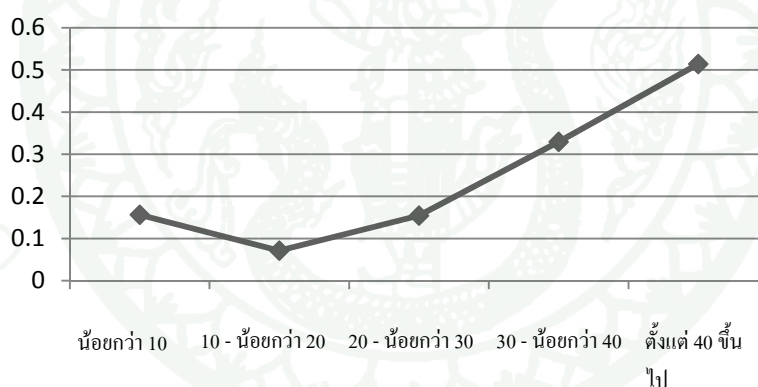
ในส่วนที่ 3 นี้เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร โดยแบ่งผลวิเคราะห์ออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่

- 1) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 2) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
- 3) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก
- 4) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 16 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับ
ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดย ผู้บริหาร (ร้อยละ)	ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของ ผู้บริหาร
น้อยกว่า 10	0.1564
10 - น้อยกว่า 20	0.0712
20 - น้อยกว่า 30	0.1543
30 - น้อยกว่า 40	0.3293
ตั้งแต่ 40 ขึ้นไป	0.5140

ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่ง
ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร



ระดับของสัดส่วนของผู้
ถือหุ้นสามัญที่ถือโดย
ผู้บริหาร

ภาพที่ 2 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ย
ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

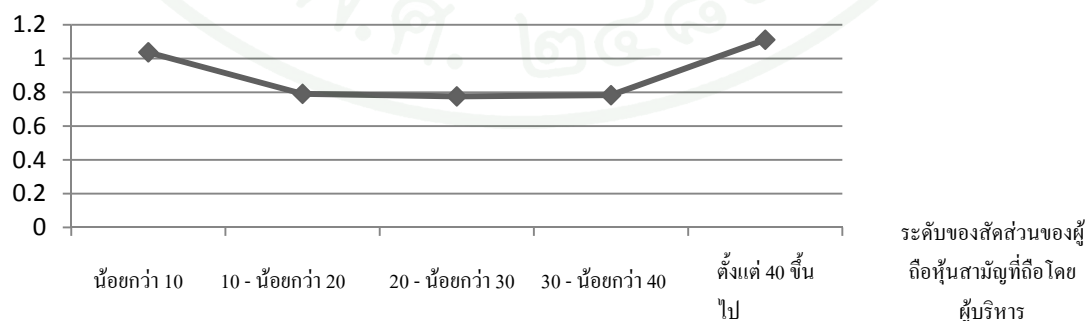
จากตารางที่ 16 พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีลักษณะของความสัมพันธ์เป็นแบบ U-Shaped โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ลงมา กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้น

สามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมากกว่าช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ขึ้นไป กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ ดังนั้น ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจากตารางที่ 7 อยู่ที่ 19.1158 จึงทำให้คาดหวังว่าจะพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในผลการศึกษานี้ส่วนที่ 3

ตารางที่ 17 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดย ผู้บริหาร (ร้อยละ)	ค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ ดุลยพินิจของผู้บริหาร
น้อยกว่า 10	1.0371
10 - น้อยกว่า 20	0.7915
20 - น้อยกว่า 30	0.7760
30 - น้อยกว่า 40	0.7832
ตั้งแต่ 40 ขึ้นไป	1.1116

ค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการ
คงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร



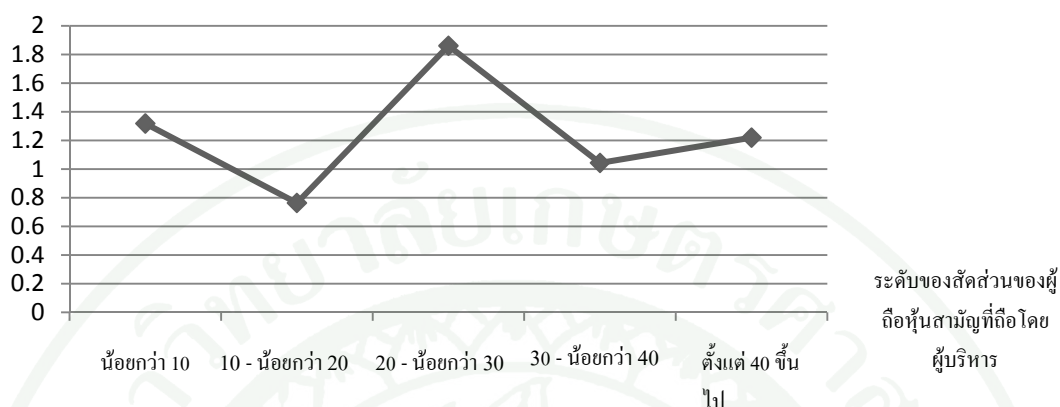
ภาพที่ 3 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากตารางที่ 17 พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีลักษณะของความสัมพันธ์เป็นแบบ U-Shaped โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ลงมา กล่าวคือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้ค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้ค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมากกว่าช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ขึ้นไป กล่าวคือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้ค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้ค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ ดังนั้น ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจากตารางที่ 7 อยู่ที่ 19.1158 จึงทำให้คาดหวังกว่าจะพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในผลการศึกษานี้ 3

ตารางที่ 18 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

ระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดย ผู้บริหาร (ร้อยละ)	ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของ ผู้บริหารที่เป็นบวก
น้อยกว่า 10	1.3179
10 - น้อยกว่า 20	0.7632
20 - น้อยกว่า 30	1.8605
30 - น้อยกว่า 40	1.0430
ตั้งแต่ 40 ขึ้นไป	1.2192

ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลย
พินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก



ภาพที่ 4 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

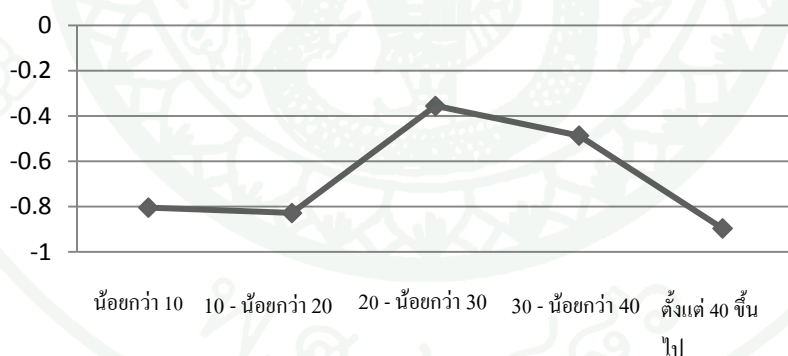
จากตารางที่ 18 พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีลักษณะของความสัมพันธ์เป็นแบบ W-Shaped โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ลงมา และอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ถึงช่วงร้อยละ 30 ถึงน้อยกว่า 40 กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกต่ำ หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกสูง และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ถึงช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 และตั้งแต่ช่วงร้อยละ 30 ถึงน้อยกว่า 40 ขึ้นไป กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกสูง หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกต่ำ ดังนั้น ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจากตารางที่ 10 อยู่ที่ 21.5316 จึงทำให้คาดหวังว่าจะพบ

ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกในผลการศึกษารound 3

ตารางที่ 19 ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

ระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร (ร้อยละ)	ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ
น้อยกว่า 10	-0.8047
10 - น้อยกว่า 20	-0.8283
20 - น้อยกว่า 30	-0.3552
30 - น้อยกว่า 40	-0.4864
ตั้งแต่ 40 ขึ้นไป	-0.8965

ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ



ภาพที่ 5 กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

จากตารางที่ 19 พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบมีลักษณะของความสัมพันธ์ใกล้เคียงกับ U-Shaped แบบคว่ำ โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อระดับ

ของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ลงมา และตั้งแต่ช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ขึ้นไป กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบต่ำ หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบสูง และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ถึงช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบสูง หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบต่ำ ดังนั้น ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจากตารางที่ 12 อยู่ที่ 16.6583 จึงทำให้คาดหวังว่าจะพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบในผลการศึกษานี้ ส่วนที่ 3

ส่วนที่ 4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในส่วนที่ 4 เป็นการนำเสนอผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งสามารถแบ่งตัวแบบได้ 4 ตัวแบบ ได้แก่

1) ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

2) ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

3) ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

4) ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DA_t = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + e$$

ตารางที่ 20 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

R = 0.259 R² = 0.067 Adjusted R² = -0.002 F-statistic = 0.967 Sig. F = 0.466

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-2.087	3.866	-0.540	0.590
	COM	0.451	0.278	1.622	0.108
	Ins_own	0.005	0.009	0.594	0.554
	Block	-0.008	0.011	-0.742	0.460
	Size	-0.209	0.163	-1.279	0.204
	ROA	-0.023	0.020	-1.185	0.239
	OCF	-0.417	1.315	-0.317	0.752
	MB	0.313	0.293	1.068	0.288

ตารางที่ 20 (ต่อ)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	LEV	-1.093	0.864	-1.265	0.209

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 117 บริษัท

จากตารางที่ 20 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.466 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากผลการศึกษาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงศึกษาเพิ่มเติมจากตัวแปรควบคุม 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวเมื่อควบคุมเป็นระดับของตัวแปรแล้วจะมีตัวแปรควบคุมตัวใดบ้างที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการทดสอบพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเพิ่มเติม โดยควบคุมเพียง 2 ตัวแปรเท่านั้น คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน

ในการแบ่งช่วงระดับของตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินนั้น ผู้วิจัยจะทำการเรียงข้อมูลจากน้อยไปมาก แล้วทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง 117 บริษัทออกเป็น 4 ระดับ เนื่องจากแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 4 ระดับแล้วพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้

ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยระดับที่ 1 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ระดับที่ 2 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ระดับที่ 3 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท และระดับที่ 4 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 30 บริษัท โดยระดับที่ 1 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับต่ำ ระดับที่ 2 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ระดับที่ 3 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง และระดับที่ 4 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

1.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

ตารางที่ 21 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.619		R ² = 0.383		Adjusted R ² = 0.177		F-statistic = 1.862		Sig. F = 0.128	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
1	(Constant)	-12.104	5.407	-2.239	0.036**				
	COM	1.196	0.398	3.007	0.007**				
	Ins_own	0.005	0.013	0.351	0.729				
	Block	-0.002	0.016	-0.095	0.925				
	Size	-0.390	0.241	-1.622	0.120				
	ROA	-0.015	0.025	-0.587	0.563				
	OCF	1.190	2.443	0.487	0.631				
	LEV	1.223	1.140	1.073	0.296				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 21 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจาก มีค่า Sig. F เท่ากับ 0.128 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 22 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

R = 0.568 R² = 0.323 Adjusted R² = 0.097 F-statistic = 1.432 Sig. F = 0.245

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-5.775	6.010	-0.961	0.348
	COM	-0.050	0.434	-0.116	0.908
	Ins_own	0.008	0.015	0.556	0.584
	Block	-0.012	0.019	-0.627	0.538
	Size	0.364	0.307	1.186	0.249
	ROA	-0.087	0.042	-2.071	0.051
	OCF	4.932	4.138	1.192	0.247
	LEV	-1.712	1.412	-1.213	0.239

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 22 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.245 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 23 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

R = 0.523		R ² = 0.273		Adjusted R ² = 0.031		F-statistic = 1.127		Sig. F = 0.384	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
1	(Constant)	-0.992	16.525	-0.060	0.953				
	COM	0.961	1.010	0.952	0.352				
	Ins_own	0.013	0.039	0.324	0.749				
	Block	-0.030	0.042	-0.724	0.477				
	Size	-0.492	0.615	-0.801	0.432				
	ROA	-0.010	0.056	-0.177	0.861				
	OCF	-11.011	5.753	-1.914	0.069				
	LEV	-3.923	2.942	-1.333	0.197				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 23 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.384 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 24 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.693		R ² = 0.480		Adjusted R ² = 0.314		F-statistic = 2.896		Sig. F = 0.026	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
1	(Constant)	7.493	3.334	2.248	0.035**				
	COM	-0.498	0.234	-2.127	0.045**				
	Ins_own	0.013	0.008	1.702	0.103				
	Block	0.005	0.008	0.584	0.565				
	Size	0.029	0.115	0.250	0.805				
	ROA	0.013	0.031	0.408	0.687				
	OCF	-0.050	0.857	-0.059	0.954				
	LEV	-0.533	0.850	-0.626	0.537				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 30 บริษัท

จากตารางที่ 24 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.026 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R Square) เท่ากับ 0.693 สามารถอธิบายได้ว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ร้อยละ 69.3 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R Square) เท่ากับ 0.314 สามารถอธิบายได้ว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 31.4 ที่เหลืออีกร้อยละ 68.6 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้

ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง

ค่าตอบแทนของผู้บริหาร ผู้วิจัยคาดหวังว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งจากตารางที่ 24 พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง กล่าวคือ เมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูงนั่นเอง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.498 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.498 หน่วย ในทิศทางตรงกันข้าม

1.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน

ตารางที่ 25 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.742 R² = 0.551 Adjusted R² = 0.401 F-statistic = 3.682 Sig. F = 0.009

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-0.877	6.425	-0.136	0.893
	COM	0.079	0.422	0.187	0.853
	Ins_own	0.044	0.016	2.740	0.012**
	Block	-0.088	0.026	-3.446	0.002**
	Size	0.157	0.273	0.577	0.570

ตารางที่ 25 (ต่อ)

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
ROA	-0.158	0.068	-2.336	0.029**
OCF	-17.334	5.094	3.403	0.003**
MB	1.858	0.919	2.023	0.056

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 25 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.009 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R Square) เท่ากับ 0.742 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ร้อยละ 74.2 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R Square) เท่ากับ 0.401 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 40.1 ที่เหลืออีกร้อยละ 59.9 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ

จากตารางที่ 25 พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับความคาดหวังในตารางที่ 16 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่

ถือโดยผู้บริหารสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ 0.044 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.044 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้วิจัยคาดหวังว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งจากตารางที่ 25 พบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.088 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.088 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

จากตารางที่ 25 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.158 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าถ้าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.158 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

จากตารางที่ 25 อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ใน

ระดับต่ำ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่ออัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -17.334 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 17.334 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

ตารางที่ 26 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

R = 0.658		R ² = 0.433		Adjusted R ² = 0.244		F-statistic = 2.293		Sig. F = 0.067	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
1	(Constant)	-15.683	5.942	-2.640	0.015**				
	COM	-0.023	0.451	-0.052	0.959				
	Ins_own	0.011	0.011	1.055	0.303				
	Block	0.004	0.017	0.253	0.802				
	Size	0.731	0.344	2.124	0.046**				
	ROA	-0.022	0.046	-0.476	0.639				
	OCF	0.916	3.319	0.276	0.785				
	MB	0.110	0.537	0.205	0.840				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 26 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.067 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 27 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

R = 0.721		R ² = 0.520		Adjusted R ² = 0.360		F-statistic = 3.245		Sig. F = 0.017	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
1	(Constant)	7.154	9.431	0.759	0.457**				
	COM	0.446	0.686	0.651	0.522				
	Ins_own	-0.018	0.031	-0.579	0.569				
	Block	0.000	0.033	-0.008	0.993				
	Size	-0.653	0.436	-1.497	0.149				
	ROA	-0.113	0.073	-1.556	0.135				
	OCF	-4.869	4.365	-1.115	0.277				
	MB	1.027	0.518	1.984	0.060				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 27 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.017 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร แต่เมื่อพิจารณาค่า Sig. t ของตัวแปร พบว่าตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ดังนั้น สรุปได้ว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างสูง

ตารางที่ 28 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.346		R ² = 0.120		Adjusted R ² = -0.001		F-statistic = 0.990		Sig. F = 0.449	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
1	(Constant)	-1.374	6.696	-0.205	0.838				
	COM	0.728	0.500	1.457	0.151				
	Ins_own	-0.015	0.019	-0.778	0.440				
	Block	-0.005	0.017	-0.297	0.768				
	Size	-0.458	0.270	-1.694	0.096				
	ROA	-0.015	0.026	-0.564	0.575				
	OCF	-1.518	1.648	-0.921	0.361				
	MB	0.139	0.408	0.341	0.734				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 30 บริษัท

จากตารางที่ 28 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.449 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

2. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$\text{AbsDA}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{COM} + \beta_2 \text{Ins_own} + \beta_3 \text{Block} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{OCF} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{MB} + e$$

ตารางที่ 29 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
สามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่า
สัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

R = 0.339 R² = 0.115 Adjusted R² = 0.049 F-statistic = 1.748 Sig. F = 0.095

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	(Constant)	-0.292	3.262	-0.090	0.929
	COM	0.087	0.234	0.372	0.710
	Ins_own	-0.004	0.008	-0.568	0.572
	Block	0.001	0.009	0.098	0.922
	Size	0.022	0.138	0.157	0.876
	ROA	-0.047	0.017	-2.858	0.005**
	OCF	-0.689	1.109	-0.621	0.536
	MB	0.222	0.247	0.900	0.370
	LEV	-1.566	0.729	-2.148	0.034**

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 117 บริษัท

จากตารางที่ 29 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.095 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากผลการศึกษาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงศึกษาเพิ่มเติมจากตัวแปรควบคุม 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวเมื่อควบคุมเป็นระดับของตัวแปรแล้วจะมีตัวแปรควบคุมตัวใดบ้างที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการทดสอบพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและ

ความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสมมูลของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสมมูลรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเพิ่มเติมโดยควบคุมเพียง 2 ตัวแปรเท่านั้น คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน

ในการแบ่งช่วงระดับของตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินนั้น ผู้วิจัยจะทำการเรียงข้อมูลจากน้อยไปมาก แล้วทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง 117 บริษัท ออกเป็น 4 ระดับ เนื่องจากแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 4 ระดับแล้วพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสมมูลของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยระดับที่ 1 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ระดับที่ 2 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ระดับที่ 3 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท และระดับที่ 4 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 30 บริษัท โดยระดับที่ 1 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับต่ำ ระดับที่ 2 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ระดับที่ 3 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง และระดับที่ 4 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสมมูลของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

2.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสมมูลของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

ตารางที่ 30 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
สามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่า
สัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วน
ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.612		R ² = 0.374		Adjusted R ² = 0.166		F-statistic = 1.794		Sig. F = 0.142	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
2	(Constant)	-5.221	4.233	-1.234	0.231				
	COM	-0.308	0.311	-0.991	0.333				
	Ins_own	0.000	0.010	-0.025	0.980				
	Block	-0.009	0.013	-0.680	0.504				
	Size	0.546	0.188	2.901	0.009**				
	ROA	0.003	0.019	0.152	0.880				
	OCF	-0.348	1.913	-0.182	0.857				
	LEV	-0.242	0.893	-0.272	0.789				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 30 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วน
ของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่า
สัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่
ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.142 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 31 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
สามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่า
สัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วน
ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับก่อนข้างต่ำ

R = 0.743		R ² = 0.552		Adjusted R ² = 0.403		F-statistic = 3.703		Sig. F = 0.009	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
2	(Constant)	-5.564	4.030	-1.381	0.182				
	COM	-0.141	0.291	-0.485	0.633				
	Ins_own	0.006	0.010	0.568	0.576				
	Block	0.003	0.013	0.265	0.794				
	Size	0.416	0.206	2.021	0.056				
	ROA	-0.080	0.028	-2.840	0.010**				
	OCF	-3.052	2.774	-1.100	0.284				
	LEV	-0.616	0.946	-0.651	0.522				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 31 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับก่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.009 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับก่อนข้างต่ำ ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R^2 Square) เท่ากับ 0.743 สามารถอธิบายได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ร้อยละ 74.3 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R^2 Square) เท่ากับ 0.403 สามารถอธิบายได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 40.3 ที่เหลืออีกร้อยละ 59.7 เป็นปัจจัยอื่น

โดยตัวแปรควบคุมผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

จากตารางที่ 31 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่ก็จะต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่ก็จะสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.080 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.080 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

ตารางที่ 32 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

R = 0.676		R ² = 0.457		Adjusted R ² = 0.276		F-statistic = 2.523		Sig. F = 0.047	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
2	(Constant)	-0.608	12.627	-0.048	0.962				
	COM	1.178	0.772	1.527	0.142				
	Ins_own	0.005	0.030	0.156	0.878				
	Block	-0.014	0.032	-0.443	0.662				
	Size	-0.672	0.470	-1.430	0.167				
	ROA	-0.062	0.043	-1.452	0.161				
	OCF	-8.466	4.396	-1.926	0.068				

ตารางที่ 32 (ต่อ)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	LEV	-4.310	2.248	-1.917	0.069

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 32 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.047 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร แต่เมื่อพิจารณาค่า Sig. t ของตัวแปร พบว่าตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ดังนั้น สรุปได้ว่าไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างสูง

ตารางที่ 33 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.722 R² = 0.521 Adjusted R² = 0.369 F-statistic = 3.422 Sig. F = 0.013

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	(Constant)	5.171	2.440	2.119	0.046**
	COM	-0.508	0.172	-2.959	0.007**
	Ins_own	0.001	0.006	0.093	0.927

ตารางที่ 33 (ต่อ)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	Block	0.003	0.006	0.491	0.628
	Size	0.184	0.084	2.187	0.040**
	ROA	0.032	0.023	1.381	0.181
	OCF	-0.701	0.627	-1.118	0.276
	LEV	-1.158	0.622	-1.861	0.076

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 30 บริษัท

จากตารางที่ 33 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.013 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร และขนาดของกิจการ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ซึ่งเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ (R Square) เท่ากับ 0.722 สามารถอธิบายได้ว่า ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว อยู่ที่ร้อยละ 72.2 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R Square) เท่ากับ 0.369 สามารถอธิบายได้ว่า ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว อยู่ที่ร้อยละ 36.9 ที่เหลืออีกร้อยละ 63.1 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น ค่าตอบแทนของผู้บริหารและขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง

ค่าตอบแทนของผู้บริหาร ผู้วิจัยคาดหวังว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งจากตารางที่ 33 พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของ

ผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง กล่าวคือ เมื่อค่าตอบแทนของ
ผู้บริหารสูง ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารก็จะต่ำ หรือมีการจัดการกำไร
ต่ำ หรือเมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารก็
จะสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง โดยมีค่า
สัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.508 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าค่าตอบแทนของผู้บริหารมี
ค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
เปลี่ยนแปลงไป 0.508 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

จากตารางที่ 33 ขนาดของกิจการกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของ
ผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวก เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง กล่าวคือ
เมื่อขนาดของกิจการสูง ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารก็จะสูงเช่นกัน
หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อขนาดของกิจการต่ำ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจ
ของผู้บริหารก็จะต่ำเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่
ในระดับสูง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ 0.184 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าขนาด
ของกิจการมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของ
ผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.184 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน

2.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้น สามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน

ตารางที่ 34 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
สามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่า
สัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยง
ทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.411		$R^2 = 0.169$		Adjusted $R^2 = -0.108$		F-statistic = 0.610		Sig. F = 0.741	
Model		Unstandardized Coefficients		t		Sig.			
		B	Std. Error						
2	(Constant)	1.682	6.611	0.254		0.802			

ตารางที่ 34 (ต่อ)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	COM	0.130	0.434	0.300	0.767
	Ins_own	0.010	0.016	0.613	0.546
	Block	-0.018	0.026	-0.674	0.508
	Size	-0.112	0.281	-0.400	0.693
	ROA	-0.037	0.070	-0.526	0.604
	OCF	6.433	5.242	1.227	0.233
	MB	0.783	0.945	0.828	0.417

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 34 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.741 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 35 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

R = 0.681 R² = 0.463 Adjusted R² = 0.284 F-statistic = 2.588 Sig. F = 0.043

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	(Constant)	4.820	9.403	0.513	0.614
	COM	-0.455	0.683	-0.666	0.512
	Ins_own	-0.044	0.031	-1.428	0.168
	Block	-0.002	0.032	-0.057	0.955

ตารางที่ 35 (ต่อ)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
2	Size	0.232	0.435	0.533	0.600
	ROA	-0.156	0.073	-2.149	0.043**
	OCF	-3.356	4.352	-0.771	0.449
	MB	0.353	0.516	0.685	0.501

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 35 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.043 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R Square) เท่ากับ 0.681 สามารถอธิบายได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ร้อยละ 68.1 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R Square) เท่ากับ 0.284 สามารถอธิบายได้ว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 28.4 ที่เหลืออีกร้อยละ 71.6 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

จากตารางที่ 35 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ กล่าวคือ เมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง จะมีค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำ จะมีค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.156 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.156 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

ตารางที่ 36 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง

R = 0.655		R ² = 0.429		Adjusted R ² = 0.239		F-statistic = 2.258		Sig. F = 0.070	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
2	(Constant)	4.820	9.403	0.513	0.614				
	COM	-0.455	0.683	-0.666	0.512				
	Ins_own	-0.044	0.031	-1.428	0.168				
	Block	-0.002	0.032	-0.057	0.955				
	Size	0.232	0.435	0.533	0.600				
	ROA	-0.156	0.073	-2.149	0.043**				
	OCF	-3.356	4.352	-0.771	0.449				
	MB	0.353	0.516	0.685	0.501				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 36 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.070 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 37 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.390		R ² = 0.152		Adjusted R ² = -0.188		F-statistic = 0.563		Sig. F = 0.778	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
2	(Constant)	0.724	4.317	0.168	0.868				
	COM	0.089	0.327	0.272	0.788				
	Ins_own	0.003	0.010	0.299	0.768				
	Block	0.005	0.008	0.565	0.578				
	Size	-0.081	0.155	-0.519	0.609				
	ROA	-0.011	0.012	-0.944	0.356				
	OCF	-0.311	0.708	-0.439	0.665				
	MB	-0.083	0.279	-0.297	0.769				

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 30 บริษัท

จากตารางที่ 37 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.778 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

3. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

$$\text{PosDA}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{COM} + \beta_2 \text{Ins_own} + \beta_3 \text{Block} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{OCF} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{MB} + e$$

ตารางที่ 38 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

R = 0.454 R² = 0.206 Adjusted R² = 0.079 F-statistic = 1.623 Sig. F = 0.142

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
3	(Constant)	0.053	6.331	0.008	0.993
	COM	0.344	0.406	0.847	0.401
	Ins_own	-0.004	0.013	-0.330	0.743
	Block	-0.017	0.020	-0.813	0.420
	Size	-0.109	0.234	-0.466	0.643
	ROA	-0.060	0.031	-1.959	0.056
	OCF	-1.250	1.712	-0.730	0.469
	MB	0.480	0.453	1.060	0.294
	LEV	-2.861	1.330	-2.151	0.036**

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 59 บริษัท

จากตารางที่ 38 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.142 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากผลการศึกษาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงศึกษาเพิ่มเติมจากตัวแปรควบคุม 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวเมื่อควบคุมเป็นระดับของตัวแปรแล้วจะมีตัวแปรควบคุมตัวใดบ้างที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ผลการทดสอบพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและ

ความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกเพิ่มเติม โดยควบคุมเพียง 2 ตัวแปรเท่านั้น คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน

ในการแบ่งช่วงระดับของตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินนั้น ผู้วิจัยจะทำการเรียงข้อมูลจากน้อยไปมาก แล้วทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง 59 บริษัท ออกเป็น 2 ระดับ เนื่องจากแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 ระดับแล้วพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก โดยระดับที่ 1 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ระดับที่ 2 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 30 บริษัท โดยระดับที่ 1 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับต่ำ และระดับที่ 2 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

3.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

ตารางที่ 39 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
สามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับ
รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วน
ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.676		R ² = 0.456		Adjusted R ² = 0.275		F-statistic = 2.520		Sig. F = 0.048	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
3	(Constant)	0.197	0.411	-2.645	0.015**				
	COM	0.012	0.011	0.480	0.636				
	Ins_own	-0.020	0.020	1.096	0.285				
	Block	0.624	0.244	-0.989	0.334				
	Size	0.001	0.023	2.560	0.018**				
	ROA	0.197	0.411	0.064	0.949				
	OCF	-2.912	2.443	-1.192	0.247				
	LEV	-0.570	0.987	-0.577	0.570				

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 39 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.048 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกขึ้นอยู่กัตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ (R Square) เท่ากับ 0.676 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ ร้อยละ 67.6 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R Square) เท่ากับ 0.275 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 27.5 ที่เหลืออีกร้อยละ 72.5 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น ขนาดของกิจการมี

ความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ

จากตารางที่ 39 ขนาดของกิจการกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีความสัมพันธ์เชิงบวก เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการสูง รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกก็สูงเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อขนาดของกิจการต่ำ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกก็จะต่ำเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ 0.001 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าขนาดของกิจการมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกเปลี่ยนแปลงไป 0.001 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 40 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.742		R ² = 0.550		Adjusted R ² = 0.407		F-statistic = 3.848		Sig. F = 0.007	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
3	(Constant)	11.429	9.214	1.240	0.228				
	COM	0.164	0.531	0.308	0.761				
	Ins_own	-0.001	0.020	-0.061	0.952				
	Block	-0.043	0.027	-1.599	0.124				
	Size	-0.302	0.304	-0.994	0.331				
	ROA	-0.196	0.054	-3.656	0.001**				
	OCF	1.577	2.197	0.718	0.480				
	LEV	-4.780	2.348	-2.036	0.054				

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 30 บริษัท

จากตารางที่ 40 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R^2) เท่ากับ 0.742 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ร้อยละ 74.2 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.407 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 40.7 ที่เหลืออีกร้อยละ 59.3 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง

จากตารางที่ 40 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง กล่าวคือเมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกก็สูงเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกก็จะต่ำเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.196 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกเปลี่ยนแปลงไป 0.196 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

3.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน

ตารางที่ 41 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.561 R² = 0.314 Adjusted R² = 0.086 F-statistic = 1.376 Sig. F = 0.266

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
3	(Constant)	2.598	8.325	0.312	0.758
	COM	-0.261	0.451	-0.578	0.569
	Ins_own	0.015	0.014	1.125	0.273
	Block	-0.061	0.027	-2.227	0.037**
	Size	0.306	0.310	0.987	0.335
	ROA	-0.067	0.053	-1.263	0.221
	OCF	1.399	4.897	0.286	0.778
	MB	0.848	0.869	0.976	0.340

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 41 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.266 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 42 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.554 R² = 0.307 Adjusted R² = 0.086 F-statistic = 1.390 Sig. F = 0.259

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
3	(Constant)	-5.872	11.905	-0.493	0.627
	COM	1.170	0.800	1.461	0.158
	Ins_own	-0.035	0.029	-1.202	0.242
	Block	0.003	0.032	0.087	0.931
	Size	-0.567	0.376	-1.505	0.146
	ROA	-0.051	0.049	-1.040	0.310
	OCF	-1.378	2.116	-0.652	0.521
	MB	0.244	0.624	0.392	0.699

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 30 บริษัท

จากตารางที่ 42 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.259 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

4. ตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

$$\text{NegDA}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{COM} + \beta_2 \text{Ins_own} + \beta_3 \text{Block} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{OCF} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{MB} + e$$

ตารางที่ 43 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

R = 0.466 R² = 0.217 Adjusted R² = 0.089 F-statistic = 1.698 Sig. F = 0.123

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
4	(Constant)	-0.952	2.514	-0.379	0.706
	COM	0.372	0.192	1.941	0.058
	Ins_own	0.006	0.006	0.938	0.353
	Block	-0.006	0.006	-1.031	0.308
	Size	-0.275	0.108	-2.545	0.014**
	ROA	0.029	0.012	2.447	0.018**
	OCF	-1.201	1.253	-0.958	0.343
	MB	0.135	0.205	0.658	0.514
	LEV	0.301	0.534	0.564	0.575

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 58 บริษัท

จากตารางที่ 43 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.123 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากผลการศึกษาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงศึกษาเพิ่มเติมจากตัวแปรควบคุม 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อศึกษาว่าตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวเมื่อควบคุมเป็นระดับของตัวแปรแล้วจะมีตัวแปรควบคุมตัวใดบ้างที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ผลการทดสอบพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความ

เสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบเพิ่มเติม โดยควบคุมเพียง 2 ตัวแปรเท่านั้น คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน

ในการแบ่งช่วงระดับของตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินนั้น ผู้วิจัยจะทำการเรียงข้อมูลจากน้อยไปมาก แล้วทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่าง 58 บริษัท ออกเป็น 2 ระดับ เนื่องจากแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 ระดับแล้วพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ โดยระดับที่ 1 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ระดับที่ 2 จะมีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท โดยระดับที่ 1 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับต่ำ และระดับที่ 2 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

4.1 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

ตารางที่ 44 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับต่ำ

R = 0.716		R ² = 0.513		Adjusted R ² = 0.350		F-statistic = 3.157		Sig. F = 0.019	
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.				
		B	Std. Error						
4	(Constant)	2.333	4.039	0.578	0.570				
	COM	0.627	0.269	2.335	0.030**				
	Ins_own	0.000	0.008	0.038	0.970				
	Block	-0.002	0.008	-0.218	0.829				
	Size	-0.626	0.143	-4.375	0.000**				
	ROA	0.025	0.029	0.882	0.388				
	OCF	-0.779	1.665	-0.468	0.645				
	LEV	0.450	0.894	0.503	0.620				

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 44 ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.019 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบขึ้นอยู่กัตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมอย่างน้อย 1 ตัวแปร ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหารและขนาดของกิจการ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R^2 Square) เท่ากับ 0.716 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบมีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวอยู่ที่ร้อยละ 71.6 และความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ได้ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R^2 Square) เท่ากับ 0.350 สามารถอธิบายได้ว่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กัตัวแปรที่สนใจศึกษาและตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัว ร้อยละ 35 ที่เหลืออีกร้อยละ 65 เป็นปัจจัยอื่น ดังนั้น

ค่าตอบแทนของผู้บริหาร และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ

ค่าตอบแทนของผู้บริหาร ผู้วิจัยคาดหวังว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ซึ่งจากตารางที่ 44 พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ กล่าวคือ เมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารสูง รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบก็จะสูงเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบก็จะต่ำเช่นกัน หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ 0.627 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบเปลี่ยนแปลงไป 0.627 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 44 ขนาดของกิจการกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบมีความสัมพันธ์เชิงลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการต่ำ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบก็จะสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อขนาดของกิจการต่ำ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบก็จะสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.626 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าขนาดของกิจการมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบเปลี่ยนแปลงไป 0.626 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

ตารางที่ 45 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีที่อยู่ในระดับสูง

$R = 0.475$ $R^2 = 0.226$ Adjusted $R^2 = -0.032$ F-statistic = 0.876 Sig. F = 0.542

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
4	(Constant)	-2.171	3.428	-0.633	0.533
	COM	0.041	0.289	0.142	0.889
	Ins_own	0.004	0.011	0.394	0.698
	Block	-0.006	0.008	-0.710	0.486
	Size	0.029	0.158	0.185	0.855
	ROA	0.030	0.015	2.043	0.054
	OCF	-0.996	1.727	-0.577	0.570
	LEV	0.755	0.719	1.050	0.306

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 45 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.542 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

4.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน

ตารางที่ 46 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ

$R = 0.427$ $R^2 = 0.182$ Adjusted $R^2 = -0.090$ F-statistic = 0.669 Sig. F = 0.696

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
4	(Constant)	-4.271	3.888	-1.099	0.284
	COM	0.250	0.304	0.822	0.420
	Ins_own	0.010	0.009	1.167	0.256
	Block	-0.017	0.010	-1.654	0.113
	Size	0.019	0.170	0.112	0.912
	ROA	-0.005	0.029	-0.170	0.866
	OCF	0.491	2.521	0.195	0.848
	MB	-0.043	0.427	-0.101	0.921

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 46 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.696 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 47 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง

R = 0.644 R² = 0.414 Adjusted R² = 0.219 F-statistic = 2.123 Sig. F = 0.086

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
4	(Constant)	0.178	3.691	0.048	0.962
	COM	0.566	0.283	1.999	0.059
	Ins_own	0.001	0.011	0.128	0.899
	Block	-0.002	0.007	-0.262	0.796
	Size	-0.479	0.158	-3.031	0.006**
	ROA	0.036	0.013	2.763	0.012**
	OCF	-1.390	1.689	-0.823	0.420
	MB	0.235	0.262	0.899	0.379

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 29 บริษัท

จากตารางที่ 47 ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีค่า Sig. F เท่ากับ 0.086 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ข้อวิจารณ์

จากการผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปข้อวิจารณ์โดยแยกเป็นค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงินกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. ค่าตอบแทนของผู้บริหาร

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากในปี 2551 บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างอาจมีผลกำไรต่ำกว่าระดับต่ำสุดของแผนการจ่ายโบนัส จึงทำให้ผู้บริหารทำการจัดการกำไรให้กำไรลดลงเพื่อเป็นการล้างบาง (The big bath) ซึ่งจะส่งผลให้กำไรในปีหน้าเพิ่มสูงขึ้นจนถึงระดับของแผนการจ่ายโบนัส ทำให้ตนได้รับโบนัสที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสนับสนุนผลการวิจัยของ Healy (1985) ดังนั้นเมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำ ผู้บริหารจะมีการจัดการกำไรให้ลดลงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาดังกล่าวก็แตกต่างจากผลการศึกษาของ Shuto (2007) ที่พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และผลการศึกษาของ Balsum (1998) และ Meek *et al.* (2007) ที่พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อผู้บริหารมีค่าตอบแทนสูง จะมีแนวโน้มในการใช้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการกำไรสูง นั่นคือ ผู้บริหารจะทำการจัดการกำไรเพื่อให้ตนได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นนั่นเอง นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

2. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปตามสมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น (Entrenchment hypothesis) ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารมีการถือหุ้นที่มากเกินไปอาจสะท้อนถึงบริษัทที่มีลักษณะเป็นครอบครัวที่เข้ามามีอำนาจครอบงำ ทำให้บุคคลเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้แก่ครอบครัวของตนมากกว่าการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จึงทำให้ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูงนั่นเอง ซึ่งแตกต่างกับผลการศึกษาของ Yang *et al.* (2008) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือ

โดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากเป็นไปตามสมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน (Convergence-of-interests) กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มที่จะตัดทวงผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนลดน้อยลง จึงทำให้ผู้บริหารมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นภายนอกคนอื่น ๆ นั่นคือ ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำนั่นเอง และผลการศึกษาของผู้วิจัยพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Warfield *et al.* (1995) และ Juan and Emma (2007) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

3. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปตามสมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นดังกล่าวข้างต้น กล่าวคือ การที่ผู้บริหารมีการถือหุ้นที่มาก ทำให้ผู้บริหารเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้แก่ตนมากกว่าการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จึงส่งผลให้ ถ้าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีจำนวนการถือหุ้นสามัญในสัดส่วนที่น้อย อาจทำให้ผู้ถือหุ้นมีการรวมตัวเพื่อออกเสียงในที่ประชุม เพื่อปลดผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ส่อไปในทางทุจริตได้ยาก ส่งผลให้ผู้บริหารใช้อำนาจของตนในการตัดทวงผลประโยชน์เพื่อตนเอง จึงทำให้มีการจัดการกำไรสูง และถ้าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีจำนวนการถือหุ้นสามัญในสัดส่วนที่สูง ทำให้ผู้ถือหุ้นมีการรวมตัวเพื่อออกเสียงในที่ประชุม เพื่อปลดผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ส่อไปในทางทุจริตได้ง่าย ส่งผลให้ผู้บริหารจึงพยายามไม่กระทำการใดๆ ที่ส่อไปในทางทุจริต จึงทำให้มีการจัดการกำไรต่ำนั่นเอง ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Yang *et al.*

(2008) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปตามสมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ผู้บริหารจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากกว่าตน จึงส่งผลให้เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูง จะทำให้มีการจัดการกำไรสูง และผลการศึกษาของผู้วิจัยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Juan and Emma (2007) นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

4. ขนาดของกิจการ

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าขนาดของกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Yang *et al.* (2008) ที่พบว่าขนาดของกิจการเป็นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และผู้วิจัยพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการจัดการกำไรสูง ขณะที่กิจการขนาดเล็กจะมีการจัดการกำไรต่ำ ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ขณะที่ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

5. ผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) ที่พบว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลย

พินิจของผู้บริหาร เนื่องจากบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี จะมีการจัดการกำไรต่ำ นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก ขณะที่ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

6. อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yang *et al.* (2008) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากกิจการที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดี จะมีการจัดการกำไรต่ำ และผู้วิจัยพบว่าอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนไม่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

7. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) ที่พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากกิจการที่มีโอกาสในการเติบโตสูง จะมีการจัดการกำไรสูง นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

8. ความเสี่ยงทางการเงิน

ผลการศึกษาครั้งนี้พบว่าความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Yang *et al.* (2008) ที่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากกิจการที่มีอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (debt ratio) สูง จะมีการจัดการกำไรต่ำ และผู้วิจัยพบว่าความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Meek *et al.* (2007) ที่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากกิจการที่มีการปรับโครงสร้างหนี้ จะมีการจัดการกำไรสูง นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกและรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกลุ่มตัวอย่างประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณา กลุ่มตัวอย่างเบื้องต้นพบว่ามีจำนวน 474 บริษัท ในจำนวนนี้สามารถเก็บรวบรวมกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนได้ 117 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเก็บรวบรวมจากงบการเงินประจำปี ระหว่างปี 2545-2551 และข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี 2551 เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรตาม ได้แก่ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

ตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน

โดยมีสมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

H₁ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₂ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₃ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

H₄ : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

H₅ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₆ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₇ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

H₈ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

H₉ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₁₀ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

H₁₁ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

H₁₂ : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

สรุปผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรตาม ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.2167 ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.9499 รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1567 และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบโดยเฉลี่ยอยู่ที่ -0.7395 ซึ่งแสดงให้เห็นได้ว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

ลอการิทึมธรรมชาติของค่าตอบแทนของผู้บริหารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 16.8313 สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 19.1158 สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 64.525 ขนาดของกิจการโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 21.9345 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.2701 อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0755 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.818 เท่า และความเสี่ยงทางการเงินโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.3842 เท่า

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมาก เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 ดังนั้น ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันในระดับที่ไม่มีผลกระทบต่อการศึกษาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มตัวอย่าง

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงร้อยละ 50 ถึงน้อยกว่า 70 ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นสามัญเกินร้อยละ 50

ส่วนที่ 3 ลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีลักษณะของความสัมพันธ์เป็นแบบ U-Shaped โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ลงมา และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมากกว่าร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ขึ้นไป

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีลักษณะของความสัมพันธ์เป็นแบบ U-Shaped โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ลงมา และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมากกว่าช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ขึ้นไป

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวกมีลักษณะของความสัมพันธ์เป็นแบบ W-Shaped โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ

10 ถึงน้อยกว่า 20 และอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ถึงช่วงร้อยละ 30 ถึงน้อยกว่า 40 และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ถึงช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 และตั้งแต่ช่วงร้อยละ 30 ถึงน้อยกว่า 40 ขึ้นไป

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบมีลักษณะของความสัมพันธ์ใกล้เคียงกับ U-Shaped แบบคว่ำ โดยพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารน้อยกว่าช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ลงมา และตั้งแต่ช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30 ขึ้นไป และพบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่อระดับของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 10 ถึงน้อยกว่า 20 ถึงช่วงร้อยละ 20 ถึงน้อยกว่า 30

ส่วนที่ 4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 48 สรุปผลความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

		COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
DA	t-stat	1.622	0.594	-0.742	-1.279	-1.185	-0.317	1.068	-1.265
	MB (1)	3.007	0.351	-0.095	-1.622	-0.587	0.487	-	1.073
	MB (2)	-0.116	0.556	-0.627	1.186	-2.071	1.192	-	-1.213
	MB (3)	0.352	0.749	0.477	0.432	0.861	0.069	-	0.197
	MB (4)	-2.127**	1.702	0.584	0.250	0.408	-0.059	-	-0.626
	LEV(1)	0.187	2.740**	-3.446**	0.577	-2.336**	3.403**	2.023	-

ตารางที่ 48 (ต่อ)

		COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
DA	LEV(2)	-0.052	1.055	0.253	2.124	-0.476	0.276	0.205	-
	LEV(3)	0.651	-0.579	-0.008	-1.497	-1.556	-1.115	1.984	-
	LEV(4)	1.457	-0.778	-0.297	-1.694	-0.564	-0.921	0.341	-
AbsDA	t-stat	0.372	-0.568	0.098	0.157	-2.858	-0.621	0.900	-2.148
	MB (1)	-1.234	-0.991	-0.025	-0.680	2.901	0.152	-	-0.272
	MB (2)	-1.381	-0.485	0.568	0.265	2.021	-2.840**	-	-0.651
	MB (3)	-0.048	1.527	0.156	-0.443	-1.430	-1.452	-	-1.917
PosDA	MB (4)	2.119**	-2.959**	0.093	0.491	2.187**	1.381	-	-1.861
	LEV(1)	0.254	0.300	0.613	-0.674	-0.400	-0.526	1.227	-
	LEV(2)	0.513	-0.666	-1.428	-0.057	0.533	-2.149**	-0.771	-
	LEV(3)	0.513	-0.666	-1.428	-0.057	0.533	-2.149	-0.771	-
	LEV(4)	0.168	0.272	0.299	0.565	-0.519	-0.944	-0.439	-
	t-stat	0.847	-0.330	-0.813	-0.466	-1.959	-0.730	1.060	-2.151
	MB (1)	0.480	1.096	-0.989	2.560**	0.064	-1.192	-	-0.577
	MB (2)	0.308	-0.061	-1.599	-0.994	-3.656**	0.718	-	-2.036
	LEV(1)	-0.578	1.125	-2.227	0.987	-1.263	0.286	0.976	-
	LEV(2)	1.461	-1.202	0.087	-1.505	-1.040	-0.652	0.392	-
NegDA	t-stat	1.941	0.938	-1.031	-2.545	2.447	-0.958	0.658	0.564
	MB (1)	2.335**	0.038	-0.218	-4.375**	0.882	-0.468	-	0.503
	MB (2)	0.142	0.394	-0.710	0.185	2.043	-0.577	-	1.050
	LEV(1)	0.822	1.167	-1.654	0.112	-0.170	0.195	-0.101	-
	LEV(2)	1.999	0.128	-0.262	-3.031	2.763	-0.823	0.899	-

หมายเหตุ ** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

สำหรับ DA และ AbsDA

MB (1) = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีในระดับต่ำ

MB (2) = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีในระดับก่อนข้างต่ำ

MB (3) = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีในระดับก่อนข้างสูง

MB (4) = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีในระดับสูง

LEV (1) = ความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ

ตารางที่ 48 (ต่อ)

LEV (2) = ความเสี่ยงทางการเงินในระดับค่อนข้างต่ำ

LEV (3) = ความเสี่ยงทางการเงินในระดับค่อนข้างสูง

LEV (4) = ความเสี่ยงทางการเงินในระดับสูง

สำหรับ PosDA และ NegDA

MB (1) = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีในระดับต่ำ

MB (2) = อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีในระดับสูง

LEV (1) = ความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ

LEV (2) = ความเสี่ยงทางการเงินในระดับสูง

ค่าตอบแทนของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ขณะที่ค่าตอบแทนของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ขณะที่สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ขณะที่สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีรายละเอียดดังนี้

ขนาดของกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ อย่างไรก็ตาม ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่ารายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ และความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ และผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ ขณะที่อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

ความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผู้วิจัยพบข้อสังเกตที่เกิดขึ้นจากการวิจัย ซึ่งสามารถนำมาสรุปเป็นข้อเสนอแนะจากการวิจัย และข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. ในการศึกษาข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ควรพิจารณาความถึงผิดปกติกของค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยเปรียบเทียบค่าตอบแทนของผู้บริหารในข้อมูลแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) กับปีก่อน ๆ กล่าวคือ หากค่าตอบแทนของผู้บริหารในปีปัจจุบันต่ำกว่าปีก่อน อาจเป็นตัวบ่งชี้ได้ว่าผู้บริหารอาจมีพฤติกรรมในการทำ big bath และควรพิจารณาโอกาสในการเติบโตหรืออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของกิจการร่วมด้วย ซึ่งสามารถศึกษาข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ หากกิจการมีโอกาสในการเติบโตหรืออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีสูง กิจการนั้นจะมีโอกาสในการจัดการกำไรสูง ดังนั้น ถ้ากิจการใดมีข้อบ่งชี้ดังกล่าวข้างต้น ผู้มีส่วนได้เสียและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสามารถตั้งข้อสังเกตเบื้องต้นได้ว่ากิจการนั้นอาจไม่โปร่งใสในการดำเนินงาน

2. ในการศึกษาข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ควรพิจารณาว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัดส่วนมากน้อยเท่าไร โดยศึกษาได้จากข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี

(56-1) กล่าวคือ หากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูงและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำ อาจบ่งบอกได้ว่าผู้บริหารมีการจัดการกำไร โดยผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้กับตนมากกว่าสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น และควรพิจารณาความเสี่ยงทางการเงินหรืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมร่วมด้วย ซึ่งศึกษาได้จากงบกำไรขาดทุน กล่าวคือ หากกิจการมีความเสี่ยงทางการเงินหรืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำ กิจการนั้นจะมีโอกาสในการจัดการกำไรสูง

3. หน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีสามารถนำปัจจัยคำตอบแทนของผู้บริหาร เป็นแนวทางในการปรับปรุงและพัฒนาแนวปฏิบัติเพื่อลดโอกาสในการจัดการกำไรลงได้ โดยหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบัญชีอาจเพิ่มข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลของกิจการให้มากขึ้น เช่น ให้กิจการเปิดเผยคำตอบแทนของผู้บริหารโดยแยกเป็นเงินเดือน โบนัส และคำตอบแทนอื่นๆ โดยเปรียบเทียบกับปีก่อน เป็นต้น ทำให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ง่ายขึ้น

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ใช้ช่วงเวลาในปี 2551 เพียงปีเดียวในการศึกษา ดังนั้น งานวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจขยายช่วงเวลาที่ใช้ในการวิจัย เพื่อให้ผลการทดสอบมีความแม่นยำมากขึ้น หรืออาจใช้ขอบเขตการวิจัยในช่วงเวลาอื่นนอกเหนือจากปี 2551 เนื่องจากช่วงเวลาต่างกัน อาจได้ผลการวิจัยที่แตกต่างกันได้ เพราะอาจจะมีปัจจัยทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

2. งานวิจัยฉบับนี้ใช้ตัวแบบ Modified Jones Model ในการทดสอบการจัดการกำไร ซึ่งในการวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจเลือกใช้ตัวแบบอื่นในการทดสอบการจัดการกำไร เช่น Healy Model DeAngelo Model Jones Model หรือ Industry Model ซึ่งอาจจะให้ผลการวิจัยที่แตกต่างจากงานวิจัยฉบับนี้ หรือศึกษาทุกตัวแบบ เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลการศึกษาในแต่ละตัวแบบ

3. งานวิจัยฉบับนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการศึกษา ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา เช่น บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มแผนฟื้นฟูกิจการ หรือกลุ่มธุรกิจการเงิน เป็นต้น

4. งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาความสัมพันธ์ตัวแปรค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างในการถือหุ้นที่มีต่อรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจศึกษาตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือการจัดการกำไร เช่น แรงจูงใจของผู้บริหาร ผลการดำเนินงานทางการเงิน คุณลักษณะของผู้สอบบัญชี เป็นต้น



เอกสารและสิ่งอ้างอิง

จิราภรณ์ พินิจนรัชย์. 2550. การหมุนเวียนผู้สอบบัญชีกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้
ดุลยพินิจของผู้บริหาร : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2544. รายงานการกำกับดูแลกิจการ. กรุงเทพมหานคร: บริษัท
บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

_____. 2549. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 (Online).
www.set.or.th/th/regulations/cg/update_doc_database.html, 1 กันยายน 2552.

นวพร พงษ์ตันทุกล. 2546. โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาการบัญชี,
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

พรรณนิภา กรวรรณพัฒน์. 2548. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับกำไรและผลตอบแทน
ของหุ้นในอนาคต. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543ก. คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?.
กรุงเทพมหานคร: ไอโอเน็ค อินเตอร์เทรด รีซอสเซส.

_____. 2543ข. คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?.
กรุงเทพมหานคร: ไอโอเน็ค อินเตอร์เทรด รีซอสเซส. อ้างถึง Ayres, F. 1994.
“Perception of earning quality: What managers need to know.” **Management
Accounting** 78(9): 27-30.

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย. 2544. รายงานที่ดีอาร์ไอการคอร์รัปชันในภาคธุรกิจกับ
บรรษัทภิบาลในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร.

อุษณา ภัทรมนตรี. 2549. การตรวจสอบภายในสมัยใหม่ : แนวคิดและกรณีศึกษา. พิมพ์ครั้งที่ 3.
กรุงเทพมหานคร: บริษัท เท็กซ์ แอนด์ เจอร์นัล พับลิเคชั่น จำกัด.

Alchian, A. A. and Demsetz, H. 1972. "Production, Information cost and Economic Organization." **The American Economic Review** 62: 777-795.

Balsam, S. 1998. "Discretionary accounting choices and CEO compensation." **Contemporary Accounting Research** 15: 229-252.

Barth, M. E. and Kallapur, S. 1996. "The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research." **Contemporary Accounting Research** 13: 527-567.

DeAngelo, L. 1986. "Accounting numbers as market valuation substitutes : A study of management buyouts of public stockholders." **The Accounting Review** 61: 400-420.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. 1995. "Detecting earnings management." **The Accounting Review** 70: 193-225.

Dougherty, C. 2006. **Elements of econometrics**. Study Guide. University of London.

Healy, P. M. 1985. "The effect of bonus schemes on accounting decisions." **Journal of Accounting and Economics** 7: 85-107.

Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure." **Journal of Financial Economics** 3: 305-360.

Jones, J. 1991. "Earning management during import relief investigations." **Journal of Accounting Research** 29: 193-228.

- Juan, P. S. and Emma, G. M. 2007. "Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings." **Journal compilation** 15 (4): 677-691.
- Maher, M. and T. Anderson. 1999. "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth." Working paper. **Organization for Economic Co-operation and Development.**
- McKee, T. E. 2005. **Earnings Management: An Executive Perspective.** U.S.A.: Thomson.
- Meek, G. K., Rao, R. P. and Skousen, C. J. 2007. "Evidence on factors affecting the relationship between CEO stock option compensation and earnings management." **Review of Accounting and Finance** 6: 304-323.
- Mulford, C., Comiskey, E. 1996. **Financial Warnings.** New York: John Wiley and Sons Inc.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2004. **OECD Principles of Corporate Governance.** France.
- Schipper, K. 1989. "Commentary on earning management." **Accounting Horizons** 3: 91-102.
- Schroeder, D. A. 1995. "Evidence on negative earnings response coefficients." **Journal of Business Finance and Accounting** 22(7): 939-959.
- Shuto, A. 2007. "Executive compensation and earnings management : Empirical evidence from Japan." **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation** 16: 1-26.
- Warfield, T. D., Wild, J. J. and Wild. K. L. 1995. "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings." **Journal of Accounting and Economics** 20: 61-91.

Yang, C. Y., Lai, H. N. and Tan, B. L. 2008. "Managerial Ownership Structure and Earnings Management." **Journal of Financial Reporting and Accounting** 6 (1): 35-53.





การตรวจสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การที่จะพยากรณ์ค่าตัวแปรตามจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ได้นั้น ต้องตรวจสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 ข้อ ดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$
4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ หรือ covariance $(e_i, e_j) = 0$
5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

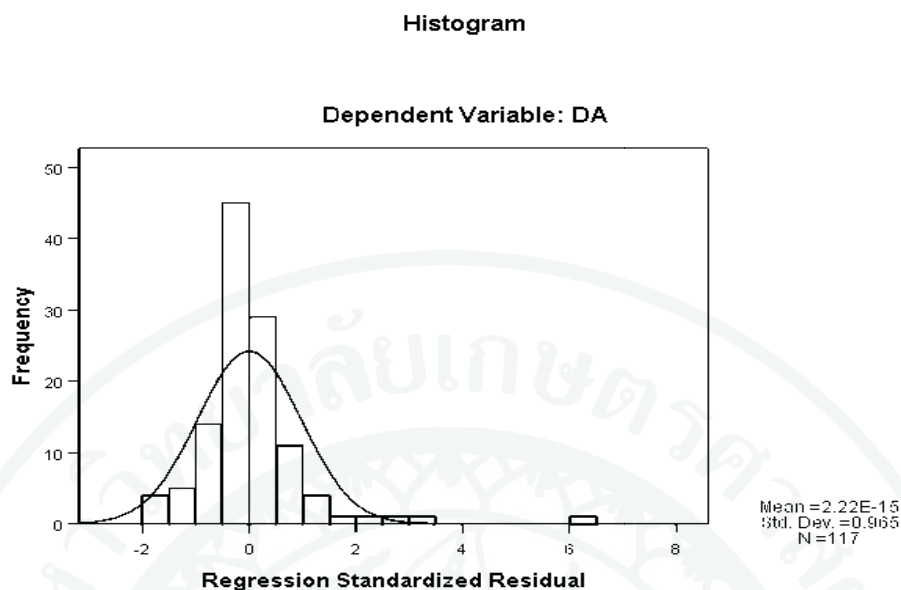
สมมติฐานทั้ง 5 ข้อ จะต้องเป็นจริง จึงจะสามารถทดสอบค่า F และ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม

ตัวแบบที่ 1 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DA_t = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + e$$

1. ความคลาดเคลื่อน (e) เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ สามารถตรวจสอบได้จากการการเขียนฮิสโตแกรม ดังนี้



ภาพผนวกที่ 1 ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1

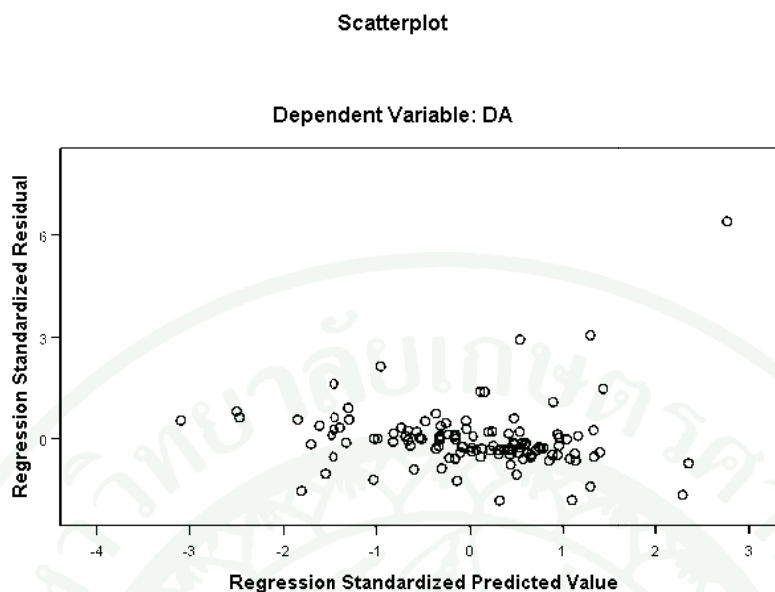
จากภาพฮิสโตแกรมแสดงให้เห็นว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้น จึงถือได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ $E(e) = 0$

ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์เป็นจริงเสมอ เนื่องจากใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ดังนั้น สมมติฐานนี้จึงไม่ต้องทำการทดสอบ

3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$

การตรวจสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ สามารถทดสอบโดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ถ้าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่เป็นค่าคงที่จะเกิดปัญหา Heteroscedastic ซึ่งจะทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดขาดลักษณะที่พึงประสงค์ของการประมาณค่าที่ดี



ภาพผนวกที่ 2 Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 1

จากกราฟแสดงให้เห็นว่าค่า e จะกระจายอยู่รอบ ๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบ ๆ ไม่ว่า $\hat{Y}$ จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ในกรณีนี้จะถือว่าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ หรือ $\text{covariance}(e_i, e_j) = 0$

ความเป็นอิสระกันของ e_i และ e_j สามารถทดสอบได้จากใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งในการทดสอบจะพิจารณาจากค่า Durbin – Watson ดังนี้

(1) ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 หรืออยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จะสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

(2) ถ้าค่า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

(3) ถ้าค่า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

ตารางผนวกที่ 1 สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 1

Model Summary (b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.259(a)	0.067	-0.0020	1.8603	1.625

a Predictors: (Constant), OCF, Ins_own, LEV, Block, COM, MB, ROA, Size

b. Dependent Variable: DA

จากตารางการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson แสดงให้เห็นว่าค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.625 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จึงสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การที่ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่ตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้ การเกิดปัญหานี้จะทำให้ค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระเกิดความผิดพลาด และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

การตรวจสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระสามารถตรวจสอบได้จากค่า Variance Inflation Factors (VIF) และค่า Tolerance

Variance Inflation Factors (VIF)

$$\text{VIF ของตัวแปรอิสระ } X_i = \frac{1}{1-R^2}$$

โดยที่ R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสมการความถดถอย

ถ้าค่า VIF มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก ซึ่งค่า VIF ที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity คือ ค่า VIF ที่ไม่เกิน 4

Tolerance

Tolerance ของตัวแปรอิสระ X_i คือ $1 - R^2$

ถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก เนื่องจาก Tolerance เท่ากับ $1 - R^2$ ถ้าค่า Tolerance มีค่าน้อย แสดงว่า R^2 มีค่ามากและ R^2 คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง X_i กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มีค่ามาก หรือตัวแปรอิสระอื่น ๆ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ X_i ได้มาก หรือกล่าวได้ว่าถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity นั้นเอง

ตารางผนวกที่ 2 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 1

Coefficients (a)								
Model		Unstandardized		Standardized		Collinearity		
		Coefficients		Coefficients		t	Sig.	Statistics
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-2.087	3.866			-0.540	0.590	
	COM	0.451	0.278	0.201	1.622	0.108	0.560	1.785
	Ins_own	0.005	0.009	0.058	0.594	0.554	0.895	1.117
	Block	-0.008	0.011	-0.072	-0.742	0.460	0.917	1.091
	Size	-0.209	0.163	-0.166	-1.279	0.204	0.513	1.948
	ROA	-0.023	0.020	-0.142	-1.185	0.239	0.602	1.661
	MB	0.313	0.293	0.113	1.068	0.288	0.772	1.295
	LEV	-1.093	0.864	-0.134	-1.265	0.209	0.767	1.305
	OCF	-0.417	1.315	-0.034	-0.317	0.752	0.763	1.311

a. Dependent Variable: DA

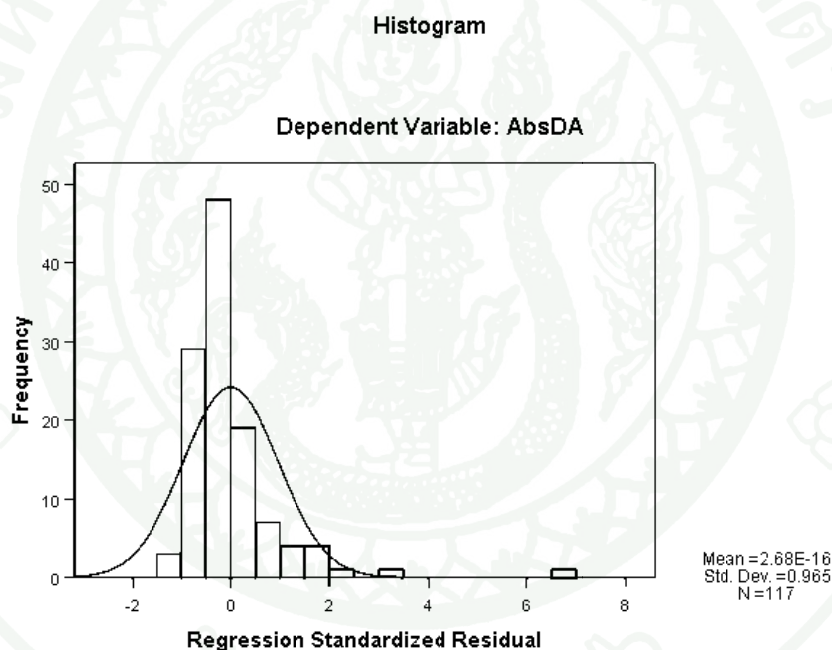
จากตารางแสดงให้เห็นว่าค่า VIF ของแต่ละตัวแปรมีค่าต่ำและค่า Tolerance มีค่าสูง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันต่ำ หรือ ตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน

ตัวแบบที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$\text{AbsDA}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{COM} + \beta_2 \text{Ins_own} + \beta_3 \text{Block} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{OCF} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{MB} + e$$

1. ความคลาดเคลื่อน (e) เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ สามารถตรวจสอบได้จากการการเขียนฮิสโตแกรม ดังนี้



ภาพผนวกที่ 3 ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2

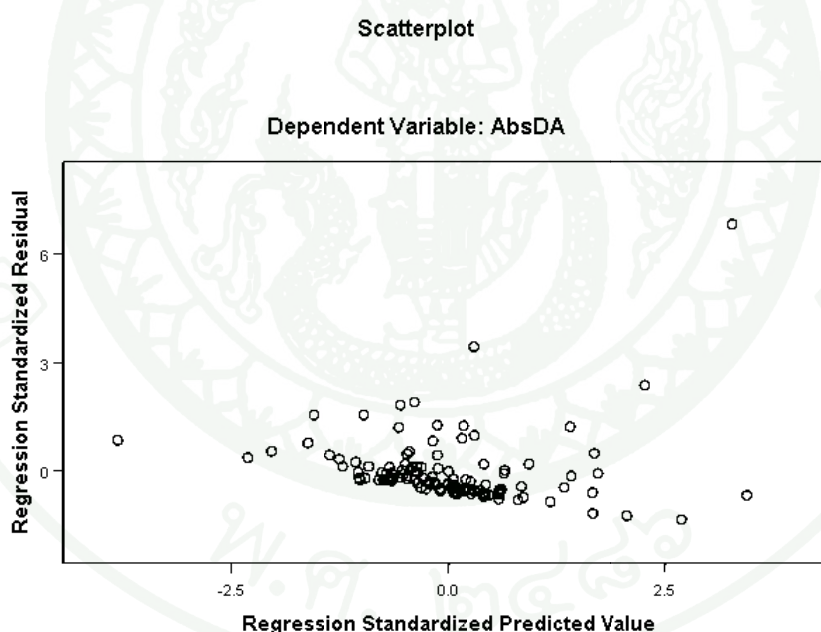
จากภาพฮิสโตแกรมแสดงให้เห็นว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ โดยเบ้ขวาเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้น จึงถือได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ $E(e) = 0$

ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์เป็นจริงเสมอ เนื่องจากใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ดังนั้น สมมติฐานนี้จึงไม่ต้องทำการทดสอบ

3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$

การตรวจสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ สามารถทดสอบโดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ถ้าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่เป็นค่าคงที่จะเกิดปัญหา Heteroscedastic ซึ่งจะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดขาดลักษณะที่พึงประสงค์ของการประมาณค่าที่ดี



ภาพผนวกที่ 4 Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 2

จากกราฟแสดงให้เห็นว่าค่า e จะกระจายอยู่รอบ ๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบ ๆ ไม่ว่า $\hat{Y}$ จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ในกรณีนี้จะถือว่าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ หรือ $\text{covariance}(e_i, e_j) = 0$

ความเป็นอิสระกันของ e_i และ e_j สามารถทดสอบได้จากใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งในการทดสอบจะพิจารณาจากค่า Durbin – Watson ดังนี้

(1) ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 หรืออยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จะสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

(2) ถ้าค่า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

(3) ถ้าค่า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

ตารางผนวกที่ 3 สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 2

Model Summary (b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	0.339(a)	0.115	0.049	1.5694	2.267

a Predictors: (Constant), OCF, Ins_own, LEV, Block, COM, MB, ROA, Size

b. Dependent Variable: AbsDA

จากตารางการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson แสดงให้เห็นว่าค่า Durbin – Watson เท่ากับ 2.267 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จึงสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การที่ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่ตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้ การเกิดปัญหานี้จะทำให้ค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระเกิดความผิดพลาด และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

การตรวจสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระสามารถตรวจสอบได้จากค่า Variance Inflation Factors (VIF) และค่า Tolerance

Variance Inflation Factors (VIF)

$$\text{VIF ของตัวแปรอิสระ } X_i = \frac{1}{1-R^2}$$

โดยที่ R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสมการความถดถอย

ถ้าค่า VIF มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก ซึ่งค่า VIF ที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity คือ ค่า VIF ที่ไม่เกิน 4

Tolerance

Tolerance ของตัวแปรอิสระ X_i คือ $1 - R^2$

ถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก เนื่องจาก Tolerance เท่ากับ $1 - R^2$ ถ้าค่า Tolerance มีค่าน้อย แสดงว่า R^2 มีค่ามากและ R^2 คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง X_i กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มีค่ามาก หรือตัวแปรอิสระอื่น ๆ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ X_i ได้มาก หรือกล่าวได้ว่าถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity นั้นเอง

ตารางผนวกที่ 4 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 2

Coefficients (a)									
Model		Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
		Coefficients		Coefficients				Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
2	(Constant)	-0.292	3.262			-0.090	0.929		
	COM	0.087	0.234	0.045	0.372	0.710		0.560	1.785
	Ins_own	-0.004	0.008	-0.054	-0.568	0.572		0.895	1.117
	Block	0.001	0.009	0.009	0.098	0.922		0.917	1.091
	Size	0.022	0.138	0.020	0.157	0.876		0.513	1.948
	ROA	-0.047	0.017	-0.334	-2.858	0.005		0.602	1.661
	MB	0.222	0.247	0.093	0.900	0.370		0.772	1.295
	LEV	-1.566	0.729	-0.222	-2.148	0.034		0.767	1.305
	OCF	-0.689	1.109	-0.064	-0.621	0.536		0.763	1.311

a. Dependent Variable: AbsDA

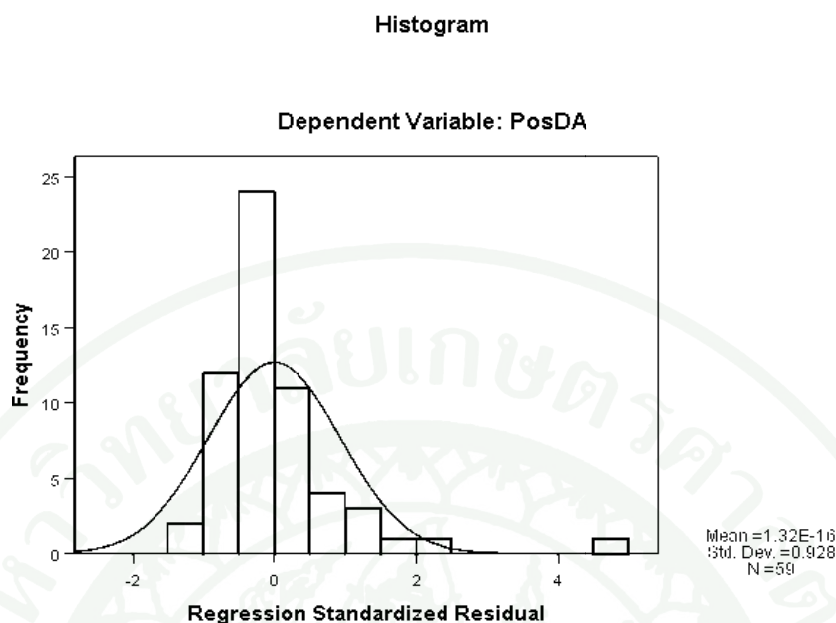
จากตารางแสดงให้เห็นว่าค่า VIF ของแต่ละตัวแปรมีค่าต่ำและค่า Tolerance มีค่าสูง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันต่ำ หรือ ตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน

ตัวแบบที่ 3 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก

$$\text{PosDA}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{COM} + \beta_2 \text{Ins_own} + \beta_3 \text{Block} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{OCF} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{MB} + e$$

1. ความคลาดเคลื่อน (e) เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ สามารถตรวจสอบได้จากการการเขียนฮิสโตแกรม ดังนี้



ภาพผนวกที่ 5 ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 3

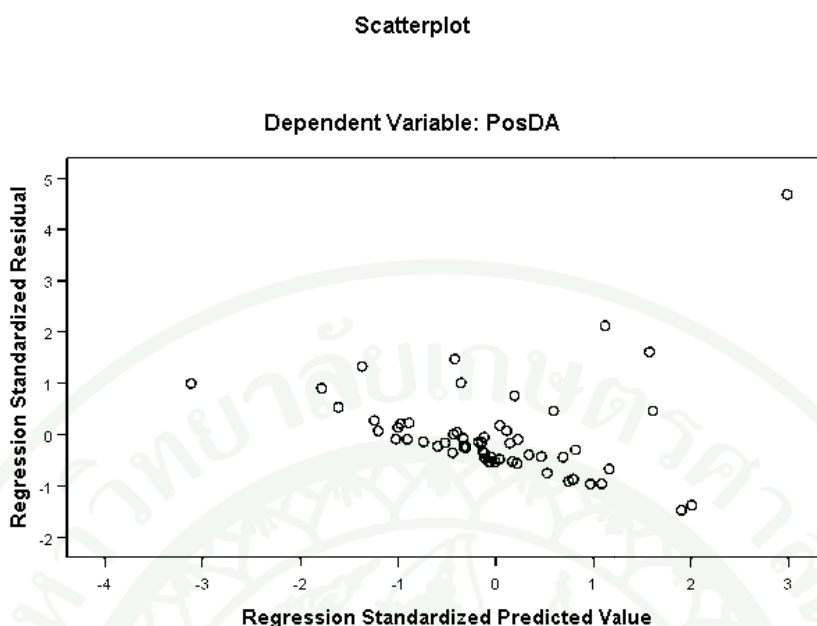
จากภาพฮิสโตแกรมแสดงให้เห็นว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ ดังนั้น จึงถือได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ $E(e) = 0$

ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์เป็นจริงเสมอ เนื่องจากใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ดังนั้น สมมติฐานนี้จึงไม่ต้องทำการทดสอบ

3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$

การตรวจสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ สามารถทดสอบโดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ถ้าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่เป็นค่าคงที่จะเกิดปัญหา Heteroscedastic ซึ่งจะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดขาดลักษณะที่พึงประสงค์ของการประมาณค่าที่ดี



ภาพผนวกที่ 6 Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 3

จากกราฟแสดงให้เห็นว่าค่า e จะกระจายอยู่รอบ ๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบ ๆ ไม่ว่า $\hat{Y}$ จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ในกรณีนี้จะถือว่าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ หรือ $\text{covariance}(e_i, e_j) = 0$

ความเป็นอิสระกันของ e_i และ e_j สามารถทดสอบได้จากใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งในการทดสอบจะพิจารณาจากค่า Durbin – Watson ดังนี้

(1) ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 หรืออยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จะสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

(2) ถ้าค่า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

(3) ถ้าค่า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

ตารางผนวกที่ 5 สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 3

Model Summary (b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
3	0.454(a)	0.206	0.079	2.0189	2.065

a Predictors: (Constant), OCF, Ins_own, LEV, Block, COM, MB, ROA, Size

b. Dependent Variable: PosDA

จากตารางการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson แสดงให้เห็นว่าค่า Durbin – Watson เท่ากับ 2.065 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จึงสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การที่ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่ตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้ การเกิดปัญหานี้จะทำให้ค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระเกิดความผิดพลาด และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

การตรวจสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระสามารถตรวจสอบได้จากค่า Variance Inflation Factors (VIF) และค่า Tolerance

Variance Inflation Factors (VIF)

$$\text{VIF ของตัวแปรอิสระ } X_i = \frac{1}{1-R^2}$$

โดยที่ R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสมการความถดถอย

ถ้าค่า VIF มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก ซึ่งค่า VIF ที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity คือ ค่า VIF ที่ไม่เกิน 4

Tolerance

Tolerance ของตัวแปรอิสระ X_i คือ $1 - R^2$

ถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก เนื่องจาก Tolerance เท่ากับ $1 - R^2$ ถ้าค่า Tolerance มีค่าน้อย แสดงว่า R^2 มีค่ามากและ R^2 คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง X_i กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มีค่ามาก หรือตัวแปรอิสระอื่น ๆ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ X_i ได้มาก หรือกล่าวได้ว่าถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity นั้นเอง

ตารางผนวกที่ 6 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 3

Coefficients (a)									
Model		Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
		Coefficients		Coefficients				Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
3	(Constant)	0.053	6.331			0.008	0.993		
	COM	0.344	0.406	0.136	0.847	0.401	0.621	1.611	
	Ins_own	-0.004	0.013	-0.044	-0.330	0.743	0.885	1.130	
	Block	-0.017	0.020	-0.116	-0.813	0.420	0.776	1.289	
	Size	-0.109	0.234	-0.076	-0.466	0.643	0.599	1.668	
	ROA	-0.060	0.031	-0.340	-1.959	0.056	0.526	1.903	
	MB	-1.250	1.712	-0.110	-0.730	0.469	0.703	1.422	
	LEV	0.480	0.453	0.154	1.060	0.294	0.747	1.338	
	OCF	-2.861	1.330	-0.313	-2.151	0.036	0.751	1.332	

a. Dependent Variable: PosDA

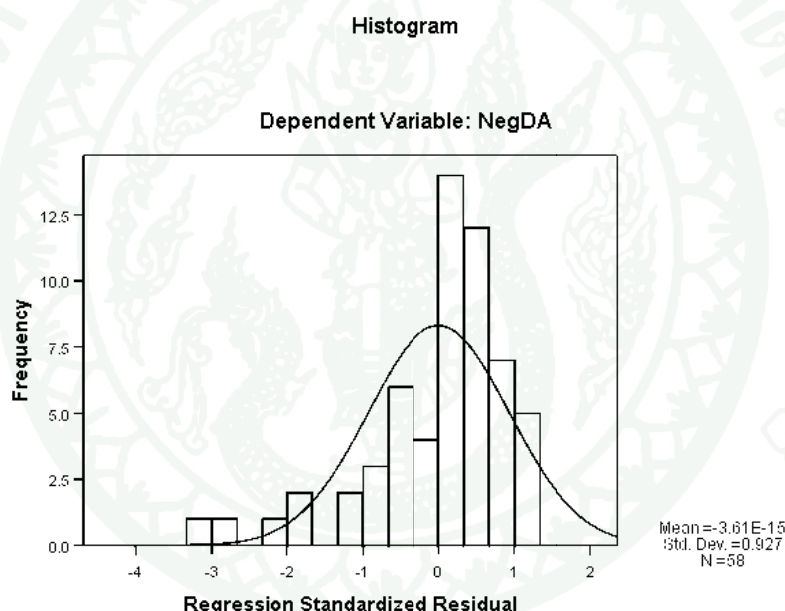
จากตารางแสดงให้เห็นว่าค่า VIF ของแต่ละตัวแปรมีค่าต่ำและค่า Tolerance มีค่าสูง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันต่ำ หรือ ตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน

ตัวแบบที่ 4 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ

$$\text{NegDA}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{COM} + \beta_2 \text{Ins_own} + \beta_3 \text{Block} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{OCF} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{MB} + e$$

1. ความคลาดเคลื่อน (e) เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ สามารถตรวจสอบได้จากการการเขียนฮิสโตแกรม ดังนี้



ภาพผนวกที่ 7 ฮิสโตแกรมทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 4

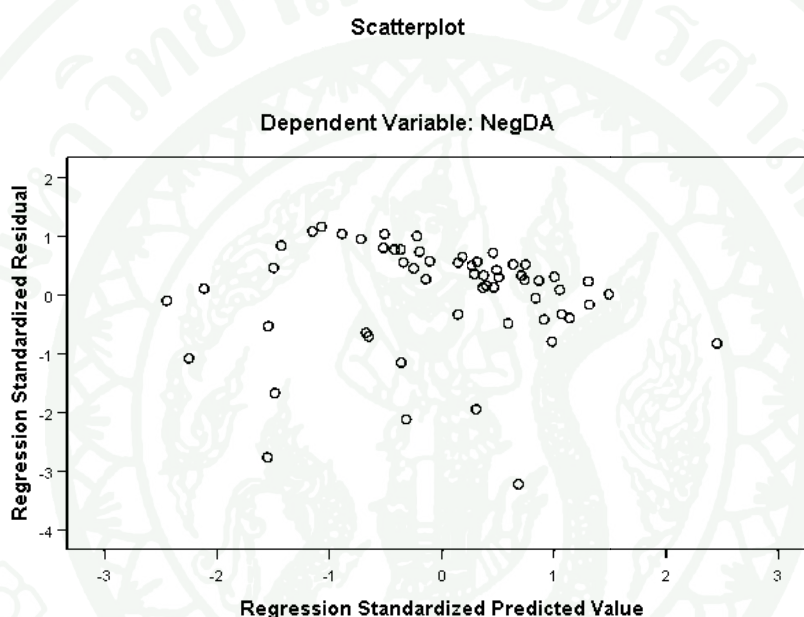
จากภาพฮิสโตแกรมแสดงให้เห็นว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ โดยเบี่ยงเล็กน้อย ดังนั้น จึงถือได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ $E(e) = 0$

ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์เป็นจริงเสมอ เนื่องจากใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) ดังนั้น สมมติฐานนี้จึงไม่ต้องทำการทดสอบ

3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$

การตรวจสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ สามารถทดสอบโดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ถ้าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่เป็นค่าคงที่จะเกิดปัญหา Heteroscedastic ซึ่งจะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดขาดลักษณะที่พึงประสงค์ของการประมาณค่าที่ดี



ภาพผนวกที่ 8 Scatterplot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง e กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 4

จากกราฟแสดงให้เห็นว่าค่า e จะกระจายอยู่รอบ ๆ ศูนย์ หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบ ๆ ไม่ว่า $\hat{Y}$ จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ในกรณีนี้จะถือว่าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่

4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ หรือ $\text{covariance}(e_i, e_j) = 0$

ความเป็นอิสระกันของ e_i และ e_j สามารถทดสอบได้จากใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งในการทดสอบจะพิจารณาจากค่า Durbin – Watson ดังนี้

- (1) ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 หรืออยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จะสรุปได้ว่า e_i และ e_j

เป็นอิสระกัน

(2) ถ้าค่า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

(3) ถ้าค่า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ e_i และ e_j อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า e_i และ e_j มีความสัมพันธ์กันมาก

ตารางผนวกที่ 7 สถิติทดสอบ Durbin – Watson ของตัวแบบที่ 4

Model Summary (b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
4	0.466(a)	0.217	0.089	0.78586	1.814

a Predictors: (Constant), OCF, Ins_own, LEV, Block, COM, MB, ROA, Size

b. Dependent Variable: NegDA

จากตารางการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson แสดงให้เห็นว่าค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.814 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จึงสรุปได้ว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การที่ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่ตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้ การเกิดปัญหานี้จะทำให้ค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระเกิดความผิดพลาด และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

การตรวจสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระสามารถตรวจสอบได้จากค่า Variance Inflation Factors (VIF) และค่า Tolerance

Variance Inflation Factors (VIF)

$$\text{VIF ของตัวแปรอิสระ } X_i = \frac{1}{1-R^2}$$

โดยที่ R^2 = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสมการความถดถอย

ถ้าค่า VIF มีค่ามาก แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก ซึ่งค่า VIF ที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity คือ ค่า VIF ที่ไม่เกิน 4

Tolerance

Tolerance ของตัวแปรอิสระ X_i คือ $1 - R^2$

ถ้าค่า Tolerance มีค่าต่ำ แสดงว่าตัวแปรอิสระ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก เนื่องจาก Tolerance เท่ากับ $1 - R^2$ ถ้าค่า Tolerance มีค่าน้อย แสดงว่า R^2 มีค่ามากและ R^2 คือ สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง X_i กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มีค่ามาก หรือตัวแปรอิสระอื่น ๆ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ X_i ได้มาก หรือกล่าวได้ว่าถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity นั้นเอง

ตารางผนวกที่ 8 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระของตัวแบบที่ 4

Coefficients (a)								
Model		Unstandardized		Standardized		Collinearity		
		Coefficients		Coefficients		t	Sig.	Statistics
		Std.						
		B	Error	Beta			Tolerance	VIF
4	(Constant)	-0.952	2.514		-0.379	0.706		
	COM	0.372	0.192	0.380	1.941	0.058	0.418	2.395
	Ins_own	0.006	0.006	0.127	0.938	0.353	0.878	1.139
	Block	-0.006	0.006	-0.135	-1.031	0.308	0.939	1.065
	Size	-0.275	0.108	-0.502	-2.545	0.014	0.410	2.439

ตารางผนวกที่ 8 (ต่อ)

Model		Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
		Coefficients		Coefficients				Statistics	
		Std.							
		B	Error	Beta				Tolerance	VIF
4	ROA	0.029	0.012	0.384	2.447	0.018		0.650	1.538
	MB	0.135	0.205	0.110	0.658	0.514		0.575	1.738
	LEV	0.301	0.534	0.083	0.564	0.575		0.735	1.361
	OCF	-1.201	1.253	-0.142	-0.958	0.343		0.729	1.371

a. Dependent Variable: NegDA

จากตารางแสดงให้เห็นว่าค่า VIF ของแต่ละตัวแปรมีค่าต่ำและค่า Tolerance มีค่าสูง ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันต่ำ หรือ ตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ –นามสกุล

นางสาวสุณัฐนันท์ ชีระวนิชตระกูล

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 25 เดือนมกราคม พ.ศ. 2527

สถานที่เกิด

จังหวัดชลบุรี

ประวัติการศึกษา

บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี)

มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

บริหารธุรกิจบัณฑิต (การตลาด)

มหาวิทยาลัยบูรพา

