JAOD
Journal of Administration, Organization, and Development
https://doi.org/10.67884/jaod.2027.e288795
Journal of Administration, Organization, and Development
Vol. 25 No. 1 (January – April 2027): e288795

บทความวิจัย

การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ผลการดำเนินงานของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนที่มีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Accrual-Based Earnings Management, Firm Performance, and Capital Structure, Influencing Earnings Surprises among Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand

มณีรัตน์ เอียดงามสม[1*] และ ภคปภา ศรีณรงค์[2]

Maneerat Iedngarmsom[1*] and Pakapapha Srinarong[2]

[1] *คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์ นนทบุรี 11130 ประเทศไทย*

[1] *Faculty of Accountancy, Rajapruk University, Nonthaburi 11130, Thailand*

[2] *คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเอเชียอาคเนย์ กรุงเทพมหานคร 10160 ประเทศไทย*

[2] *Faculty of Business Administration, Southeast Asia University, Bangkok 10160, Thailand*

[*] *ผู้ให้การติดต่อ (Corresponding e-mail: maaidn@rpu.ac.th)*

Received: 24 June 2026 *Revised: 17 September 2026* *Accepted: 18 September 2026*

Abstract

This study aims to examine the effects of accrual-based earnings management, firm performance, and capital structure on earnings surprises of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The sample consists of SET100 firms, excluding those in the financial and insurance sectors, with 194 firm-year observations during 2021–2025. Data were collected from the SETSMART database and annual reports. The statistical methods used include descriptive statistics, Pearson correlation analysis, and multiple regression analysis at the 0.05 significance level.

The findings contribute to the earnings surprise aspect by providing empirical evidence from an emerging capital market that firm performance and firm size have significant but opposite effects on earnings surprises. Specifically, higher return on assets is associated with greater earnings surprises, whereas larger firm size is associated with lower earnings surprises. The study also demonstrates that accrual-based earnings management

Copyright: © 2026 by the authors.
This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution License (CC BY-4.0).

and capital structure do not significantly affect earnings surprises after controlling for other firm characteristics. These findings extend understanding of the firm-specific determinants of earnings surprises and provide useful implications for investors, financial analysts, corporate managers, and regulators in assessing the information contained in reported earnings, including financial planning and corporate sustainability development.

Keywords: *accrual-based earnings management, firm performance, capital structure, earnings surprise*

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ผลการดำเนินงานของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทในดัชนี SET100 โดยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและประกันภัย จำนวน 194 ข้อมูลบริษัท-ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2564–2568 เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และรายงานประจำปี วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิจัยก่อให้เกิดองค์ความรู้เพิ่มเติมเกี่ยวกับปัจจัยระดับกิจการที่สามารถอธิบายกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ในบริบทของตลาดทุนเกิดใหม่ โดยพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทและขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงขึ้นมีความสัมพันธ์กับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้นมีความสัมพันธ์กับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ที่ลดลง ขณะที่การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างและโครงสร้างเงินทุนไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาจึงช่วยขยายองค์ความรู้เกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ และเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้บริหาร และหน่วยงานกำกับดูแลในการประเมินคุณภาพและสารสนเทศที่สะท้อนผ่านผลกำไรของบริษัท รวมถึงการนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการวางแผนทางการเงินและเสริมสร้างความยั่งยืนของกิจการ

คำสำคัญ: *การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง, ผลการดำเนินงานของบริษัท, โครงสร้างเงินทุน, กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์*

บทนำ

ในเศรษฐกิจโลกที่มีการแข่งขันสูงและการแพร่กระจายของข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียให้ความสำคัญกับคุณภาพของข้อมูลทางการเงินมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งกำไรสุทธิซึ่งถือเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการและถูกใช้เป็นฐานในการตัดสินใจลงทุน การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ และการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต แม้ว่ากำไรจะเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญสูง แต่ในทางปฏิบัติกลับพบว่า กำไรทางบัญชีอาจไม่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้อย่างสมบูรณ์ เนื่องจากผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการจัดทำงบการเงินเพื่อปรับแต่งตัวเลขกำไรผ่านกระบวนการที่เรียกว่าการจัดการกำไร (Dechow & Skinner, 2000)

การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual-Based Earnings Management: AEM) โดยเฉพาะที่วัดผ่านแบบจำลอง Modified Jones ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางในงานวิจัยด้านบัญชีและการเงิน เนื่องจากสะท้อนถึงพฤติกรรมของผู้บริหารในการใช้ความยืดหยุ่นของมาตรฐานบัญชีเพื่อปรับเปลี่ยนกำไรตามเป้าหมายที่ต้องการ (Dechow et al., 1995; Kothari et al., 2005) ไม่ว่าจะเป็นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายกำไรที่นักวิเคราะห์คาดการณ์หรือเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลประกอบการที่ต่ำกว่าความคาดหวังของตลาด (Roychowdhury, 2006) เหตุการณ์ดังกล่าวมีความเชื่อมโยงโดยตรงกับแนวคิดของกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ซึ่งหมายถึงความแตกต่างระหว่างกำไรที่รายงานจริงกับกำไรที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดยกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ถือเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลต่อปฏิกิริยาของตลาดทุน เช่น การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ปริมาณการซื้อขาย และความเชื่อมั่นของนักลงทุน (Foster, 1977)

นอกจากปัจจัยด้านการรายงานทางบัญชีแล้ว ปัจจัยพื้นฐานของกิจการ เช่น ความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนก็มีบทบาทสำคัญต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์เช่นกัน โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรของกิจการเพื่อสร้างกำไร ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพในการดำเนินงานที่แท้จริง (Penman, 2013) ขณะที่โครงสร้างเงินทุนและระดับความเสี่ยงทางการเงินของกิจการอาจเผชิญกับแรงกดดันจากเจ้าหนี้และข้อกำหนดตามสัญญาเงินกู้ ส่งผลให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขดังกล่าว (Watts & Zimmerman, 1986) อาจนำไปสู่กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ในเชิงบวกหรือเชิงลบได้ ภายใต้กรอบแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน ความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายพฤติกรรมการจัดการกำไร โดยผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการปรับแต่งข้อมูลทางการเงินเพื่อเพิ่มผลประโยชน์ส่วนตน เช่น โบนัสหรือความมั่นคงในตำแหน่ง ดังนั้น กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ จึงอาจสะท้อนทั้งข้อมูลที่แท้จริงและข้อมูลที่ถูกปรับแต่ง ซึ่งทำให้การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์เป็นเรื่องที่สำคัญทั้งในทางวิชาการและการนำไปใช้จริง โดยบางการศึกษาพบว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์เนื่องจากผู้บริหารใช้การจัดการกำไรเพื่อให้กำไรสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ (Kasznik, 1999) ขณะที่บางการศึกษากลับพบความสัมพันธ์เชิงลบ

(Li et al., 2021) ซึ่งอาจสะท้อนถึงการปรับลดกำไรเพื่อรับรู้ผลขาดทุนจำนวนมากในงวดบัญชีเดียวหรือการเลื่อนกำไรไปยังงวดถัดไป ในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ งานวิจัยส่วนใหญ่สนับสนุนความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ เนื่องจากบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีมักสามารถสร้างกำไรได้เกินความคาดหวังของตลาด (Fama & French, 2006) แต่ในบางกรณีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงอาจถูกคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าแล้ว ทำให้ไม่เกิดกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่โครงสร้างเงินทุนก็ให้ผลลัพธ์ที่หลากหลาย โดยบริษัทที่มีภาระหนี้สูงอาจมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงทางการเงิน แต่ในขณะเดียวกันก็อาจถูกติดตามจากผู้ให้กู้อย่างเข้มงวด ซึ่งส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง (Jelinek, 2007)

นอกจากนี้ ผู้วิจัยกำหนดให้ขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุม (Control Variable) เพื่อควบคุมผลกระทบของความแตกต่างด้านขนาดกิจการที่อาจมีต่อผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหลักของการวิจัย เนื่องจากขนาดกิจการอาจส่งผลโดยตรงต่อระดับการจัดการกำไร ผลการดำเนินงานโครงสร้างเงินทุน และกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ โดยทั่วไปบริษัทขนาดใหญ่ (วัดจากสินทรัพย์รวม: Total Assets) มักมีระบบการดูแลกิจการที่เข้มแข็ง มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และอยู่ภายใต้การตรวจสอบจากนักวิเคราะห์และนักลงทุนในระดับสูง ส่งผลให้โอกาสในการจัดการกำไรอาจลดลง (Watts & Zimmerman, 1986) ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กอาจมีความยืดหยุ่นมากกว่าในการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชี ดังนั้น ขนาดกิจการจึงอาจเสริมหรือบั่นทอนความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและผลกำไรที่คลาดเคลื่อนจากที่คาดการณ์ในบริบทของตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนาเช่น ประเทศไทยซึ่งมีลักษณะเฉพาะด้านโครงสร้างตลาด การกำกับดูแลกิจการ และระดับการพัฒนาของตลาดทุน งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรและผลกำไรที่คาดเคลื่อนจากที่คาดการณ์ยังมีจำนวนจำกัดและยังขาดการบูรณาการตัวแปรด้านพฤติกรรมการรายงานและปัจจัยพื้นฐานของกิจการเข้าด้วยกันในโมเดลเดียว โดยเฉพาะการพิจารณาบทบาทของขนาดกิจการในฐานะตัวแปรกำกับ ซึ่งถือเป็นช่องว่างสำคัญในวรรณกรรมที่ควรได้รับการศึกษาเพิ่มเติม (Claessens & Fan, 2002)

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ผลการดำเนินงานของบริษัท โครงสร้างเงินทุนที่มีต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างและกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

การศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างและกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ (Earnings Surprise) เพื่อให้ผลประกอบการเป็นไปตามเป้าหมายหรือเกินความคาดหมาย

ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางในงานวิจัยด้านบัญชีและการเงิน โดย Bartov et al. (2002) ชี้ให้เห็นว่า รูปแบบของการทำกำไรให้ถึงหรือเกินความคาดการณ์นั้นสอดคล้องกับพฤติกรรมการจัดการกำไรและการจัดการความคาดการณ์ (Expectation Management) โดยพบว่าบริษัทที่สามารถทำกำไรได้ตามหรือเกินเป้าหมายจะได้รับผลตอบแทนรายไตรมาสสูงกว่าบริษัทที่ทำพลาดถึงเกือบร้อยละ 3.00

แรงจูงใจสำคัญประการหนึ่งของการจัดการกำไร คือ แรงกดดันในการบรรลุเกณฑ์อ้างอิงของตลาดทุน โดยเฉพาะการทำให้กำไรที่รายงานเป็นไปตามหรือสูงกว่าการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ Burgstahler and Eames (2006) พบหลักฐานว่า ผู้บริหารมีทั้งการปรับกำไรที่รายงานเพิ่มขึ้นและการจัดการการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในทิศทางลดลง เพื่อให้บริษัทสามารถรายงานกำไรที่เท่ากับหรือสูงกว่าการคาดการณ์เพียงเล็กน้อย และพบว่าพฤติกรรมดังกล่าวเกี่ยวข้องทั้งกับองค์ประกอบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ ดังนั้น กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ จึงไม่ได้สะท้อนเฉพาะผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของกิจการเท่านั้น แต่อาจสัมพันธ์กับพฤติกรรมการรายงานทางการเงินของฝ่ายบริหารด้วย

อย่างไรก็ตาม หลักฐานเชิงประจักษ์ไม่ได้สนับสนุนว่าบริษัททุกแห่งใช้การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพื่อบรรลุการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในลักษณะเดียวกัน Athanasakou et al. (2009) ศึกษาบริษัทในสหราชอาณาจักรและไม่พบหลักฐานว่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนผิดปกติที่เพิ่มกำไรสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสในการบรรลุประมาณการของนักวิเคราะห์ แต่พบว่าบริษัทบางกลุ่ม โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ อาจใช้การจัดประเภทรายการใหม่ (Classification Shifting) และการชี้นำประมาณการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงกำไรที่ต่ำกว่าการคาดการณ์ ข้อค้นพบดังกล่าวชี้ให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างกับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ อาจขึ้นอยู่กับบริบทของบริษัทและกลไกที่ฝ่ายบริหารเลือกใช้ จึงควรทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยตรงในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ผลการดำเนินงานของบริษัทและกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

งานวิจัยของ Luo et al. (2023) ระบุว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าและมีกำไรเติบโตเพิ่มขึ้นจะมีแรงจูงใจและโอกาสในการทำกำไรให้ถึงหรือเกินเป้าหมายการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ได้สูงกว่า นอกจากนี้ บริษัทที่มีผลการดำเนินงานดียังมีแนวโน้มที่จะได้รับการติดตามจากนักวิเคราะห์มากขึ้น ซึ่งมีความเชื่อมโยงกับการเกิดสภาวะการรายงานกำไรที่เป็นไปตามหรือสูงกว่าความคาดหวังของตลาด (Meeting or Beating Earnings Expectations: MBE) มากยิ่งขึ้นด้วย สอดคล้องกับการศึกษาของ Bartov et al. (2002) ที่ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่สามารถทำกำไรได้บรรลุเป้าหมายหรือสูงกว่าคาดการณ์ไว้มักจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าและมีความเชื่อมโยงกับความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า บริษัทที่สามารถสร้างกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์และมักจะมีผลการดำเนินงานของบริษัทและโครงสร้างเงินทุนสูงกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีผลประกอบการใกล้เคียงกันแต่สร้างคลาดเคลื่อนในทิศทางที่ไม่ดี ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมโยงระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับความคลาดเคลื่อนของ

กำไรในแง่ของคุณภาพผลประกอบการได้อย่างชัดเจน นอกจากนี้ Ioannidis (2019) กล่าวว่า บริษัทที่มีการประกาศผลกำไรรายไตรมาสแล้วสร้างความคลาดเคลื่อนของกำไรในทิศทางที่ดี มักจะมีการเติบโตของยอดขายและกำไรในระดับที่สูงกว่าในปีถัดไป รวมทั้งมีระดับผลการดำเนินงานของบริษัทที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทที่มีผลประกอบการคล้ายคลึงกันแต่สร้างความคลาดเคลื่อนของกำไรในเชิงลบ ซึ่งงานวิจัยนี้ช่วยอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ในมิติของผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจได้อย่างชัดเจน นอกจากนี้ งานวิจัยของ Koester et al. (2016) ซึ่งศึกษาปัจจัยเบื้องหลังความความคลาดเคลื่อนของกำไรเชิงบวก พบว่าบริษัทในกลุ่มนี้มีลักษณะด้านผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอื่นและมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงเวลาถัดไปอย่างเห็นได้ชัด การค้นพบนี้สนับสนุนแนวคิดที่ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ โดยเฉพาะการปรับแต่งงบการเงินผ่านรายการคงค้างเพื่อมีอิทธิพลต่อตัวเลขกำไรที่รายงาน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อตัวชี้วัดทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การปรับแต่งดังกล่าวอาจลดทอนความน่าเชื่อถือและความสมบูรณ์ของการรายงานทางการเงิน ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการกำกับดูแลกิจการ

โครงสร้างเงินทุนและกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

โครงสร้างเงินทุน แสดงสัดส่วนของเงินทุนจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่กิจการใช้ในการดำเนินงาน ระดับหนี้สินที่สูงทำให้กิจการต้องรับภาระดอกเบี้ยและข้อผูกพันตามสัญญาหนี้ จึงอาจสร้างแรงกดดันให้ฝ่ายบริหารรักษาระดับกำไรให้อยู่ในระดับที่ตลาดและเจ้าหนี้คาดหวัง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจส่งผลทั้งต่อผลกำไรจริงและพฤติกรรมการจัดการกำไร

อย่างไรก็ดี งานวิจัยที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับหนี้สิน (Leverage) กับการจัดการกำไรไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันเสมอ Anagnostopoulou and Tsekrekos (2017) พบว่าระดับหนี้สินและการเพิ่มขึ้นของหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมแท้จริง (Real Earnings Management) ที่มุ่งเพิ่มกำไร แต่ไม่พบผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไรตามเกณฑ์คงค้างเพื่อเพิ่มกำไร อย่างไรก็ตาม ในบริษัทที่มีหนี้สินสูงมากพบหลักฐานของการใช้ทั้งการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมแท้จริงและการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างร่วมกันเพื่อให้สามารถบรรลุเป้าหมายกำไร

งานวิจัยล่าสุดของ Ghose et al. (2026) ช่วยขยายความเข้าใจในประเด็นนี้ให้ชัดเจนยิ่งขึ้น จากการศึกษาบริษัทที่มิใช่สถาบันการเงินจำนวน 3,739 แห่ง ในตลาดหลักทรัพย์บอมเบย์ (Bombay Stock Exchange) ระหว่างปี ค.ศ. 2002–2022 พบว่า บริษัทที่มีภาระหนี้สินมาก จะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมากขึ้น เพื่อทำให้ภาพรวมผลการดำเนินงานออกมาดีและลดความเสี่ยงที่จะละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ อย่างไรก็ตาม ในขณะเดียวกันบริษัทกลุ่มนี้กลับมีแนวโน้มที่จะใช้วิธีการดังกล่าวน้อยลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bourveau et al. (2022) ได้ขยายมุมมองเกี่ยวกับผลของแรงกดดันจากหนี้สิน โดยพิจารณาพฤติกรรมการเปิดเผยข้อมูลของฝ่ายบริหารในช่วงที่กิจการกำลังเข้าใกล้การละเมิด

เงื่อนไขข้อตกลงเงินกู้ผลการศึกษาพบว่า ในไตรมาสก่อนเกิดการละเมิดเงื่อนไขข้อตกลงเงินกู้ ผู้บริหารมีแนวโน้มเปิดเผยประมาณการของฝ่ายบริหารที่มองโลกในแง่ดีมากขึ้น โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความเด่นชัดยิ่งขึ้นเมื่อการละเมิดเงื่อนไขเงินกู้มีความเสี่ยงที่จะทำให้สิทธิในการควบคุมเปลี่ยนไปยังเจ้าหนี้

ผลการศึกษาจึงสะท้อนว่าแรงกดดันจากเงื่อนไขหนี้สามารถสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการเปิดเผยและการพยากรณ์ข้อมูล เพื่อชะลอการรับรู้ของเจ้าหนี้เกี่ยวกับความเสี่ยงของการละเมิดเงื่อนไขเงินกู้ที่กำลังจะเกิดขึ้น หลักฐานดังกล่าวชี้ให้เห็นว่า แรงกดดันจากภาระหนี้และข้อจำกัดตามสัญญาเงินกู้อาจส่งผลต่อพฤติกรรมการสื่อสารความคาดหวังของฝ่ายบริหาร ซึ่งอาจมีส่วนทำให้ความคาดหวังของผู้ใช้ข้อมูลแตกต่างจากผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริง

ขนาดของบริษัทและกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

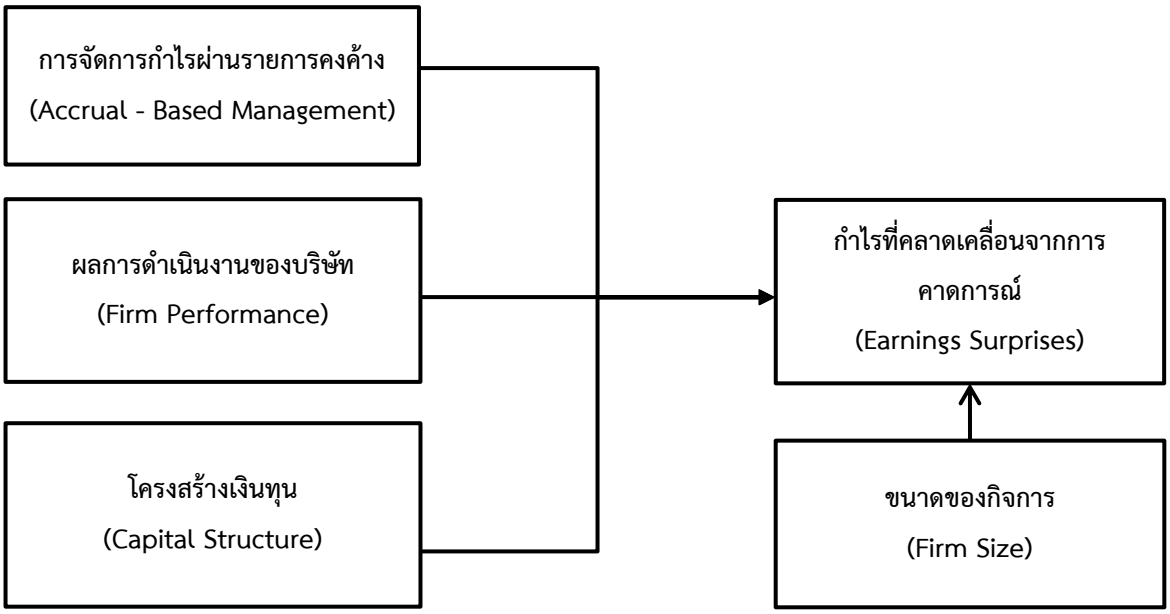
การศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างขนาดของกิจการ ซึ่งมักประเมินจากมูลค่าสินทรัพย์รวมกับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ เป็นประเด็นสำคัญที่ช่วยอธิบายพฤติกรรมการตอบสนองของตลาดทุนและสภาพแวดล้อมของข้อมูล โดยงานวิจัยของ Ogbaisi et al. (2022) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียพบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงลบต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ สาเหตุหลักเนื่องมาจากบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะถูกติดตามโดยนักวิเคราะห์มากกว่าและมีการเปิดเผยข้อมูลสู่ตลาดอย่างสม่ำเสมอ ปริมาณข้อมูลที่มีอยู่มากนี้ช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลทำให้นักวิเคราะห์และตลาดสามารถคาดการณ์ผลกำไรได้อย่างแม่นยำยิ่งขึ้นและเมื่อขนาดของกิจการเป็นกลไกสำคัญที่กำหนดสภาพแวดล้อมของข้อมูล ยิ่งกิจการมีขนาดใหญ่จะมีความแม่นยำในการคาดการณ์สูงขึ้นทำให้ระดับกำไรที่จะคลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์เมื่อประกาศผลประกอบการจริงมีแนวโน้มที่ลดลง

นอกจากนี้งานวิจัยของ Ro (1988) ซึ่งต่อยอดจากแนวคิดก่อนหน้า ระบุว่าข้อมูลสารสนเทศของการประกาศกำไรประจำปีมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับขนาดของบริษัท กล่าวคือบริษัทที่มีขนาดใหญ่มักถูกติดตามโดยนักวิเคราะห์และมีข้อมูลเผยแพร่สู่ตลาดล่วงหน้ามากกว่าส่งผลให้ปริมาณข้อมูลที่ตลาดยังไม่รู้มีน้อยลงและทำให้ระดับของกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ที่หลงเหลืออยู่ ณ เวลาที่ประกาศกำไรลดลงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Atiase et al. (1989) ที่เชื่อมโยงผลกระทบของขนาดบริษัทเข้ากับการตอบสนองของราคาหุ้นต่อการประกาศกำไร โดยชี้ให้เห็นว่าขนาดของบริษัทมีบทบาทสำคัญในการกำหนดสภาพแวดล้อมของข้อมูลการประกาศกำไร โดยงานวิจัยดังกล่าวยังพบว่าความล่าช้าในการรายงานทางการเงินจะทำให้ประโยชน์ของรายงานลดลง ซึ่งบริบททั้งหมดนี้ล้วนเชื่อมโยงกับการเกิดกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ในตลาดทุน

ในด้านการตอบสนองของตลาด งานวิจัยของ Bamber (1987) พบว่า ทั้งขนาดของบริษัทและระยะเวลาของการตอบสนองด้านปริมาณการซื้อขายต่อการประกาศกำไรรายไตรมาสมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับทั้งกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์และขนาดของกิจการ แม้ว่างานนี้จะไม่ได้ทดสอบปัจจัยที่ทำให้เกิดการคาดการณ์ที่คลาดเคลื่อนโดยตรงแต่ก็ยืนยันได้ว่าขนาดของบริษัทเป็นองค์ประกอบสำคัญต่อ

การรับรู้ นอกจากนี้ การศึกษาของ Shevlin and Shores (1993) ที่พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัท ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ ยังได้ให้การสนับสนุนมุมมองที่ว่าขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุมที่สำคัญต่อการตีความกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ของตลาดทุน และเมื่อกิจการมีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ตามทฤษฎีตัวแทนในระดับสูง ผู้บริหารจะมีดุลยพินิจมากขึ้นในการปรับแต่งหรือบิดเบือนกำไร ซึ่งนำไปสู่การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Muliyani and Syamsudin (2025) ที่ชี้ให้เห็นว่าขนาดของกิจการ (Firm Size) ส่งผลเชิงลบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง กล่าวคือบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะเผชิญกับการตรวจสอบจากภายนอกมากกว่า รวมถึงมีแรงกดดันด้านชื่อเสียงสูงกว่าจึงทำให้มีพฤติกรรมการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างน้อยลง

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย
ที่มา: จากการทบทวนวรรณกรรมของผู้เขียน

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้เก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี SET100 จำนวนทั้งสิ้น 500 บริษัท-ปี โดยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินและประกันภัยเนื่องจากโครงสร้างธุรกิจที่แตกต่างกัน จำนวน 66 บริษัท-ปี และบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน 240 บริษัท-ปี ดังนั้น จำนวนกลุ่มตัวอย่างคงเหลือทั้งสิ้น 194 ข้อมูลบริษัท-ปี โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2568 รวมระยะเวลา 5 ปี

เครื่องมือวิจัย

การศึกษานี้วัดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual-based Earnings Management: AEM) โดยใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA) ซึ่งประมาณค่าด้วย Modified Jones Model ตามแนวทางของ Dechow et al. (1995) การประมาณค่าในขั้นตอนนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างค่าตัวแปร AEM สำหรับนำไปใช้เป็นตัวแปรอิสระในแบบจำลองการถดถอยหลักของการศึกษา มิได้กำหนด AEM เป็นตัวแปรตามของกรอบแนวคิดการวิจัย

$$ES = \beta_0 + \beta_1(AEM) + \beta_2(ROA) + \beta_3(DER) + \beta_4(Firm\ Size) + \varepsilon$$

เมื่อ

ES = กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

AEM = การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง

ROA = ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

DER = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Firm Size = ขนาดของกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual-Based Earnings Management: AEM) โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones ซึ่งพัฒนาโดย Dechow et al. (1995) ซึ่งเป็นส่วนที่สะท้อนการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) และโครงสร้างเงินทุน โดยวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DER) ซึ่งสะท้อนถึงระดับภาระหนี้สินและความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ โดยมีรายละเอียดตัวแปรอิสระ การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual-Based Earnings Management: AEM) ดังนี้

$$\frac{TAC_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1\left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \alpha_2\left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{i,t-1}}\right) + \alpha_3\left(\frac{PPE_{it}}{TA_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ

TAC_{it} = รายการคงค้างรวม (Total Accruals) ของบริษัท

$TA_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวม ณ ต้นงวด

ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (รายได้ปีปัจจุบัน – รายได้ปีก่อน)

ΔREC_{it} = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าสุทธิ

PPE_{it} = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ

ตัวแปรตาม คือ กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ (Earnings Surprise) วัดจากส่วนต่างระหว่างกำไรที่เกิดขึ้นจริงกับกำไรที่คาดการณ์ที่เป็นตัวแทนของระดับความไม่สอดคล้องของข้อมูลระหว่างความคาดหวังของตลาดและผลการดำเนินงานที่แท้จริงโดยใช้แบบจำลอง McVay (2006) Model โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$CE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CE_{i,t-1} + \alpha_2 ATO_{i,t} + \alpha_3 ACCRUALS_{i,t-1} + \alpha_4 ACCRUALS_{i,t} + \alpha_5 \Delta SALES_{i,t} + \alpha_6 NEG_\Delta SALES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

เมื่อ

$CE_{i,t}$ = กำไรหลักของบริษัท i ในปี t

$CE_{i,t-1}$ = กำไรหลักของปีก่อน

$ATO_{i,t}$ = อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (ยอดขาย ÷ สินทรัพย์รวมเฉลี่ย)

$ACCRUALS_{i,t-1}$ = รายการคงค้างของปีก่อน

$ACCRUALS_{i,t}$ = รายการคงค้างของปีปัจจุบัน

$\Delta SALES_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย (ยอดขายปีปัจจุบัน - ยอดขายปีก่อน)

$NEG_\Delta SALES_{i,t}$ = การโต้ตอบกันระหว่างตัวแปรหุ่น (NEG) กับการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย โดย NEG มีค่าเท่ากับ 1 หากยอดขายลดลง (น้อยกว่า 0) และมีค่าเท่ากับ 0 หากยอดขายเพิ่มขึ้น

$\varepsilon_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อน (Residual) ซึ่งใช้เป็นตัวแทนของกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

นอกจากนี้ การศึกษายังกำหนดให้ขนาดของกิจการ (Firm Size) เป็นตัวแปรควบคุมโดยวัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) เพื่อลดปัญหาความเบี่ยงเบนของข้อมูลขนาดใหญ่

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล และวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันร่วมกับค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและปัญหาพหุสหสัมพันธ์ (Multicollinearity) จากนั้นใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Enter โดยกำหนดให้กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ (ES) เป็นตัวแปรตาม การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (AEM) ผลการดำเนินงานของบริษัท (ROA) และโครงสร้างเงินทุน (DER) เป็นตัวแปรอิสระ และขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม ทั้งนี้ กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 และประเมินความสามารถในการอธิบายของแบบจำลองด้วยค่า R^2 และ Adjusted R^2 โดยพิจารณานัยสำคัญของแบบจำลองโดยรวมด้วยสถิติ F

จริยธรรมการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่เปิดเผยต่อสาธารณะจากฐานข้อมูล SETSMART และรายงานประจำปีของบริษัท โดยไม่ได้เกี่ยวข้องกับการวิจัยในมนุษย์หรือสัตว์ จึงได้รับการยกเว้นการพิจารณารับรองจริยธรรมการวิจัย

ผลการวิจัย

การศึกษาการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ผลการดำเนินงานของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนที่มีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย ($\overline{X}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD)
กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ (ES)	0.093	0.092
การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (AEM)	-0.001	0.279
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	4.911	5.732
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER)	96.806	61.617
ขนาดของกิจการ (Firm Size)	11.046	0.592

จากตารางที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 194 ตัวอย่างพบว่า กำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ (ES) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.093 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.092 แสดงให้เห็นว่าโดยภาพรวมบริษัทกลุ่มตัวอย่างมีกำไรเกิดขึ้นจริงสูงกว่ากำไรที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย

การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (AEM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.001 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.279 ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับ 0 แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างในระดับที่ค่อนข้างต่ำและมีความผันผวนกระจายตัวทั้งในทิศทางบวกและลบ

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.911 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.732 แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มตัวอย่างซึ่งมีความแตกต่างกันค่อนข้างมากระหว่างบริษัท

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 96.806 (หรือประมาณ 0.97 เท่า) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 61.617 แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีโครงสร้างการใช้เงินทุนจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

ขนาดของกิจการ (Firm Size) วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.046 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.592 แสดงว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีขนาดของสินทรัพย์รวมใกล้เคียงกันเนื่องจากเป็นบริษัทในกลุ่มดัชนี SET100

ค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (AEM) เท่ากับ –0.001 ไม่ได้แสดงถึงความผิดปกติของข้อมูล เนื่องจากการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งสามารถมีค่าเป็นบวกหรือค่าลบได้ โดยค่าบวกสะท้อนแนวโน้มการใช้ดุลยพินิจเพื่อเพิ่มกำไร ขณะที่ค่าลบสะท้อนแนวโน้มการใช้ดุลยพินิจเพื่อลดกำไร อย่างไรก็ตาม ค่าเฉลี่ยที่อยู่ใกล้ศูนย์แสดงให้เห็นว่า เมื่อพิจารณาโดยรวม ตัวอย่างไม่มีทิศทางการจัดการกำไรด้านใดด้านหนึ่งอย่างเด่นชัด

ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นพหุระหว่างตัวแปรอิสระ โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันร่วมกับค่าความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ (Tolerance) และดัชนีความแปรปรวน (Variance Inflation Factor: VIF) ผลการตรวจสอบพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าสัมบูรณ์สูงสุดเท่ากับ 0.44 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง นอกจากนี้ ค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ระหว่าง 0.72–0.97 และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.02–1.37 ซึ่งไม่บ่งชี้ถึงปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นพหุระหว่างตัวแปรอิสระที่รุนแรง ทั้งนี้ การประเมินปัญหา ความสัมพันธ์เชิงเส้นพหุระหว่างตัวแปรอิสระควรพิจารณาค่า VIF ร่วมกับหลักฐานทางสถิติและลักษณะของแบบจำลองไม่ควรอาศัยเกณฑ์ตัดค่า VIF เพียงค่าเดียว (O’Brien, 2007) ดังนั้น ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาจึงมีความเหมาะสมสำหรับนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในขั้นตอนต่อไป

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ผลการดำเนินงานของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนที่มีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	p-value	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	β			Tolerance	VIF
(Constant)	0.36	0.13		2.66	0.00		
AEM	0.02	0.02	0.08	1.13	0.25	0.97	1.02
ROA	0.003*	0.00	0.17	2.15	0.03	0.73	1.36
DER	0.00	0.00	0.01	0.16	0.86	0.72	1.37
Firm size	-0.026*	0.01	-0.16	-2.08	0.03	0.76	1.30
R^2 = 0.08 Adjust R^2 = 0.06 F = 4.11 Sig = 0.00 Durbin Watson = 1.92							

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี Enter พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 (B = 0.003, β = 0.17, t = 2.15, p = .033) แสดงว่า เมื่อควบคุมตัวแปรอื่นในแบบจำลองแล้ว บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงขึ้นมีแนวโน้มที่จะมีกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์เพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามขนาดของกิจการ มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (B = −0.02, β = −0.16, t = −2.08, p = .038) แสดงว่าบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะมีกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ลดลง อย่างไรก็ตาม ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (AEM) (B = 0.02, β = 0.08, p = .25) และโครงสร้างเงินทุน (DER) (B = 2.03×10^{-5}, β = 0.01, p = .86) ต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

จากการวิเคราะห์ค่า R^2 เท่ากับ 0.08 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความแปรปรวนของกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ได้ร้อยละ 8.00 ส่วนที่เหลืออาจเกิดจากปัจจัยอื่นนอกเหนือจากแบบจำลองที่ศึกษา ในส่วนของค่า F-Test และค่า Sig. ได้เท่ากับ 4.11 และ 0.00 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษามีความเหมาะสมโดยรวมและตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.92 แสดงว่าแบบจำลองไม่พบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนอย่างรุนแรงและค่าคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระจากกันในระดับที่ยอมรับได้

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET 100 ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมมูลค่าสูง การใช้สินทรัพย์สามารถสร้างผลกำไรและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน ซึ่งอาจขึ้นอยู่กับการบริหารงานที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท โดยสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์สูงจนสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีเยี่ยม มักมีแนวโน้มที่กำไรเกิดขึ้นจริงดีกว่าที่คาดการณ์ จึงมีอิทธิพลเชิงบวกระหว่างผลตอบแทนจากสินทรัพย์กับกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Luo et al. (2023) ที่ระบุว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีกำไรเติบโตเพิ่มขึ้นจะมีแรงจูงใจในการทำกำไรเกินเป้าหมายการคาดการณ์ของกิจการได้

นอกจากนี้ ขนาดของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีอิทธิพลเชิงลบต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ อธิบายได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีอิทธิพลต่อความคลาดเคลื่อนของกำไรจากการคาดการณ์จะยิ่งลดลง อาจเนื่องมาจากบริษัทขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก รวมทั้งการถูกติดตามโดยนักวิเคราะห์จำนวนมากส่งผลให้มีการกำกับดูแลที่เข้มงวดและการเปิดเผยข้อมูลที่มีประสิทธิภาพทำให้การคาดการณ์ผลการดำเนินงานมีความแม่นยำสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของงานวิจัยของ Ogbaisi et al. (2022) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของกำไรที่

คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ที่มีต่อราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรียพบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงลบต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ

ในขณะที่การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างไม่มีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลดังกล่าวอาจสะท้อนว่าความแตกต่างระหว่างกำไรที่เกิดขึ้นจริงกับกำไรที่คาดการณ์ของบริษัทในกลุ่ม SET100 มิได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้างเพียงกลไกเดียว แต่อาจเกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานของกิจการ ตลอดจนกลไกการบริหารผลประกอบการหรือการจัดการความคาดหวังในรูปแบบอื่น ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Athanasakou et al. (2009) ซึ่งศึกษาการบรรลุประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์และไม่พบหลักฐานว่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนผิดปกติที่เพิ่มกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความน่าจะเป็นในการบรรลุประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์ โดยพบว่าบริษัทบางกลุ่ม โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ อาจเลือกใช้กลไกอื่น เช่น การจัดประเภทรายการใหม่ (Classification Shifting) และการชี้นำประมาณการกำไรมากกว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ดังนั้น การไม่พบอิทธิพลของการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ในการศึกษาครั้งนี้จึงอาจสะท้อนว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมิใช่กลไกหลักที่บริษัทในกลุ่มตัวอย่างใช้ในการทำให้ผลกำไรแตกต่างจากความคาดหวังของตลาด

รวมทั้งโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ อาจเนื่องจากบริษัทในกลุ่มดัชนี SET100 เป็นกิจการขนาดใหญ่ที่มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงและมีความน่าเชื่อถือในสายตาของนักลงทุนและสถาบันการเงินทำให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนทั้งจากตลาดทุนและตลาดหนี้ได้ง่าย ดังนั้น ความแตกต่างทางด้านโครงสร้างเงินทุนจึงไม่มีอิทธิพลต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ นอกจากนี้ บริษัทในกลุ่มดังกล่าวส่วนใหญ่มีระบบการบริหารสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพและอยู่ภายใต้กลไกการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดตามหลักบรรษัทภิบาลและข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งบังคับให้มีการเปิดเผยข้อมูลภาระผูกพันและหนี้สินอย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยลดทอนการส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน (DER) ที่มีต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์

การกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างโปร่งใส เป็นกลไกที่ช่วยลดปัญหาความสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับผู้ให้กู้ในการเข้าถึงข้อมูลภายในของบริษัทผ่านการติดตามอย่างต่อเนื่องและช่วยลดโอกาสในการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีเพื่อจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาแตกต่างจากงานวิจัยของ Dhaliwal et al. (1991) พบว่า ระดับหนี้สินหรือภาระทางการเงินที่สูงมีความสัมพันธ์กับการตอบสนองของตลาดต่อกำไรที่ไม่คาดคิดที่ลดลง โดยบริษัทที่ไม่มีหนี้หรือมีระดับหนี้ต่ำมีค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองต่อกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีระดับหนี้สูง สะท้อนให้เห็นว่าเมื่อความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น นักลงทุนมีแนวโน้มให้น้ำหนักต่อข้อมูลกำไรลดลง เนื่องจากผลประโยชน์จากกำไรที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งอาจตกแก่เจ้าหนี้มากกว่าผู้ถือหุ้น ส่งผลให้การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข้อมูลกำไรลดลง

ข้อเสนอแนะการวิจัย

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทและขนาดกิจการร่วมกับข้อมูลกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ โดยไม่ควรตีความกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ เป็นผลจากการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพียงประการเดียว เนื่องจากผลการศึกษาครั้งนี้ไม่พบว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์ขณะเดียวกัน ผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับคุณภาพและความโปร่งใสของการสื่อสารข้อมูลผลประกอบการแก่ตลาด เพื่อลดความไม่สมมาตรของข้อมูลและช่วยให้ความคาดหวังของผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์สะท้อนปัจจัยพื้นฐานของกิจการได้อย่างเหมาะสม

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาปัจจัยอื่นที่อาจอธิบายกำไรที่คลาดเคลื่อนจากการคาดการณ์เพิ่มเติม เช่น ความแม่นยำของการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ จำนวนและความครอบคลุมของนักวิเคราะห์ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความผันผวนของผลประกอบการ และการจัดการความคาดหวังของตลาด รวมทั้งควรทดสอบความคงทนของผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลองทางเลือกและการวิเคราะห์ความไวต่อค่าสุดโต่งของข้อมูล

บทบาทหน้าที่ของผู้แต่ง

มณีรัตน์ เอียดงามสม บทบาท คือ คิดค้นแนวคิด (Conceptualization) วิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก (Formal Analysis) ดำเนินการวิจัย (Investigation) ออกแบบวิธีการวิจัย (Methodology) เขียนฉบับร่าง (Writing – Original Draft) และ ตรวจทานและแก้ไขปรับปรุง (Writing – Review & Editing)
ภคปภา ศรีณรงค์ บทบาท คือ คิดค้นแนวคิด (Conceptualization) จัดการและดูแลข้อมูล (Data Curation) วิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก(Formal Analysis) ดำเนินการวิจัย (Investigation) และออกแบบวิธีการวิจัย (Methodology)

การเปิดเผยข้อมูล

แหล่งทุนสนับสนุน

ไม่มีแหล่งทุนสนับสนุน

ผลประโยชน์ทับซ้อน

ไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อน

การใช้ปัญญาประดิษฐ์

ผู้แต่งมีการใช้ ChatGPT (OpenAI, 2026) และ Consensus (Consensus, 2026) ในกระบวนการเขียนบทความ ขัดเกลาภาษา ตรวจสอบไวยากรณ์ และปรับปรุงความสละสลวยของเนื้อหา ทั้งนี้ ผู้แต่งได้

ทำการตรวจสอบและแก้ไขเนื้อหาขั้นสุดท้ายด้วยตนเอง และขอรับผิดชอบต่อความถูกต้องของเนื้อหาทั้งหมดในบทความนี้

เอกสารอ้างอิง

Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research, 47*(2), 191–236. https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217

Athanasakou, V. E., Strong, N. C., & Walker, M. (2009). Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations? *Accounting and Business Research, 39*(1), 3–35. https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663347

Atiase, R. K., Bamber, L. S., & Tse, S. (1989). Timeliness of financial reporting, the firm size effect, and stock price reactions to annual earnings announcements. *Contemporary Accounting Research, 5*(2), 526–552. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1989.tb00722.x

Bamber, L. S. (1987). Unexpected earnings, firm size, and trading volume around quarterly earnings announcements. *The Accounting Review, 62*(3), 510–532.

Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics, 33*(2), 173–204. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00045-9

Bourveau, T., Stice, D., & Wang, R. (2022). Strategic disclosure and debt covenant violation. *Journal of Management Accounting Research, 34*(3), 29–57. https://doi.org/10.2308/JMAR-2020-007

Burgstahler, D., & Eames, M. (2006). Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises. *Journal of Business Finance & Accounting, 33*(5–6), 633–652. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00630.x

Claessens, S., & Fan, J. P. H. (2002). Corporate governance in Asia: A survey. *International Review of Finance, 3*(2), 71–103. https://doi.org/10.1111/1468-2443.00034

Consensus. (2026). *Consensus* [Large language model]. https://consensus.app

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons, 14*(2), 235–250. https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review, 70*(2), 193–225.

Dhaliwal, D. S., Lee, K. J., & Fargher, N. L. (1991). The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. *Contemporary Accounting Research, 8*(1), 20–41. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1991.tb00832.x

Fama, E. F., & French, K. R. (2006). Profitability, investment and average returns. *Journal of Financial Economics, 82*(3), 491–518. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.09.009

Foster, G. (1977). Quarterly accounting data: Time-series properties and predictive-ability results. *The Accounting Review, 52*(1), 1–21.

Ghose, B., Borgohain, J., & Laskar, N. (2026). The influence of financial leverage on accrual-based earnings management: Insights from listed Indian firms, *Managerial Finance*. *52*(6), 1098–1114. https://doi.org/10.1108/MF-05-2025-0322

Ioannidis, A. (2019). *The earnings surprise and the effect on stock return evidence on learning theory* [Master's thesis, Erasmus University Rotterdam]. Erasmus University Thesis Repository. https://thesis.eur.nl/pub/48147

Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *The Journal of Business and Economic Studies, 13*(2), 24–46.

Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research, 37*(1), 57–81. https://doi.org/10.2307/2491396

Koester, A., Lundholm, R., & Soliman, M. (2016). Attracting attention in a limited attention world: Exploring the causes and consequences of extreme positive earnings surprises. *Management Science, 62*(10), 2871–2896. https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2286

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics, 39*(1), 163–197. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002

Li, L., Hwang, N.-C. R., & Nartea, G. V. (2021). Earnings management and earnings predictability: A quantile regression approach. *Australian Journal of Management, 46*(3), 389–408. https://doi.org/10.1177/0312896220945759

Luo, G., Wang, K. T., & Wu, Y. (2023). Does the market reward meeting or beating analyst earnings forecasts? Empirical evidence from China. *China Accounting and Finance Review, 25*(2), 184–219. https://doi.org/10.1108/CAFR-06-2022-0069

McVay, S. E. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The Accounting Review, 81*(3), 501–531. https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.501

Muliyani, M., & Syamsudin, S. (2025). The impact of information and firm size on earnings management in Indonesia's primary consumer sector companies. *Indonesian Financial Review, 5*(1), 48–64. https://doi.org/10.55538/ifr.v5i1.50

O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity, 41*(5), 673–690. https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6

Ogbaisi, S. A., Dabor, E. L., & Omokhudu, O. O. (2022). Earnings surprise and share price of firms in Nigeria. *Future Business Journal, 8*(1), 35. https://doi.org/10.1186/s43093-022-00143-7

OpenAI. (2026). *ChatGPT* [Large language model]. https://chat.openai.com

Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.

Ro, B. T. (1988). Firm size and the information content of annual earnings announcements. *Contemporary Accounting Research, 4*(2), 438–449. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1988.tb00677.x

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics, 42*(3), 335–370. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002

Shevlin, T., & Shores, D. (1993). Firm size, security returns, and unexpected earnings: The anomalous signed-size effect. *Contemporary Accounting Research, 10*(1), 1–30. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1993.tb00380.x

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice-Hall.