

บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในบทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน เทคนิคที่ใช้คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) ซึ่งผู้วิจัยได้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ ดังนี้

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

ทั้งนี้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้าง ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์หลักของการศึกษานี้ โดยวัดรายการคงค้างตามตัวแบบสมการที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 3 เนื้อหาของการนำเสนอในบทที่ 5 แบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก ๆ ดังนี้

- 5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้าง ตามแนวคิด Balance sheet approach
- 5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้าง ตามแนวคิด Cash-flow-based approach

ก่อนที่จะนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยขอสรุปถึงข้อตกลงเกี่ยวกับสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ เพิ่มเติมจากบทที่ 4 เนื่องจากสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต้องใช้ในการวิเคราะห์และตีความหมายในเกือบทุกส่วนของการนำเสนอผลการวิจัย และเพื่อให้เกิดความเข้าใจในสัญลักษณ์และความหมายของตัวแปรต่าง ๆ ผู้วิจัยจึงขอแนะนำเพิ่มเติม ดังนี้

ตาราง 5.1 สัญลักษณ์ลักษณะและความหมายตัวแปร

ตัวย่อ	ความหมาย*
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย	
DEBT	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (วัดค่าโดยนำหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม)
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม	
CURRENT	1) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (วัดค่าโดยนำสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน)
LMV	2) มูลค่าตลาดของหุ้น (วัดค่าโดยใช้ Logarithm ของมูลค่าตลาดของหุ้น)
BVM	3) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้น (วัดค่าโดยใช้มูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตลาดของหุ้น)
NI	4) กำไรสุทธิ (วัดค่าโดยนำกำไรหรือขาดทุนสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม)
ACCRUALS _{t-1}	5) รายการคงค้างปีก่อน (วัดค่าโดยใช้ตัวแบบที่ 1 และ 2 ดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 3)
ตัวแปรตาม	
ACCRUALS	รายการคงค้าง (วัดค่าโดยใช้ตัวแบบที่ 1 และ 2 ดังที่กล่าวไว้ในบทที่ 3)

* ในการวัดค่าของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจะมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินก่อนการเก็บข้อมูล ได้แก่ รายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวรใหม่ รายการที่เกิดจากการบันทึก ด้อยค่าของสินทรัพย์ รายการรับรู้อportunันท์ทางการเงินในงบดุล และรายการสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอดัดบัญชี ซึ่งได้อธิบายรายละเอียดไว้ในส่วนของการเก็บรวบรวมข้อมูล (หัวข้อ 3.5)

5.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้างตามแนวคิด Balance sheet approach

ในส่วนที่ 5.1 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้างตามแนวคิด Balance sheet approach โดยใช้ตัวแบบในการทดสอบ ดังนี้

$$\text{ACCRUALS} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEBT} + \beta_2 \text{CURRENT} + \beta_3 \text{LMV} + \beta_4 \text{BVM} + \beta_5 \text{NI} + \beta_6 \text{ACCRUALS}_{t-1} + \varepsilon$$

ตาราง 5.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้างตามแนวคิด Balance sheet approach

ตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาดมาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-.505	.126	.000***
DEBT	+	.900	.112	.000***
CURRENT	-	.020	.009	.033***
LMV	+	.542	.038	.000***
BVM	-	.008	.003	.017***
NI	+	.250	.063	.000***
ACCRUALS _{t-1}	+	.209	.035	.000***

*** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,
จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 718 บริษัท,

p-value ของตัวแบบ = 0.000
Adjusted R Square = 0.463

5.1.1 ความเหมาะสมของตัวแบบ

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างของกิจการขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างของกิจการขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 6 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted $R^2 = 46.3\%$ สามารถอธิบายได้ว่า 46.3% ของรายการคงค้างสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 6 ตัว

5.1.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1

จากตาราง 5.2 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ที่ว่า

H1: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการ

ผลการทดสอบนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Watts & Zimmerman (1986) ที่ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้าง และพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้าง อีกทั้งผลการศึกษาของ Deakin, 1979 และ Dhaliwal, 1980 ทำการศึกษากิจการน้ำมันและก๊าซธรรมชาติโดยใช้กลุ่มตัวอย่างในปี 1976 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ในระดับสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรของกิจการดีขึ้นในงวดปัจจุบันโดยมีข้อสมมติฐานที่ว่า ผู้ให้กู้ย่อมต้องการความเชื่อมั่นว่าผู้กู้สามารถจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนด ดังนั้นเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ จึงกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างไว้ในเงื่อนไขสัญญาเงินกู้เพื่อใช้บังคับกิจการเช่นข้อกำหนดต่าง ๆ ในรูปของจำนวนเงินทางบัญชี และอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะรับแนวทางปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยเพิ่มกำไรของกิจการและเพื่อดำรงอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ให้กู้ต้องการ

5.1.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมเป็นไปตามความคาดหมายทุกอย่าง กล่าวคือ บริษัทจะมีแนวโน้มสูงในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ถ้าบริษัทมี (1) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนในระดับสูง ($p < 0.05$) (2) มูลค่าตลาดของหุ้นมากหรือมีขนาดกิจการที่ใหญ่ ($p < 0.05$) (3) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นในระดับสูง ($p < 0.05$) (4) กำไรสุทธิในระดับสูง ($p < 0.05$) และ (5) รายการคงค้างปีก่อนในระดับสูง ($p < 0.05$) ทั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามผลที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับรายการคงค้างของกิจการ กล่าวคือบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมากขึ้น ดังนั้นแม้บริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินในระดับสูงก็ตาม แต่บริษัทยังคงสามารถรักษาความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของธุรกิจได้ แม้จะมีการจัดการกำไรก็ตาม

มูลค่าตลาดของหุ้น จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับรายการคงค้างของกิจการ กล่าวคือบริษัทที่มีมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำจะทำให้ตัวแปรตามสูง บริษัทที่มีมูลค่าตลาดของหุ้นสูงมีผลให้ตัวแปรตามสูง ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทดังกล่าวอาจจะพยายามจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพื่อการดำรงอยู่เกี่ยวกับสถานะของบริษัท รักษาความเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมไว้ รวมทั้งรักษาความน่าสนใจในผลประกอบการเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้ตัดสินใจที่จะมาลงทุนในบริษัท

อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้น จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับรายการคงค้างของกิจการ กล่าวคือบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำ จะส่งผลให้ตัวแปรตามต่ำ ไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ กล่าวคือ บริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำ ส่งผลให้ตัวแปรตามสูง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำ อาจจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เพื่อต้องการที่จะเพิ่มศักยภาพในผลประกอบการ เพื่อการดำรงอยู่เกี่ยวกับสถานะของบริษัท หรือเพื่อรักษาความเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมไว้ และนอกจากนี้เพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนหรือผู้สนใจอื่นๆที่จะตัดสินใจมาลงทุน หรือตัดสินใจที่จะทำการปล่อยสินเชื่อให้กู้ยืม

กำไรสุทธิ จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับรายการคงค้าง กล่าวคือบริษัทที่มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานมากจะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่มากขึ้นด้วย เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินมักให้ความสนใจกับตัวเลขกำไร จึงเป็นไปได้ว่าผู้บริหารอาจทำการเปลี่ยนแปลงกำไรผ่านรายการคงค้างให้เป็นไปตามความต้องการของตน หรือเพื่อผลประโยชน์บางอย่าง

รายการคงค้างในปีก่อน จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้าง กล่าวคือ หากกิจการมีการปรับปรุงรายการคงค้างในปีแรกมากเท่าใด จะส่งผลให้ในปีถัดมาจะมีการปรับปรุงรายการคงค้างมากขึ้นอีก จากทิศทางคาดหวังในการทดสอบสอดคล้องกับสิ่งที่ผู้วิจัยคาดไว้ คือ กิจการที่มีรายการคงค้างในปีก่อนสูงจะมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม กล่าวคือ เมื่อรายการคงค้างในปีก่อนสูงจะมีผลทำให้รายการคงค้างในปีปัจจุบันสูงด้วย ทั้งนี้เพื่อรักษาผลการดำเนินงานในแต่ละปีให้สอดคล้องกัน เพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินเชื่อถือในการบริหารงานที่สม่ำเสมอของกิจการ

5.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้างตามแนวคิด Cash-flow-based approach

ในส่วนที่ 5.2 เป็นการนำเสนอผลการวิจัยเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้างตามแนวคิด Cash-flow-based approach โดยใช้ตัวแบบในการทดสอบ ดังนี้

$$\text{ACCRUALS} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEBT} + \beta_2 \text{CURRENT} + \beta_3 \text{LMV} + \beta_4 \text{BVM} + \beta_5 \text{NI} + \beta_6 \text{ACCRUALS}_{t-1} + \varepsilon$$

ตาราง 5.3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้าง
ตามแนวคิด Cash-flow-based approach

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ โดยประมาณ (β)	ค่าผิดพลาด มาตรฐาน (Standard errors)	p-value
INTERCEPT	None	-.575	.129	.000***
DEBT	+	.863	.115	.000***
CURRENT	-	.025	.009	.008***
LMV	+	.451	.037	.000***
BVM	-	.011	.003	.002***
NI	+	.377	.065	.000***
ACCRUALS _{t-1}	+	.338	.032	.000***

*** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,
จำนวนกลุ่มตัวอย่าง = 718 บริษัท,

p-value ของตัวแบบ = 0.000

Adjusted R Square = 0.486

5.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบ

ตัวแบบโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างของกิจการขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่ารายการคงค้างของกิจการขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 6 ตัว เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² = 48.6% สามารถอธิบายได้ว่า 48.6% ของรายการคงค้างสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระทั้ง 6 ตัว

5.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1

จากตาราง 5.2 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ที่ว่า

H1: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการ

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1

ผลการทดสอบนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Watts & Zimmerman (1986) ที่ได้ทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับรายการคงค้าง และพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้าง อีกทั้งผลการศึกษาของ Deakin, 1979 และ Dhaliwal, 1980 ทำการศึกษากิจการน้ำมันและก๊าซธรรมชาติโดยใช้กลุ่มตัวอย่างในปี 1976 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ในระดับสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรของกิจการดีขึ้นในงวดปัจจุบันโดยมีข้อสมมติฐานที่ว่า ผู้ให้กู้ย่อมต้องการความเชื่อมั่นว่าผู้กู้สามารถจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนด ดังนั้นเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ จึงกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างไว้ในเงื่อนไขสัญญาเงินกู้เพื่อใช้บังคับกิจการเช่น ข้อกำหนดต่าง ๆ ในรูปของจำนวนเงินทางบัญชี และอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะรับแนวทางปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยเพิ่มกำไรของกิจการ และเพื่อดำรงอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ให้กู้ต้องการ

5.2.3 ผลการทดสอบตัวแปรควบคุม

ผลการทดสอบตัวแปรควบคุมเป็นไปตามความคาดหมายทุกอย่าง กล่าวคือ บริษัทจะมีแนวโน้มสูงในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ถ้าบริษัทมี (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนในระดับสูง ($p < 0.05$) (2) มูลค่าตลาดของหุ้นมากหรือมีขนาดกิจการที่ใหญ่ ($p < 0.05$) (3) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นในระดับสูง ($p < 0.05$) (4) กำไรสุทธิในระดับสูง ($p < 0.05$) และ (5) รายการคงค้างปีก่อนในระดับสูง ($p < 0.05$) ทั้งนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามผลที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับรายการคงค้างของกิจการ กล่าวคือบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมากขึ้น ดังนั้นแม้บริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินในระดับสูงก็ตาม แต่บริษัทยังคงสามารถรักษาความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของธุรกิจได้ แม้จะมีการจัดการกำไรก็ตาม

มูลค่าตลาดของหุ้น จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับรายการคงค้างของกิจการ กล่าวคือบริษัทที่มีมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำจะทำให้ตัวแปรตามสูง บริษัทที่มีมูลค่าตลาดของหุ้นสูงมีผลให้ตัวแปรตามสูง ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า บริษัทดังกล่าวอาจจะพยายามจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพื่อการดำรงอยู่เกี่ยวกับสถานะของบริษัท รักษาความเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมไว้ รวมทั้งรักษาความน่าสนใจในผลประกอบการเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้ตัดสินใจที่จะมาลงทุนในบริษัท

อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้น จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับรายการคงค้างของกิจการ กล่าวคือบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำ จะส่งผลให้ตัวแปรตามต่ำ ไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ กล่าวคือ บริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำ ส่งผลให้ตัวแปรตามสูง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นต่ำ อาจจะพยายามที่จะบริหารจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เพื่อต้องการที่จะเพิ่มศักยภาพในผลประกอบการ เพื่อการดำรงอยู่เกี่ยวกับสถานะของบริษัท หรือเพื่อรักษาความเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมไว้ และนอกจากนี้เพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนหรือผู้สนใจอื่น ๆ ที่จะตัดสินใจมาลงทุน หรือตัดสินใจที่จะทำการปล่อยสินเชื่อให้กู้ยืม

กำไรสุทธิ จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับรายการคงค้าง กล่าวคือบริษัทที่มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานมาก จะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่มากขึ้นด้วย เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินมักให้ความสนใจกับตัวเลขกำไร จึงเป็นไปได้ว่าผู้บริหารอาจทำการเปลี่ยนแปลงกำไรผ่านรายการคงค้างให้เป็นไปตามความต้องการของตน หรือเพื่อผลประโยชน์บางอย่าง

รายการคงค้างในปีก่อน จากผลการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์กับรายการคงค้าง กล่าวคือหากกิจการมีการปรับปรุงรายการคงค้างในปีแรกมากเท่าใด จะส่งผลให้ในปีถัดมาจะมีการปรับปรุง

รายการคงค้างมากขึ้นอีก จากทิศทางคาดหวังในการทดสอบสอดคล้องกับสิ่งที่ผู้วิจัยคาดไว้ คือ กิจกรรมที่มีรายการคงค้างในปีก่อนสูงจะมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม กล่าวคือ เมื่อรายการคงค้างในปีก่อนสูงจะมีผลทำให้รายการคงค้างในปีปัจจุบันสูงด้วย ทั้งนี้เพื่อรักษาผลการดำเนินงานในแต่ละปีให้สอดคล้องกัน เพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินเชื่อถือในการบริหารงานที่สม่ำเสมอของกิจการ

จากผลการทดสอบสถิติเชิงอนุมานข้างต้นสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังตาราง 5.6

ตาราง 5.4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H1	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการตามแนวคิด Balance sheet approach	ยอมรับ H1 ($p < 0.05$)
H1	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการตามแนวคิด Cash-flow-based approach	ยอมรับ H1 ($p < 0.05$)