

การวิเคราะห์การจัดการกำไรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: มุมมองจาก M-Score และ Z-Score Earnings Management Analysis in the Stock Exchange of Thailand: Perspectives from M-Score and Z-Score

สายনী ทรัพย์มี^{1*}, พวงทอง วังราชภู² และนันทยา พรหมทอง³

Sainatee Submee^{1*} and Puangthong Wangraj² and Nanthiya Promthong³

¹⁻²สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา ลำปาง

200 หมู่ 17 ตำบลพิชัย อำเภอเมือง จังหวัดลำปาง 52000

³สาขาการบัญชี และการเงิน คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

59/6 หมู่ 1 ตำบลเชียงเครือ อำเภอเมือง จังหวัดสกลนคร 47000

¹⁻²Accounting, Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna Lampang:

200 M. 17 Phichai Sub-district, Muang District, Lampang, 52000, Thailand.

³Accounting and Financing, Faculty of Arts and Management Science, Kasetsart University Chalemphrakiat Sakon Nakhon

Province Campus 59/6 Moo 1, Chiang Khreu Subdistrict, Mueang District, Sakon Nakhon Province, 47000

*ผู้นิพนธ์หลัก e-mail: Sainatee295@gmail.com. เบอร์โทรศัพท์ 0820334693

Received: June 6, 2025; Revised: July 8, 2025; Accepted: July 15, 2025

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ระดับการจัดการกำไร ตามเกณฑ์แบบจำลอง M – Score Model และ Z – Score Model ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับการจัดการกำไร ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงจำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากงบการเงินมีความซับซ้อนและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างไปจากอุตสาหกรรมอื่นๆ รวมถึงบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงิน จากรายงานประจำปี แบบรายงาน 56-1 ปี 2565-2566 จากฐานข้อมูล Set Smart จากฐานข้อมูลผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ และเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยใช้ M-Score Model และ Z-Score Model ในการวิเคราะห์ภาวะความน่าจะเป็นที่บริษัทจะมีการจัดการกำไร

ผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง M-score พบว่า บริษัทที่มีแนวโน้มในการจัดการกำไรจำนวน 234 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 46.80 และบริษัทที่ไม่มีแนวโน้มในการจัดการกำไรจำนวน 266 บริษัท คิดเป็นร้อยละ

53.20 สำหรับผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง Z-score ความซับซ้อนและลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรม ซึ่งแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น ๆ พบว่า บริษัทจำนวน 457 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 91.40 มีความความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะมีการจัดการกำไร มีจำนวน 25 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.00 ที่มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะมีการจัดการกำไรหรือไม่จัดการกำไร และมีจำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.60 ความความเป็นไปได้น้อยมากที่บริษัทจะมีการจัดการกำไร นอกจากนี้สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความเป็นไปได้ในการจัดการกำไรตามแบบจำลอง M-score คือ กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มทรัพยากร มีความเป็นไปได้ในการจัดการกำไร เมื่อวิเคราะห์ด้วย Z-score พบว่า อุตสาหกรรมที่มีความเป็นไปได้ในการจัดการกำไร คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มเทคโนโลยี

คำสำคัญ: การจัดการกำไร; แบบจำลอง Beneish M-Score; แบบจำลอง Altman Z-Score

ABSTRACT

This research aims to analyze the level of earnings management according to the criteria of the M-Score Model and Z-Score Model of companies in the Stock Exchange of Thailand and to study the differences of listed industry groups and earnings management. The population used in this study is companies listed in the Stock Exchange of Thailand in 7 industry groups: Agriculture and Food Industry Group, Consumer Goods Group, Industrial Goods Group, Real Estate and Construction Group, Resources Group, Service Group, and Technology Group, excluding the Financial Industry Group because of the complexity and specialty, financial statement provided different evidence from other industries. and companies with insufficient data. In this study, financial data were collected from annual reports, Form 56-1 Report 2023 in Set Smart and research tools. Analysis of the probability that the company will have profit management using M-Score Model and Z-Score Model.

The analysis results according to the M-score model found that there were 234 companies with a tendency to manage profits, accounting for 46.80 percent, and 266 companies with no tendency to manage profits, accounting for 53.20 percent. For the analysis results according to the Z-score model, it was found that there were 457 companies, accounting for 91.40 percent, with a very high probability that the company will have profit management, 25 companies, accounting for 5.00 percent, with a possibility that the company will have profit management or not, and 18 companies, accounting for 3.60 percent, with a very low probability that the company will have profit management. In addition, for the industry groups with a possibility of managing profits according to the M-score model, which

are the technology group and the resource group, when analyzed with the Z-score, it was found that the industries with a possibility of managing profits were the real estate group and the technology group.

Keywords: Earnings management; M-Score; Z-Score

บทนำ

ในโลกธุรกิจปัจจุบัน ข้อมูลทางการเงินที่โปร่งใสและน่าเชื่อถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย รายงานงบการเงิน (Financial Statement) จึงเป็นเอกสารที่แสดงข้อมูลทางการเงินที่สำคัญขององค์กรหรือบริษัทในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญ ที่ช่วยให้ผู้บริหาร นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และผู้ใช้งานอื่น สามารถเข้าใจสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานขององค์กรได้ รายงานงบการเงินจะจัดทำตามมาตรฐานการบัญชีที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวาง เช่น มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ หรือมาตรฐานการบัญชีทั่วไปของประเทศนั้น ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2561) ระบุจุดมุ่งหมายของงบการเงินในหัวข้องบการเงินไว้ว่า งบการเงินเป็นการนำเสนอฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างมีแบบแผน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงินกลุ่มต่าง ๆ ข้อมูลที่แสดงในงบการเงินและข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินจะช่วยผู้ใช้งบการเงินสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับจังหวะเวลา และความแน่นอนที่กิจการจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคต (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561)

รายงานงบการเงินที่ดีตามหลักสากลควรเป็นไปตามกรอบแนวคิดและมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งกำหนดลักษณะของงบการเงินที่มีคุณภาพสูง ให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ เป็นที่ยอมรับในระดับสากล และให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำข้อมูลไปเป็นพื้นฐานในการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ลักษณะสำคัญของรายงานงบการเงินที่ดีประกอบไปด้วยหลายปัจจัยที่ส่งเสริมความน่าเชื่อถือ ความโปร่งใส และความสามารถในการเข้าใจ โดยทั่วไปลักษณะของรายงานงบการเงินที่ดีตามหลักสากล ต้องมีความถูกต้องและความเที่ยงธรรม งบการเงินต้องแสดงข้อมูลที่เกี่ยวข้องและจำเป็นต่อการตัดสินใจทางธุรกิจ นักลงทุนที่เชื่อว่าบริษัทมีกำไรสูงและมีผลการดำเนินงานที่ดี อาจลงทุนในบริษัทนั้น แต่หากความจริงของการดำเนินงานถูกบิดเบือนและเปิดเผยในภายหลัง นักลงทุนอาจประสบกับภาวะขาดทุนจากการลงทุน ซึ่งเป็นผลกระทบทางด้านจริยธรรมและธรรมาภิบาลที่แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารขาดความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ การกระทำเช่นนี้ส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ขององค์กรถูกตั้งคำถามและอาจนำไปสู่การปรับเปลี่ยนโครงสร้างการบริหาร และการกำกับดูแลภายในองค์กร ดังนั้นการทำผิดจากมาตรฐานจึงทำให้นักลงทุนเกิดความไม่น่าเชื่อถือของงบการเงิน

การจัดการกำไร (Earnings Management) เป็นการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินให้ดูดีกว่าความเป็นจริง เป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากอาจบิดเบือนข้อมูลทำให้การประเมินสถานะที่แท้จริงของบริษัทผิดพลาดและส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในตลาดหลักทรัพย์ การทำความเข้าใจพฤติกรรมจัดการกำไรจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับการรักษาระบบนิเวศทางการเงินที่แข็งแกร่ง การจัดการกำไรอาจส่งผลกระทบต่อทั้งในระยะสั้นและระยะยาวต่อผู้ใช้งบการเงินทั้งในด้านผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนงบการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน จึงมีความเป็นไปได้ว่างบการเงินของกิจการที่มีตัวเลขกำไรสูง ๆ อาจมีการตกแต่งงบการเงิน (Amaechi & Micheal, 2018; Yang, Hsu, Kweh & Asif, 2025; Tam, Tuyet & An Bui, 2025) ซึ่งการตกแต่งกำไรทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเข้าใจผิดพลาดในผลการดำเนินงานขององค์กร การตัดสินใจที่ผิดพลาดและอาจเกิดความเสียหายจากการตัดสินใจนั้น

ดังนั้นการวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นไปที่การวิเคราะห์ระดับการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการจัดการกำไรสามารถส่งผลกระทบโดยตรงต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน ทั้งนักลงทุน เจ้าหนี้ ผู้บริหาร รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแล การใช้ M-Score Model และ Z-Score Model เป็นเครื่องมือหลักในการประเมินและยังได้รับความนิยมในธุรกิจ (ไฟโรจน์ เกตุภักติกุล และพิรุณญาณ คานะโกะ, 2567) ซึ่ง M-Score Model ถูกพัฒนาโดย Beneish (1999) เพื่อบ่งชี้แนวโน้มการตกแต่ง

งบการเงินหรือการจัดการกำไร โดยหากผลการวิเคราะห์ค่า M-Score มากกว่า -2.22 แสดงถึงความเป็นไปได้สูงที่บริษัทอาจมีการตกแต่งงบการเงิน ในขณะที่ Altman Z-Score Model ของ Altman (1968) เป็นโมเดลที่ใช้จำลองสัญญาณเตือนภัยการล้มละลายของบริษัท หากค่า Z-Score น้อยกว่า 1.8 บ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่จะล้มละลาย การศึกษาครั้งนี้จึงไม่ได้เพียงแต่วิเคราะห์ระดับการจัดการกำไร แต่ยังศึกษาถึงความเชื่อมโยงและความแตกต่างของอุตสาหกรรมในการจัดการกำไร เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงค่าผลลัพธ์กำไรที่เปิดเผยออกมาในงบการเงินว่ามีการตกแต่งงบการเงินหรือไม่ นักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

วัตถุประสงค์

1. เพื่อวิเคราะห์ระดับการจัดการกำไรตามเกณฑ์แบบจำลอง M – Score Model และ Z – Score Model ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความแตกต่างของการจัดการกำไรในอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดการวิจัย

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร

การจัดการกำไร (Earnings Management) เป็นการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการปรับแต่งงบการเงินไม่ให้รายงานผลการดำเนินงานตามสภาพความเป็นจริงของกิจการ เพื่อสร้างภาพลักษณ์

ของผลการดำเนินงานให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการ โดยเชื่อว่าผลกำไรของกิจการส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งการจัดการกำไรหรือการเปลี่ยนแปลงข้อมูลในการเงินนั้นสามารถทำได้หลายวิธี โดยวิธีหลักที่บริษัทนิยมใช้ในการจัดการกำไรมี 2 วิธี คือ

1. การจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายบัญชีและการสร้างรายการคงค้าง (Accrual-based Earnings Managements) เช่น การเปลี่ยนแปลงประมาณการหนี้สิน การนำมาตราฐานการบัญชีที่ยังไม่มีผลบังคับใช้ มาใช้ในการรับรู้รายการทางบัญชีของบริษัท เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น การบันทึกค่าใช้จ่ายของกิจการให้สูงกว่าปกติ เพื่อประโยชน์ทางด้านภาษี หรือการชะลอการรับรู้รายได้ในงวดบัญชีปัจจุบัน เมื่อรายได้ถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้ เป็นต้น ซึ่งการตกแต่งกำไรด้วยวิธีนี้ จะทำให้ตัวเลขทางบัญชีมีการเปลี่ยนแปลง โดยไม่ส่งผลกระทบต่อรายการบัญชีอื่น ๆ แต่วิธีการจัดการกำไรด้วยวิธีนี้อาจจะถูกตรวจสอบและจำกัดโดยผู้สอบบัญชีหรือหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่ในการตรวจสอบการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อควบคุมให้บริษัทดำเนินกิจการตามมาตรฐานการบัญชีและกฎเกณฑ์ที่มีการกำหนดไว้ (Graham et al., 2005)

2. การจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activity Earnings

Management) กล่าวคือ มีการเปลี่ยนแปลงช่วงเวลาในการดำเนินงาน การลงทุน หรือการทำรายการทางการเงินจากเดิมที่ได้มีการวางแผนไว้ เช่น การขยายเวลาการรับชำระหนี้ เพื่อเร่งอัตราการเติบโตของยอดขาย การลดค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่าง ๆ และเพื่อเพิ่มผลกำไรสำหรับงวดการเงินปีปัจจุบัน การตกแต่งกำไรด้วยวิธีนี้สามารถทำได้ง่ายและสะดวกกว่าวิธีอื่น เนื่องจากสามารถดำเนินการเปลี่ยนแปลงได้ทันทีโดยไม่ต้องรอการสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชีเหมือนกับการจัดการกำไรในวิธีแรก ทำให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะใช้วิธีการสร้างรายการทางธุรกิจมากกว่าเลือกใช้นโยบายบัญชีและการสร้างรายการคงค้าง (Roychowdhury, 2006; Cohen & Zarowin, 2010; Habib & Elshandidy, 2022)

ตัวแบบที่ใช้ในการวัดระดับการจัดการกำไร

1. M-Score Model เป็นเครื่องมือใช้ในการตรวจจับการทุจริตทางบัญชีของบริษัท เป็นสมการทางคณิตศาสตร์ที่ถูกคิดค้นขึ้นโดย Beneish (1999) ผลลัพธ์ของการใช้โมเดลนี้จะช่วยให้สามารถบ่งชี้ได้ว่าบริษัทมีแนวโน้มการตกแต่งงบหรือ จัดการกำไรเกิดขึ้นหรือไม่ โดยการใช้การเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงิน ของปีที่ต้องการเทียบกับปีก่อนหน้า อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{M-Score} = & -4.84 + 0.92\text{DSRI} + 0.528\text{GMI} + 0.404\text{AQI} + 0.892\text{SGI} + \\ & 0.115\text{DEPI} - 0.172\text{SGAI} + 4.679\text{TATA} - 0.327\text{LVG} \end{aligned}$$

หากค่า M-Score มากกว่า -2.22 แสดงว่ามีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากกว่าบริษัทอาจมีการตกแต่งงบการเงิน โดยจะใช้อัตราส่วน

ทางการเงิน 8 อัตราส่วนที่อยู่ในงบการเงินของบริษัทมาเป็นตัวบ่งชี้ถึงการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของบริษัท ดังนี้

ตารางที่ 1 ดัชนีการคำนวณ M-Score

อัตราส่วน	อัตราส่วน
1. DSRI (Days sales in Receivables Index) คือ ดัชนีที่แสดงถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการลูกหนี้การค้าต่อยอดขาย 2 ปีติดต่อกัน	5. DEPI (Depreciation Index) เป็นการประเมินอัตราส่วนค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน
2. GMI (Gross margin Index) คือ ดัชนีที่แสดงความสามารถในการบริหารจัดการรายได้ 2 ปีติดต่อกัน	6. SGAI (Sales General and Administrative Expense Index) ดัชนีที่แสดงถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร 2 ปีติดต่อกัน
3. AQI (Asset Quality Index) คือ ดัชนีที่แสดงประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ 2 ปีติดต่อกัน	7. TATA (Total Accruals to Total Asset) คือ ดัชนีที่แสดงการบริหารจัดการสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ 2 ปีติดต่อกัน
4. SGI (Sales Growth Index) คือ ดัชนีวัดการเติบโตของยอดขาย เป็นอัตราส่วนยอดขายปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน	8. LVGI (Leverage Index) คือ ดัชนีหนี้สินเป็นดัชนีที่แสดงการเพิ่มขึ้นของหนี้สิน 2 ปีติดต่อกัน

2. Z-Score เป็นเครื่องมือที่มุ่งเน้นตรวจสอบการล้มละลายโดยเฉพาะเพื่อใช้ในการตรวจสอบและติดตามไม่ให้เกิดปัญหาในการดำเนินงานต่อเนื่อง เป็นเครื่องมือทางสถิติที่ใช้ในการวัดตำแหน่งของค่าข้อมูลในกลุ่ม โดยเฉพาะเมื่อข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ (normal

distribution) การวิเคราะห์ค่า Z-Score จะช่วยให้ทราบว่าค่าที่กำลังวิเคราะห์นั้นอยู่ห่างจากค่าเฉลี่ยของกลุ่มข้อมูลเท่าไร โดยวัดในหน่วยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) ดัชนีการคำนวณ Z-Score มีดังนี้

$$Z\text{-Score} = 1.2X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5$$

ตารางที่ 2 ดัชนีที่ใช้ในการคำนวณ Z-Score

อัตราส่วน

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)
2. อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Accumulated Profit to Total Assets Ratio)
3. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets)
4. อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อหนี้สิน (Equity-to-Debt Ratio)
5. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover Ratio)

การแปลความหมายของ Z-score ได้กำหนดเกณฑ์ในการแปลความหมายไว้ 3 เกณฑ์ (Altman, 1968) ดังต่อไปนี้

1. Safe Zone ค่า Z-Score ที่ได้มากกว่า 2.99 หมายความว่า บริษัทไม่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการจัดการกำไร / มีความเป็นไปได้น้อยมากที่บริษัทจะล้มละลาย

2. Gray Zone ค่า Z-Score อยู่ระหว่าง 1.80 ถึง 2.99 หมายความว่า อาจมีภาวะการจัดการกำไรหรือไม่ / มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลาย

3. Distress Zone ค่า Z-Score อยู่ต่ำกว่า 1.80 หมายความว่า มีภาวะความน่าจะเป็นที่บริษัทมีการจัดการกำไร / มีความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะล้มละลาย

สรุปได้ว่า การใช้ข้อมูลจากหลายแหล่งในการตัดสินใจ เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นในผลของการพิจารณาว่ากิจการที่สนใจมีโอกาสในการจัดการกำไรหรือไม่ ผู้วิจัยจึงสามารถใช้เครื่องมือที่หลากหลายร่วมกัน เช่น M-Score, Z-Score ซึ่งแต่ละโมเดลจะมีสมมติฐาน และข้อจำกัดที่แตกต่างกัน เพื่อความแม่นยำในการคาดการณ์ และได้ผลลัพธ์ที่มี

ประสิทธิภาพมากที่สุด (Mc Anthony & Jindal, 2017) ผู้วิจัยจึงได้ตั้งสมมติฐานของการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 2 กลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีระดับการจัดการกำไรแตกต่างกัน

ทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory)

ตามแนวคิดของทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Watts and Zimmerman, 1986) อธิบายว่าสาเหตุของการเลือกใช้วิธีการบัญชีแบบใดแบบหนึ่งของฝ่ายบริหารโดยมองว่าผู้บริหารจะเลือกวิธีที่สนองผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น การได้รับโบนัสสูงขึ้นหรือการหลีกเลี่ยงข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้ ซึ่งผลประโยชน์ข้างต้นมักจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการของกิจการที่สะท้อนศักยภาพการทำงานและวัดผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ดังนั้นงบการเงินจึงถูก

นำมาใช้เป็นเครื่องมือหรือเกณฑ์อ้างอิงในการประเมินผลตอบแทนของฝ่ายบริหาร ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มในการเลือกใช้นโยบายหรือวิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่ทำให้ตนเองได้ประโยชน์สูงสุด โดยอาจใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไร (Earnings Management) เพื่อให้บรรลุเป้าหมายส่วนตัว เช่น ในกรณีในปีที่มีแนวโน้มของผลกำไรต่ำหรืออาจประสบผลขาดทุนทำให้ฝ่ายบริหารคาดการณ์ว่าจะไม่ได้รับผลประโยชน์โบนัสอยู่แล้ว ดังนั้นจึงฝ่ายบริหารอาจใช้ดุลยพินิจในการรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งหมดเพื่อให้มีโอกาสเกิดผลกำไรที่สูงขึ้นในปีถัดไปและมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้นในปีถัดไปเช่นกัน ผู้บริหารมักมีการใช้ดุลยพินิจเพื่อตอบสนองแรงจูงใจส่วนตัว DeAngelo (1981) และมักทำการบริหารจัดการกำไรเพื่อที่จะได้เพิ่มโบนัสให้กับตนเอง (Healy, 1982) จากการทบทวนวรรณกรรมชี้ให้เห็นว่าแรงจูงใจของผู้บริหารในการบริหารกำไร ได้แก่ ค่าตอบแทนที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเลือกนโยบายบัญชีและพฤติกรรมกรรมการจัดการ (Çiftci, Hasan, & Özkan, 2021; Fan, Tang, & Wu, 2022) ผู้บริหารที่เผชิญกับข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้ที่เข้มงวดมีแนวโน้มในการตกแต่งรายได้ผ่านการใช้

ดุลยพินิจทางบัญชี ที่สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ที่เน้นพฤติกรรมของผู้บริหารซึ่งมุ่งประโยชน์ส่วนตน (Li, Sun, & Wang, 2023)

การดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) สินค้าอุปโภคบริโภค 3) สินค้าอุตสาหกรรม 4) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) ทรัพยากร 6) บริการ 7) เทคโนโลยี ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากมีรายการบัญชีและการจัดประเภทรายการทางบัญชีที่แตกต่างกับอุตสาหกรรมโดยทั่วไป รวมถึงธุรกิจมีข้อมูลทางการเงินไม่เพียงพอต่อการคำนวณ จึงได้มาซึ่งกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 500 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งของมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยสามารถสรุปแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยเป็นดังนี้

ตารางที่ 3 แหล่งข้อมูล

ลำดับ	รายละเอียด	แหล่งที่มา
1.	ข้อมูลตัวเลขจากงบการเงินของบริษัทที่ใช้ในการวัดการจัดการกำไร	www.setsmart.com
2.	ข้อมูลผลการปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการ	www.thai-iod.com
3.	ข้อมูลรายงานประจำปี และแบบรายงาน 56-1	www.sec.or.th

วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลของการวิจัยนี้แบ่งเป็นส่วนดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การประมวลผลข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย และสมมติฐานเป็นดังนี้

2.1 วิเคราะห์เปรียบเทียบ M-Score Model เป็นสมการทางคณิตศาสตร์ที่ถูกคิดค้นขึ้นโดย Beneish (1999) ผลลัพธ์ของการใช้โมเดลนี้จะช่วยให้สามารถบ่งชี้ได้ว่าบริษัทมีแนวโน้มการตกแต่งงบหรือจัดการกำไรเกิดขึ้นหรือไม่ โดยจะใช้อัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในงบการเงินของบริษัทนั้นๆ มาวิเคราะห์และเป็นตัวบ่งชี้ถึงการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของบริษัท โดยใช้การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของปีที่ต้องการเทียบกับปีก่อนหน้า หากค่า M-Score มากกว่า -2.22 แสดงว่า มีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากกว่าบริษัทอาจมีการจัดการงบการเงิน

2.2 วิเคราะห์เปรียบเทียบ Z-Score Model เป็นโมเดลที่ถูกคิดค้นขึ้นเพื่อจำลองสัญญาณการจัดการกำไรของบริษัทด้วยอัตราส่วนทางการเงิน โดย Altman (1968) ได้ใช้เทคนิคทางสถิติที่เรียกว่าการวิเคราะห์จำแนกประเภท (Discriminant Analysis) ที่ใช้หลักการของการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ANOVA) และการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression) ร่วมกันโดยหา

ค่า Z-Score น้อยกว่า 1.8 แสดงว่ามีภาวะความน่าจะเป็นที่บริษัทมีการจัดการกำไร หากค่าอยู่ระหว่าง 1.8 ถึง 2.99 อาจมีภาวะการจัดการกำไรหรือไม่ แต่หากค่ามากกว่า 2.99 แสดงว่าบริษัทไม่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการจัดการกำไร

ผลการวิจัย

การคำนวณข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่มีแนวโน้มการจัดการกำไรจากการคำนวณค่า M-score Model

1. จำนวนกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET ที่มีแนวโน้มการจัดการกำไรตาม M-Score Model โดยใช้สูตร COUNTIFS ดังนี้

$$= \text{COUNTIFS}(B1:B500, ">2.99")$$

$$= \text{COUNTIFS}(B1:B500, ">-2.22")$$

$$= \text{COUNTIFS}(B1:B500, "<-2.22")$$

2. จำนวนร้อยละค่าสูงสุด Z-score โดยใช้สูตร = จำนวนเต็ม/ตัวเลขรวม $\times 100$

3. ค่าเฉลี่ย Z-score โดยใช้สูตร AVERAGE หากค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม ใช้สูตร = AVERAGE (B1:B31)

4. ค่าสูงสุด Z-score โดยใช้สูตร MAX หากหาค่ามากที่สุด ใช้สูตร = MAX (B1:B31)

5. ค่าต่ำสุด Z-score โดยใช้สูตร MIN หากหาค่าน้อยที่สุด ใช้สูตร = MIN (B1:B31)

การคำนวณข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่มีภาวะความเสี่ยงด้านการจัดการกำไร จากการคำนวณค่า Z-score Model

1. จำนวนกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET ที่มีแนวโน้ม

การจัดการกำไรตาม Z-Score Model โดยใช้สูตร
COUNTIFS

$$\begin{aligned} &= \text{COUNTIFS}(B1:B500, ">2.99") \\ &= \text{COUNTIFS}(B1:B500, "1.80 \leq 2.99") \\ &= \text{COUNTIFS}(B1:B500, "<1.80") \end{aligned}$$

2. จำนวนร้อยละค่าสูงสุด Z-score ใช้สูตร
= จำนวนเต็ม/ตัวเลขรวม x 100

3. ค่าเฉลี่ย Z-score โดยใช้สูตร หาค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม ใช้สูตร
= AVERAGE(B1:B31)

4. ค่าสูงสุด Z-score โดยใช้สูตร MAX การหาค่ามากที่สุด ใช้สูตร = MAX(B1:B31)

5. ค่าต่ำสุด Z-score โดยใช้สูตร MIN การหาค่าน้อยที่สุด ใช้สูตร = MIN(B1:B31)

ตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 1 เพื่อวิเคราะห์ระดับการจัดการกำไร ตามเกณฑ์แบบจำลอง M – Score Model และ Z – Score Model ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงตามตารางที่ 4 - ตารางที่ 7

ตารางที่ 4 การจำแนกบริษัทออกตามเกณฑ์ในระดับต่าง ๆ ตามแบบจำลอง M-score Model

เกณฑ์ในการจำแนก	บริษัท	ร้อยละ
ไม่มีความเป็นไปได้ที่มีแนวโน้มการจัดการกำไร (M-score < -2.22)	266	53.20
มีความเป็นไปได้ที่มีแนวโน้มการจัดการกำไร (M-score > -2.22)	234	46.80
รวม	500	100

จากตารางที่ 4 ผลวิเคราะห์การจำแนก
บริษัทออกตามเกณฑ์ในระดับต่างๆ ตามแบบจำลอง
M-score พบว่า บริษัทที่ไม่มีแนวโน้มในการจัดการ
กำไรมีทั้งหมด 266 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 53.20
และบริษัทที่มีแนวโน้มในการจัดการกำไร เท่ากับ
234 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 46.80

ตารางที่ 5 การจำแนกบริษัทออกตามเกณฑ์ในระดับต่าง ๆ ตามแบบจำลอง Z -score

เกณฑ์ในการจำแนก	บริษัท	ร้อยละ
Destress Zone (Z < 1.80)	457	91.40
Gray Zone (1.80 < Z < 2.99)	25	5.00
Safe Zone (Z > 2.99)	18	3.60
รวม	500	100

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์จำแนกบริษัทออกตามเกณฑ์ในระดับต่าง ๆ ตามแบบจำลอง Z-score พบว่า บริษัทที่มีคะแนน Z-Score น้อยกว่า 1.80 จำนวน 457 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 91.40 อธิบายได้ว่า มีความความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะมีการจัดการกำไร และบริษัทที่มีคะแนน Z-score อยู่ระหว่าง 1.80 ถึง - 2.99 จำนวน 25 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.00 หมายความว่ามีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะมีการจัดการกำไรหรือไม่จัดการกำไรก็ได้ สำหรับบริษัทที่มีคะแนน Z-Score มากกว่า 2.99 จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.60 ซึ่งหมายความว่า มีเพียง 18 บริษัท ที่มีความเป็นไปได้เล็กน้อยมากที่จะมีการจัดการกำไร

ตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 1 นั้นจากผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง M-score พบว่า บริษัทที่มีแนวโน้มในการจัดการกำไร เท่ากับ 234 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 46.80 และบริษัทที่มีคะแนน Z-Score น้อยกว่า 1.80 จำนวน 457 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 91.40 อธิบายได้ว่า มีความความเป็นไปได้สูงมากที่บริษัทจะมีการจัดการกำไร ดังนั้นเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดการกำไร

ตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 2 เพื่อศึกษาความแตกต่างของการจัดการกำไรในอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิเคราะห์แสดงตามตารางที่ 6 และตารางที่ 7

ตารางที่ 6 สรุปลักษณะอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการจัดการกำไร ตามแบบจำลอง M-score

กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET)	จำนวน	สัดส่วน (ร้อยละ)	ค่าเฉลี่ย M-score	ค่าสูงสุด M-score	ค่าต่ำสุด M-score
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	31	13	-1.24	1.85	-2.13
สินค้าอุปโภคบริโภค	24	10	4.06	115.39	-2.19
สินค้าอุตสาหกรรม	32	14	-1.13	4.43	-2.19
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	43	18	2.48	54.74	-2.21
ทรัพยากร	26	11	16.23	413.96	-2.19
บริการ	57	24	0.02	64.23	-2.19
เทคโนโลยี	21	9	32.52	554.89	-2.14
รวม	234	100	52.94	1209.48	-15.24

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย M-score แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ย M-score มากกว่า -

2.22 แสดงว่ากลุ่มอุตสาหกรรมนั้นอาจมีแนวโน้มการจัดการกำไร ตามลำดับดังนี้ กลุ่มเทคโนโลยี (32.52) กลุ่มทรัพยากร (16.23) กลุ่มสินค้าอุปโภค

บริโศค (4.06) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (2.48) สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ย M-score มากกว่า น้อยกว่า 2.22 แสดงว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาจไม่มีแนวโน้มการจัดการกำไร

ตามลำดับดังนี้ กลุ่มบริการ (0.02) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (-1.13) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม (-1.24)

ตารางที่ 7 สรุปกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการจัดการกำไร ตามแบบจำลอง Z-score

กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET)	จำนวน	สัดส่วน (ร้อยละ)	ค่าเฉลี่ย Z-score	ค่าสูงสุด Z-score	ค่าต่ำสุด Z-score
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	61	12.20	0.87	2.88	0.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	43	8.60	0.70	2.52	0.00
สินค้าอุตสาหกรรม	85	17.00	0.80	2.79	0.01
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	95	19.00	0.34	1.51	0.00
ทรัพยากร	60	12.00	0.45	2.97	-0.53
บริการ	118	23.60	0.56	5.70	-0.03
เทคโนโลยี	38	7.60	0.76	4.20	0.02
รวม	500	100.00	4.48	22.57	-0.53

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ Z-score ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม จะพบว่าทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ย Z-score น้อยกว่า 1.8 แสดงว่ามีภาวะความน่าจะเป็นที่กลุ่มอุตสาหกรรมจะมีการจัดการกำไร ตามลำดับดังนี้ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (0.34) กลุ่มทรัพยากร (0.45) กลุ่มบริการ (0.56) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (0.70) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (0.80) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (0.87)

ตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 2 นั้นจากผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง M-score และตามแบบจำลอง Z-score ตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีระดับ

การจัดการกำไรแตกต่างกัน ดังนั้นเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 กลุ่มอุตสาหกรรมที่จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีระดับการจัดการกำไรแตกต่างกัน

อภิปรายผล

งานวิจัยนี้ให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ระดับการจัดการกำไร ตามเกณฑ์แบบจำลอง M – Score Model และ Z – Score Model ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการศึกษาความแตกต่างของการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ผลจากการศึกษาประสิทธิผล M-score Model (M-score > -0.22) บริษัทในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 46.80% มีความเป็นไปได้สูงที่จะมีการจัดการกำไร เช่นเดียวกับ Z – Score Model ที่จำแนกบริษัทเป็น 3 กลุ่มคือ Distress Zone ($Z < 1.80$) บริษัทมีความเสี่ยงการจัดการกำไร Gray Zone ($1.80 < Z < 2.99$) บริษัทมีความเสี่ยงที่จะจัดการกำไร หรืออาจจะไม่จัดการกำไรก็ได้ และ Safe Zone ($Z > 2.99$) บริษัทมีความเสี่ยงน้อยมากที่จะมีการจัดการกำไร พบว่า บริษัทส่วนใหญ่ 91.4% ที่อยู่ในเกณฑ์ Distress Zone เป็นบริษัทเดียวกันกับ M-score Model ซึ่งเป็นบริษัทที่มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไร สอดคล้องกับ Adu-Gyamfi (2020) และ Mike Adu-Gyamfi (2020) ที่ตรวจสอบผลกระทบของการจัดการกำไรขององค์กรต่อความล้มเหลวของสถาบันการเงินขนาดย่อมในประเทศกานา โดยใช้แบบจำลอง M-score ของ Beneish ในช่วงปี 2011-2016 พบว่า 26.2% ของขนาดตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีส่วนเกี่ยวข้องกับการบัญชีเชิงสร้างสรรค์ และจากการศึกษายังพบอีกว่า บริษัทขนาดเล็กโดยเฉลี่ย 28.4% มีส่วนเกี่ยวข้องกับการจัดการรายได้ในช่วงปี 2011-2016 นอกจากนี้การใช้คะแนน Altman's Z-score เป็นตัวแทนโอกาสในการล้มละลาย ที่ผลการศึกษาค้นพบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงต่อการล้มละลายและการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของณัฐยา เพชรล่อเหลียน (2553) พบว่า ความสัมพันธ์ของโอกาสในการล้มละลายและการจัดการกำไร มีความสัมพันธ์เป็นบวกที่มีลักษณะเป็นเชิงกลุ่ม คือ บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม Distress Zone

สำหรับผลการศึกษาค้นพบว่าการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ M-Score Model และ Z – Score Model โดยถ้าพิจารณาคะแนนจาก M-Score Model ค่าเฉลี่ย M-Score สูงกว่า -2.22 มีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทจะมีการจัดการกำไร โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มทรัพยากร สอดคล้องกับบอริสรา ธาณิธนานนท์ (2563) วิเคราะห์การจัดการกำไร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเพิกถอนด้วย M-Score Model พบ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่มีการจัดการกำไร ในขณะที่เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย M-score ที่น้อยกว่า -2.22 ไม่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการจัดการกำไร คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เช่นเดียวกับผลจากการศึกษาประสิทธิภาพของ Z-Score Model พิจารณาจากค่าเฉลี่ย Z-Score น้อยกว่า 1.80 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีความเป็นไปได้ว่าจะมีการจัดการกำไร

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาที่พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 นั่นคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดการกำไร และเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 นั่นคือกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีระดับการจัดการกำไรแตกต่างกัน โดยมีข้อเสนอแนะดังนี้

ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

1. จากผลการศึกษาที่พบว่าบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีโอกาสในการจัดการกำไรที่แตกต่างกัน ดังนั้นผู้มีส่วนได้เสียควรระมัดระวังในการใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจ

รวมถึงอาจใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพอื่น ๆ เพื่อประกอบการพิจารณาผลประกอบการของกิจการด้วย

2. ในมุมมองขององค์กรธุรกิจควรส่งเสริมให้มีการตระหนักถึงการสร้างกลไกในการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ด้วยการเพิ่มความโปร่งใสของคณะกรรมการตรวจสอบ การจัดให้มีระบบการตรวจสอบภายในที่เข้มงวด สำหรับตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลควรมีมาตรการที่เข้มงวดในการติดตามตรวจสอบในเชิงรุกโดยจัดตั้งระบบเทคโนโลยีที่ทันสมัยและทรงประสิทธิภาพ เพื่อการตรวจจับสัญญาณการบริหารกำไร รวมถึงเพิ่มบทลงโทษและมาตรการทางกฎหมายที่มีผลในเชิงยับยั้ง เช่น การเพิกถอน ระบุสิทธิ หรือ บทลงโทษในลักษณะอื่นที่มีความเข้มข้นมากขึ้น ของบริษัทจดทะเบียน

3. จากผลการศึกษาที่พบว่าบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีโอกาสในการจัดการกำไรที่แตกต่างกัน จะเป็นหลักฐานการยืนยันตามทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ นั่นคือฝ่ายบริหารอาจใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้วิธีการบัญชีแบบใดแบบหนึ่งที่สะท้อน

ออกมาในรายงานทางการเงินโดยอาจใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไร (Earnings Management)

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มเกี่ยวกับตัวแปรอื่น ที่อาจส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรและวิธีการวิเคราะห์อื่น นอกจาก M-Score และ Z-Score เพื่อตรวจสอบคุณภาพกำไร เช่น การใช้แบบจำลอง Beneish Model เป็นแบบจำลองทางสถิติที่ใช้อัตราส่วนทางการเงิน หรือการวิเคราะห์เชิงลึกด้วยวิธีทางสถิติที่ซับซ้อนขึ้น ในอนาคตผู้ศึกษาควรเลือกใช้ตัวแบบอื่นมาเปรียบเทียบกับเพื่อพิสูจน์ว่าแบบจำลองใดสามารถอธิบายการจัดการได้ดีที่สุด

2. ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างเพียงแค่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างครั้งนี้ ผู้ศึกษาควรขยายขอบเขตของข้อมูลให้มากยิ่งขึ้น เช่น ครอบคลุมทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เพื่อให้สามารถประมาณค่าแบบจำลองได้อย่างแม่นยำและสามารถเข้าใจถึงลักษณะของแต่ละบริษัทได้ดียิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 1 การนำเสนองบการเงิน*. สืบค้นเมื่อ กันยายน 10, 2565 จาก <https://www.tfac.or.th/upload/9414/HozohCadYC.pdf>.
- ณัฐธยา เพชรหล่อเหลียน. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการล้มละลายและการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต* มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เปรมารักษ์ วิลาลัย พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และศิริเดช คำสุพรหม. (2563). การจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจผู้บริหารในการสร้างรายการทางธุรกิจและการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างกับความสามารถในการทำกำไรอนาคต. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 12(3), 83-96.
- พรณนิภา รอดวรรณะ. (2564). การวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ เพื่อการตรวจสอบการทุจริตของ งบการเงิน กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสภาวิชาชีพบัญชี*, 3(8), 4-21.

- ไพโรจน์ เกตุภักติกุล และพิรุณญาณ คานะโกะ. (2567). การประยุกต์ใช้รายการบัญชีในงบการเงินเพื่อประเมินคุณภาพกิจการ แนวโน้มการทุจริตและแนวโน้มการล้มละลาย. *วารสารมณีเชษฐาราม วัดจอมมณี*, 7(3), 963-982.
- อริสรา ธาณินานนท์. (2563). การวิเคราะห์การจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเพิกถอน. *วารสารนวัตกรรมกรรมการบริหาร และการจัดการ*, 8(3), 67-77.
- Adu-Gyamfi, M. (2020), Investigating financial statement fraud in Ghana using Beneish M-Score: A case of listed companies on the Ghana stock exchange (GSE). *International Finance and Banking*, 7(2), 1-54. DOI: <https://doi.org/10.5296/iffb.v7i2.17710>.
- Amaechi & Micheal. (2018). Threat of Bankruptcy and Earnings Management in Nigerian Listed Banks. *Economica*, 14(3). 238-253.
- Altman, E.I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Beneish, M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36. DOI: <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n5.2245>.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.01.002.
- Çiftci, M., Hasan, M. M., & Özkan, S. (2021). Managerial incentives and earnings management: Evidence from CEO characteristics. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(5-6), 791–822. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12534>.
- DeAngelo, L. E. (1981). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 56(3), 400-420.
- Fan, J., Tang, Q., & Wu, J. (2022). Executive compensation incentives and earnings management behavior. *Accounting and Finance*, 62(4), 5479–5508. <https://doi.org/10.1111/acfi.12991>.
- Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73. DOI: 10.3386/w10550.
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J. Y., Biswas, P. K., & Ahmad, F. (2022). Real Earnings Management: A Review of the International Literature. *Accounting & Finance*, 62, 4279-4344. <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. DOI: 10.1016/j.jacceco.2006.01.002.

- Li, X., Sun, L., & Wang, Y. (2023). Executive incentives, debt covenants, and earnings management: International evidence. *Journal of International Accounting Research*, 22(2), 45–70. <https://doi.org/10.2308/jiar-2023-006>.
- McAnthony, I. A., and Jindal, P. J. (2017). Impact of Misstatement in Financial Statements on Investment Decision Making. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(5), 145-150. <https://www.ijsrp.org/research-paper-0517/ijsrp-p6518.pdf>.
- Mike Adu-Gyamfi. (2020). Investigating Financial Statement Fraud in Ghana Using Beneish M-Score: A Case of Listed Companies on the Ghana Stock Exchange. *International Finance and Banking*, 7(1), DOI: 1-54. 10.2139/ssrn.3627689.
- Tam Phan Huy, Tuyet Pham Hong & An Bui Nguyen Quoc (2025). Leveraging Tree-based Machine Learning for Predicting Earnings Management. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 16(2), 1–20. DOI: 10.1142/S1793993325500085
- Vroom, V. H. (1964). *Work and motivation*. John Willey & Sons.
- Yang, Y. J., Hsu, Y., Kweh, Q. L., & Asif, J. (2025). Accrual vs. Real Earnings Management in Internationally Diversified Firms: The Role of Institutional Supervision. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(7), 404. DOI: 10.3390/jrfm18070404 (MDPI-JRFM).