

**การวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษา
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562)
The analysis of Financial Institutions Bankruptcy in the Real Estate and Construction
industry groups listed companies on The Stock Exchange Of Thailand: 2015-2019**

ศศินภา กันตะนา

สาขาการเงินและการธนาคาร หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ผู้รับผิดชอบบทความ

Sasinapha Kantana

Email: K.sasinapha@gmail.com

Faculty Business Administration Program in Finance and Banking

Ramkhamhaeng University, Thailand

Corresponding author

บทคัดย่อ

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562)

มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการวิเคราะห์บริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงิน และบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน โดยการเลือกจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงินนั้น เลือกข้อมูลมาจากบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2558-2562 จำนวน 3 บริษัทและบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน จำนวน 84 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ โดยเก็บรวบรวมจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นระบบให้บริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แบบออนไลน์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ และโปรแกรมประเภทตารางการคำนวณ เพื่อหา ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย (\bar{X})

ผลการวิจัยพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่แบ่งออกเป็น 4 หมวดคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios) อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (Financial Leverage Ratios) รวมถึง การพยากรณ์ตาม Z-Score model ของ Altman มีความสัมพันธ์กับการวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงินของ 2 กลุ่มตัวอย่าง อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามในช่วงเวลา

ที่เศรษฐกิจเกิดความผันผวนข้อมูลทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยในการคาดการณ์และวิเคราะห์สถานการณ์ เพื่อจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกสามารถประเมินและบริหารความเสี่ยงของตนได้

คำสำคัญ: บริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงิน; บริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน; บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์; อัตราส่วนทางการเงิน; งบการเงิน

ABSTRACT

This paper investigates if bankruptcy on The Stock Exchange of Thailand can be predicted financial distress and bankruptcy. The estimated models use a combination of accounting data, financial ratio, therefore this paper were to study the relationship between financial ratios and the Financial Institutions Bankruptcy in the Real Estate and Construction industry groups listed companies. The type classification was adopted for the study, whereas the samples two groups: the companies with bankruptcy selected from three companies that one revoked from the Stock Exchange of Thailand: 2015-2019 A.D., and the companies that non- bankruptcy from eighty-four companies. The sample was using data collection from the SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) was used to obtain the financial information from the year 2015 and 2019, and data analysis using a computer software package (SPSS Version 26.0) for frequency, percentage, mean and Microsoft excel

The study found that financial ratios such as liquidity ratios, profitability ratios, Activity ratios, financial Leverage ratios and models Altman's (1968) Z-score are relevant for sample of 87 companies

Financial data are consider significant factor that can be using to analyze the companies' financial status. Therefore, individuals in charge of financial data should value revealing the accurate data, which not only benefits the investors, but also the companies. These findings suggest that although Real Estate and Construction industry financial statements in Thailand are credible, applicants should consider other relevant factors to assess the most precise risk level for bankruptcy

Keywords: Bankruptcy; Non-Bankruptcy; listed companies on The Stock Exchange Of Thailand; Financial Ratio; Financial statement

บทนำ

ประเภทของกลุ่มธุรกิจในประเทศไทยปัจจุบันนี้มีหลายหลากกลุ่มธุรกิจที่เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของไทย แต่กลุ่มธุรกิจที่มีบทบาทที่สำคัญในการขับเคลื่อนหลักๆ จะมาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อมองควบคู่ไปกับ สภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันมีอัตราการลดลงของ GDP หรือหลายๆ บริษัทได้มีการปิดตัวลงไปแล้วนั้น

เนื่องจากเกิดภาวะล้มละลายทางการเงิน หรือ ภาวะล้มละลายของกิจการซึ่งเป็นปัญหาหลักที่ สร้างความเสียหายให้กับ หลายๆฝ่ายที่เกี่ยวข้อง จากภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเศรษฐกิจจะเป็นไปในทิศทางใด จะดีขึ้น หรือลดลงสิ่งเหล่านี้ ล้วนแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งสิ้น อย่างเช่น เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาขึ้นจะส่งผลให้กลุ่มธุรกิจ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จะมีอัตราการเติบโตที่ดีขึ้น สืบเนื่องมาจากประชชนมีการใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น ตลอดไปถึงความสามารถในการชำระหนี้และการกู้ยืมเรื่องของที่อยู่อาศัย แต่หากเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในช่วงถดถอยหรือ เติบโตของธุรกิจลดลงนั้นก็ส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในทิศทางตรงกันข้ามกับช่วงภาวะ เศรษฐกิจขาขึ้นนั่นเอง อย่างเช่นในช่วง ปี พ.ศ. 2540 ที่ผ่านมาเป็นช่วงที่ประเทศไทยเกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจและส่งผล ให้กลุ่มธุรกิจหลายๆกลุ่ม รวมถึงพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น หลายๆ บริษัทมีผลประกอบการขาดทุนและประสบปัญหาขาดสภาพคล่อง หรือบางบริษัทต้องเข้าข่ายการฟื้นฟูกิจการ หากไม่ สามารถฟื้นฟูกิจการได้ จะกลายเป็นบริษัทที่ล้มละลายในที่สุด สาเหตุหลักๆ ของการเกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจช่วงปี พ.ศ. 2540 นั้น โดยสาเหตุของปัญหาเกิดจาก ช่วงก่อนปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น รวมไปถึง ถึงกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการลงทุนค่อนข้างมาก ทั้งการก่อสร้างและการลงทุนจัดสรรที่ดิน เมื่อ ประเทศไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจส่งผลให้กำลังซื้อของประชาชนลดลงจึงส่งผลกระทบต่อมายังบริษัทที่อยู่ใน กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างให้เกิดภาวะขาดสภาพคล่องของเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ ตลอดจนการ เกิดผลกระทบที่มาจากปัจจัยภายนอก เช่น การปิดตัวของสถาบันการเงินต่าง ๆ และหลายๆ กิจการได้ปิดตัวลง นอกจากนั้นยังเกิดจากปัญหาอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

เมื่อมองมายังกลุ่มของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในช่วงก่อนปี 2562 ที่ผ่านมานั้นมีอัตราการเติบโตสูงสืบ เนื่องมาจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ทำให้กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการลงทุนค่อนข้างมาก ทั้งการก่อสร้างและการลงทุนจัดสรรที่ดิน จนกระทั่งมาในช่วงระยะของปี 2562 เริ่มเกิดภาวะทางเศรษฐกิจที่มีความผัน พวน ไม่ว่าจะเป็ภาวะค่าเงิน ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ภาวะเงินฝืด สงครามการค้ากัันทางการค้า และประกอบกับ การแข่งขันที่สูงขึ้น จึงส่งผลให้ หลายๆ บริษัทในกลุ่มธุรกิจนี้ประสบปัญหาเรื่องการดำเนินงาน หรือ มีผลประกอบการ ที่ไม่ดีไปจนถึงบางรายอาจมีการเลิกกิจการ ได้จากปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ล้วนส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอก ไม่ว่าจะเป็น พนักงาน ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ลูกหนี้ และ ท้ายที่สุดจะกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้นการหาการวิเคราะห์ล่วงหน้าก่อนที่บริษัทจะเกิดการ ล้มละลายทางการเงิน จะมีส่วนช่วยให้ผู้มีส่วน ได้เสียทั้งภายในและภายนอกสามารถประเมินและบริหารความเสี่ยงของตน ได้

ดังนั้นหากทราบว่อัตราส่วนใดที่สามารถจะนำมาพิจารณาโอกาสของการเกิดการล้มละลายทางการเงินได้ เพื่อที่เป็นแนวทางให้ผู้บริหารใช้เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจ จากผลกระทบการล้มละลาย ทางการเงิน ตลอดจนสามารถหาวิธีการที่จะรับมือหรือการป้องกันเพื่อไม่ให้เกิดเหตุการณ์เหล่านั้นขึ้นได้ การวิเคราะห์ การล้มละลายทางการเงิน วิธีหนึ่งที่นิยมใช้คือ การวิเคราะห์จากงบการเงิน เนื่องจากการวิเคราะห์งบการเงินเป็นการนำ ข้อมูลทางบัญชีในอดีตมาช่วยในการพยากรณ์อนาคตของธุรกิจว่าจะดำเนินไปในทิศทางใด และจะเป็นอย่างไรใน

อนาคต จึงมีงานวิจัยมากมายที่นำข้อมูลจากงบการเงิน ในส่วนของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินมาใช้ร่วมกับเทคนิคทางสถิติ เพื่อสร้างแบบจำลองในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน เช่น งานวิจัยของ Altman (1968) ใช้แบบจำลอง Z-score Model โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างของอุตสาหกรรมการผลิต และ Beaver (1968) ใช้เทคนิคการวิเคราะห์จำแนกประเภท (Multivariate Discriminant Analysis : MDA)

ทั้งนี้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน มีสิ่งที่จะต้องคำนึงถึงคือการคำนวณ และการตีความหมายที่แตกต่างกันในแต่ละธุรกิจ ซึ่งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีรูปแบบการดำเนินธุรกิจแตกต่างจากธุรกิจอื่น เช่น มีสินทรัพย์หมุนเวียนอยู่ในรูปของสินค้าคงเหลือในอัตราที่สูง ส่งผลให้มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสูงกว่าธุรกิจในอุตสาหกรรมอื่น ๆ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม บวกกับหนี้สินรวมต่อรายได้รวม เนื่องจากในช่วงเศรษฐกิจไม่ดี ธนาคารอาจมีการปฏิเสธการให้สินเชื่อแก่ผู้ต้องการซื้อบ้านมากขึ้น ทำให้บริษัทจำเป็นต้องใช้งบประมาณในการโฆษณาประชาสัมพันธ์เพิ่มขึ้น เพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่กว้างขึ้น หรืออัตราการทำกำไรสุทธิเนื่องจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีการรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนอสังหาริมทรัพย์จึงอาจส่งผลให้กำไรสุทธิในแต่ละปีอาจไม่สม่ำเสมอ ประกอบกับบางปีมีกำไรสุทธิน้อย แต่มีสินค้าคงเหลือในอัตราที่สูงอาจเนื่องมาจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นโครงการขนาดใหญ่ อยู่ระหว่างก่อสร้าง และส่งมอบในปีถัดไป ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาในอุตสาหกรรมดังกล่าว โดยการนำข้อมูลจากงบการเงินมาทำการวิเคราะห์ให้อยู่ในรูปอัตราส่วนทางการเงิน ร่วมกับการวิเคราะห์ทางสถิติ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ภาวะการล้มละลายทางการเงินของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการวิเคราะห์บริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงิน และบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน

ขอบเขตการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษา เรื่องการวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562) ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของการวิจัยดังนี้

ขอบเขตด้านเนื้อหา

เพื่อศึกษาการวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562) โดยมีตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย

- 1.1. ตัวแปรอิสระ คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562)
- 1.2. ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราเงินทุนหมุนเวียน, อัตราเงินทุนหมุนเวียนเร็ว, อัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนเงินสดต่อหนี้สินรวม, อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขาย, อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย, อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย,

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย, อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียน, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร, อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์, อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย, อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ต่อหนี้สินรวม, อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม, Z-Score model

ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 87 บริษัท และศึกษาข้อมูลทางการเงินในปี 2558-2562 โดยการใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในช่วงปี 2558-2562 โดยจะแบ่งงบการเงินออกเป็น 2 กลุ่ม คือ

2.1. งบการเงินที่เป็นตัวแทนของบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงิน คืองบการเงินของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ ในระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 โดยจะใช้ข้อมูลจากงบการเงินบริษัทที่ถูกเพิกถอนในระหว่างปี 2558-2562 ทั้งหมด 5 ปี จำนวน 3 บริษัท

2.2. งบการเงินที่เป็นตัวแทนของบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน คืองบการเงินของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ ในระหว่างปี 2558-2562 ทั้งหมด 5 ปี จำนวน 84 บริษัท

ขอบเขตด้านระยะเวลา

ระยะเวลาดำเนินการและเก็บรวบรวมข้อมูลงานวิจัย ตั้งแต่เดือนตุลาคม – พฤศจิกายน 2563

ประโยชน์ที่ความว่าจะได้รับ

1. บริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียไม่ว่าจะเป็น นักลงทุน นักบัญชี ผู้บริหาร หรือ ประชาชนที่สนใจในธุรกิจนี้ สามารถนำไปใช้ในการบริหารความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นได้

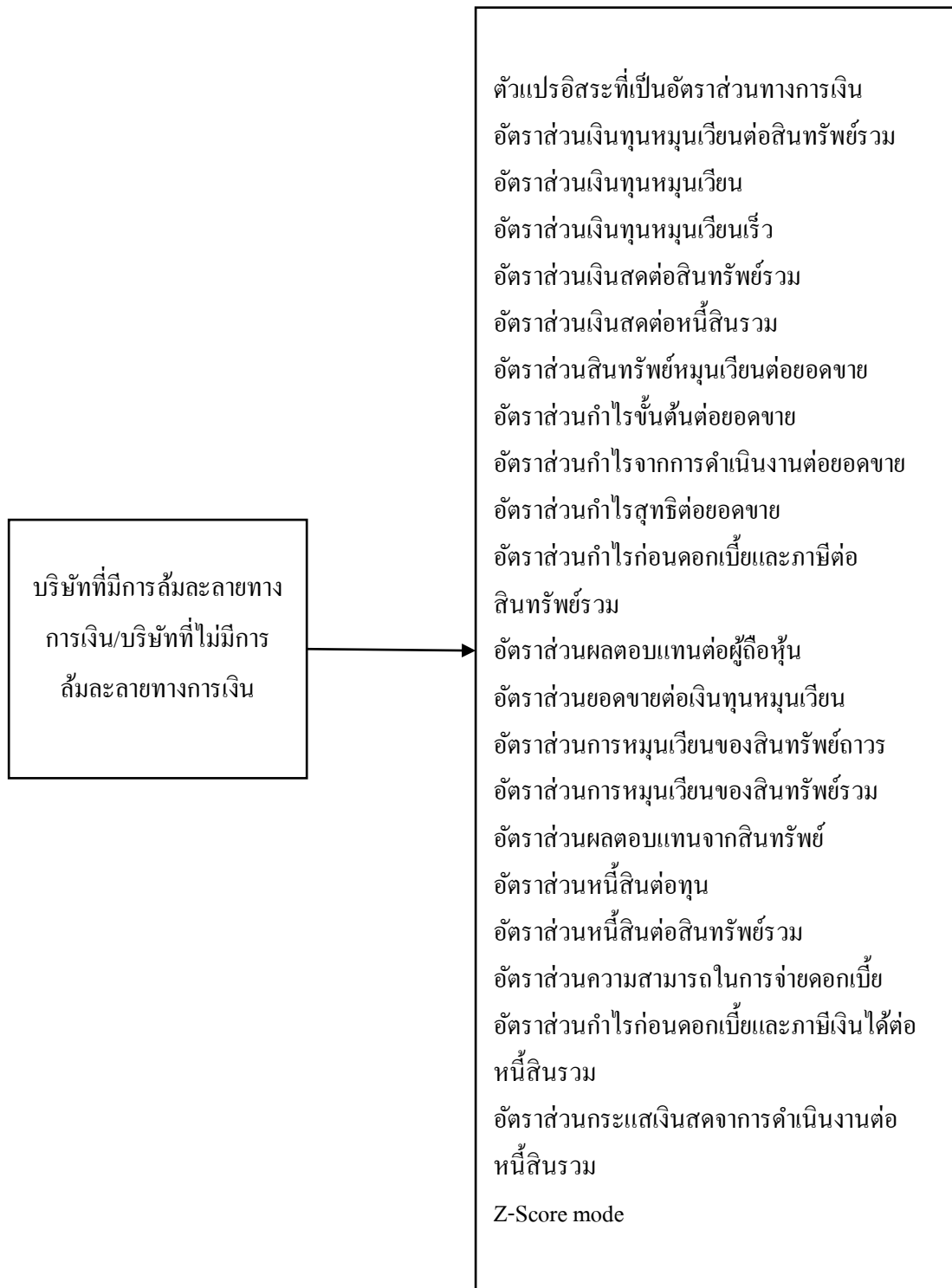
2. เพื่อเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ ความเสี่ยงหรือโอกาสที่จะล้มละลายได้ ทำให้สามารถเตรียมความพร้อมในการรับมือกับโอกาสที่น่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ตลอดจนการหาแนวทางในการป้องกัน

5.กรอบแนวคิด

จากการศึกษาทบทวนแนวความคิดทฤษฎี บทความทางวิชาการ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้ศึกษาวิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย เรื่องการวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษาในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562) ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องประกอบด้วยรายละเอียด ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

แนวคิดทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความล้มเหลวทางธุรกิจ

ธนิดา จิตรน้อมรัตน์ (2542) ได้กล่าวไว้ว่า ในการดำเนินธุรกิจนั้น บริษัทต่าง ๆ มีโอกาสที่จะประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจ แต่ก็มีอีกหลายบริษัทที่ต้องประสบกับภาวะล้มเหลว ที่จะส่งผลต่อให้บริษัทเกิดภาวะล้มละลาย ในบริษัทที่ประสบภาวะความล้มเหลว ผู้บริหารหรือผู้จัดการทางการเงินควรต้องทราบถึงความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อบริษัท และต้องทราบถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายเพื่อที่จะได้เข้าใจถึงปัญหาและแก้ไขได้ถูกต้อง ปัญหาที่นำไปสู่การล้มละลายของธุรกิจ ได้แก่

ความล้มเหลวของธุรกิจ (Business Failure) หมายถึง ภาวะที่บริษัทประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงาน ก่อให้เกิดความล้มเหลวทางการเงิน นอกจากนั้นคือในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นไม่คุ้มกับเงินที่ลงทุนไป หรือการที่รายได้ที่ได้จากการดำเนินงานไม่คุ้มน้อยกว่ารายจ่ายที่ต้องจ่าย

ความล้มเหลวทางการเงิน (Financial failure) หมายถึง ความล้มเหลวที่เกิดจากที่บริษัทมีการก่อหนี้สินมากเกินไป จะทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามระยะเวลาที่กำหนดเวลา ทำให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะต้องเผชิญสถานการณ์ความเสี่ยงที่เกิดจากภาวะล้มละลาย

ความล้มเหลวทางเทคนิค (Technical insolvency) คือภาวะที่บริษัทเกิดภาวะขาดสภาพคล่อง ถึงแม้ว่าสินทรัพย์รวมของกิจการจะมากกว่าหนี้สินรวมก็แต่ก็จะเป็ภาวะความล้มเหลวที่เกิดจากการที่บริษัทไม่สามารถชำระหนี้สินหมุนเวียนที่ถึงกำหนดชำระได้

ความล้มเหลวสู่การล้มละลาย (Insolvency in Bankruptcy) เป็นความล้มเหลวที่เกิดจากกิจการมีหนี้สินมากกว่าสินทรัพย์ จนก่อให้เกิดสถานการณ์ที่บริษัทไม่สามารถดำเนินการชำระหนี้สินได้หรือความสามารถในการชำระหนี้ลดลง รวมไปถึงสินทรัพย์รวมของกิจการมีที่น้อยกว่าหนี้สินรวม รวมทั้งมูลค่าสุทธิที่แท้จริงของบริษัทมียอดติดลบ ซึ่งภาวะความล้มเหลวนี้ เป็นความล้มเหลวที่จะนำไปสู่การล้มละลายของบริษัทที่จะทำให้บริษัทอาจเกิดการยกเลิกกิจการหรือปิดกิจการ

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราส่วนการเงินของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ข้อมูลจากงบการเงินของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สินทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในรายการสินค้าคงเหลือ โดยวงจรสินค้าคงเหลือของธุรกิจนี้ มักจะนานกว่า 1 ปี ซึ่งแตกต่างจากธุรกิจอื่นนอกจากนี้ อัตราส่วนด้าน Financial and Operating Leverage ที่ใช้สำหรับประกอบการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Jaffe & Sirmans, 1989) ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Current Liabilities/Total Asset), อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (Equity/Total Liabilities) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (Long Term Debt/Total Asset) อธิบายในเรื่อง Financial Leverage กรณีที่บริษัทมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในการเริ่มต้นโครงการ ในขณะที่แหล่งเงินทุนจากภายในไม่เพียงพอ ทำให้มีความจำเป็นต้องกู้เงินในสัดส่วนที่สูง ถ้าหากบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่าง ๆ อาจเป็นเหตุให้มีปัญหาสภาพคล่อง เงินสดไม่เพียงพอชำระหนี้ สำหรับ

อัตราส่วนด้าน Operating Leverage อธิบายถึงความเสี่ยงในการดำเนินงาน ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม (Debt Coverage Ratio), อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และหนี้สินรวมต่อยอดขาย (Default Ratio) **แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับภาวะวิเคราะห้จำแนกประเภท (Multivariate Discriminant Analysis :MDA)**

Altman (1995) ได้มีการพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากประเทศในเขตเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Market) จำนวน 68 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทที่ล้มละลาย และไม่ล้มละลาย กลุ่มละ 34 บริษัท ในกลุ่มอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรม ใช้ข้อมูลงบการเงินระหว่างปี ค.ศ. 1990-1993 ผลการทดสอบได้ค่า Z-score ดังนี้

$$Z = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

โดยที่

$$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

$$X3 = \text{EBIT} / \text{Total Assets}$$

$$X4 = \text{Book Value Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$$

$$Z = \text{Overall Index}$$

จากการทดสอบประสิทธิภาพการพยากรณ์ พบว่าสามารถพยากรณ์บริษัทที่ล้มละลายล่วงหน้า 1 ปี ได้ถูกต้องร้อยละ 97.06 นอกจากนี้ แบบจำลองนี้ยังพบว่ามีความเหมาะสมกับอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่การผลิตมากกว่าแบบจำลองในปี ค.ศ. 1968

Beaver (1968) ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 64บริษัท แบ่งเป็นบริษัทที่ล้มละลายและไม่ล้มละลายอย่างละ 32 บริษัท ใช้ข้อมูลงบการเงินระหว่างปี ค.ศ. 1962-1966 โดยเลือกบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมและขนาดสินทรัพย์ใกล้เคียงกัน โดยใช้ 14 อัตราส่วน ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวมสามารถพยากรณ์การล้มละลายของบริษัทก่อนล่วงหน้า 3 ปี ได้มีประสิทธิภาพที่สุด ทำให้สามารถพยากรณ์ได้ถูกต้องร้อยละ 95 เช่นเดียวกับ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ปริญญา จำปี (2558) ได้ศึกษาตัวแบบที่ใช้พยากรณ์ความล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจของบริษัทในอุตสาหกรรมประกันภัยล่วงหน้า 1 ปี ซึ่งงานวิจัยได้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท ช่วงปี 2553-2557 จำนวน 199 งบการเงิน แบ่งเป็นงบการเงินของบริษัทที่ระบุความล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจจำนวน 56 บริษัท และงบการเงินของบริษัทที่ไม่ล้มเหลวทางเศรษฐกิจ จำนวน 143 บริษัท ได้สร้างแบบจำลองที่ระบุสัญญาณความล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัยล่วงหน้า 1 ปีด้วยการวิเคราะห์แบบ Binary Logistic Regression พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงิน 9 ตัว ประกอบด้วย อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักภาษีต่อสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนของทุนจดทะเบียนต่อสินทรัพย์รวม ที่สามารถใช้ระบุสัญญาณได้ โดยมีความแม่นยำของแบบจำลองร้อยละ 77.89

พรปวีณ์ วงศ์พร้อมสุข (2559) ได้ทำการวิจัยเพื่อสร้างแบบจำลองสำหรับคาดการณ์โอกาสที่บริษัทจะล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 2 ปีของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัวที่สามารถพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนทุนต่อหนี้สินรวม (ETL) และลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (LnTA) โดยสามารถพยากรณ์ได้แม่นยำถึงร้อยละ 90.29

อภาพร ดีพร้อม (2555) ได้ทำการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินระยะเริ่มต้นดำเนินการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทยด้วยวิธีการวิเคราะห์จำแนกประเภทพบว่าอัตราส่วนที่มีผลต่อการจำแนกกลุ่มมีทั้งสิ้น 4 ตัวแปรคือ อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม โดยสามารถพยากรณ์ได้ถูกต้องร้อยละ 98.86

วรัญญา ลากเอกอุดม (2552) ได้ศึกษาแบบจำลอง Z - Score Model ของ Altman ดังกล่าว พบว่าสามารถพยากรณ์ได้ถูกต้องมากกว่าร้อยละ 50 ซึ่งต้องติดตามว่าในอนาคตว่ามีบริษัทที่จะเข้าไปอยู่ในหมวดREHABCO หรือไม่ ผลการพยากรณ์ที่ทดสอบไว้ว่าอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งผู้ที่เกี่ยวข้องในการให้ข้อมูลทางการเงินควรให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลให้ถูกต้อง ซึ่งจะประโยชน์แก่บริษัทเองด้วย เนื่องจากถ้าสามารถรู้ล่วงหน้าว่าบริษัทอาจจะประสบปัญหาในอนาคตจะทำให้บริษัทสามารถหาวิธีป้องกันได้ทัน และยังเป็นประโยชน์แก่หน่วยงานที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน บุคคลที่สนใจลงทุน ซึ่งเป็นผลดีแก่บริษัทเองอีกด้วย

วิธีดำเนินการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยแบบเชิงปริมาณ (Quantitative Research) และใช้วิธีการเก็บข้อมูลโดยการใช้ข้อมูลจากงบการเงินของ บริษัท ในช่วงปี 2558-2562 แล้วทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 87 บริษัท และศึกษาข้อมูลทางการเงินในปี 2558-2562 โดยการใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในช่วงปี 2558-2562 โดยจะแบ่งงบการเงินออกเป็น 2 กลุ่ม คือ

1. งบการเงินที่เป็นตัวแทนของบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงิน คืองบการเงินของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ ในระหว่างปี พ.ศ. 2558-2562 โดยจะใช้ข้อมูลจากงบการเงินบริษัทที่ถูกเพิกถอนในระหว่างปี 2558-2562 ทั้งหมด 5 ปี จำนวน 3 บริษัท
2. งบการเงินที่เป็นตัวแทนของบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน คืองบการเงินของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ ในระหว่างปี 2558-2562 ทั้งหมด 5 ปี จำนวน 84 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ใช้ข้อมูลจากงบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกระแสเงินสด โดยเก็บรวบรวมจาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นระบบให้บริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แบบออนไลน์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากการเก็บข้อมูลและตรวจสอบความครบถ้วนสมบูรณ์แล้ว นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป SPSS for Windows โดยใช้สถิติสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

วิเคราะห์ข้อมูลประเภทของธุรกิจ และ ขนาดธุรกิจ แสดงผลโดยใช้ร้อยละ (Percentage) และความถี่ (Frequency)

วิเคราะห์ข้อมูล อัตราส่วนส่วนทางการเงิน แสดงผลโดยใช้ค่าเฉลี่ย (Mean)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562) จากการทดสอบสถิติเชิงพรรณนา โดยใช้ Descriptive Statistic เพื่อศึกษาลักษณะของข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงินและกลุ่มบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน สามารถนำเสนอข้อมูลผลการวิเคราะห์ได้ตามลำดับดังนี้

การวิเคราะห์ประเภทธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าประเภทธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมดจำนวน 87 บริษัท ส่วนใหญ่เป็นในกลุ่มของ SET จำนวน 84 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 96.55 ในกลุ่มของบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.45

การวิเคราะห์ขนาดธุรกิจพบว่าขนาดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมดจำนวน 87 บริษัท ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ จำนวน 69 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 79.31 ในกลุ่ม ธุรกิจขนาดเล็ก จำนวน 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13.79 และ ในกลุ่มของธุรกิจขนาดกลาง จำนวน 6 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.90

การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) พบว่ากลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินมีอัตราส่วนที่สัมพันธ์กันคือ จะมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ในปี 2558 = 18.56, ในปี 2559 = 16.39, ในปี 2560 = 25.78, ในปี 2561 = 10.11 และ ในปี 2562 = -17.34 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อยอดขาย ในปี 2558 = 5.00, ในปี 2559 = 7.98, ในปี 2560 = 3.78, ในปี 2561 = 8.76 และ ในปี 2562 = 38.15 ซึ่งกลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน จะมีอัตราเงินทุนหมุนเวียน อยู่ในเกณฑ์ที่ดี ได้แก่ 2.93 และ 2.67 ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกัน

ระหว่าง กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน และ กลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน แล้วพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ

การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) พบว่ากลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินในปี 2558-2562 มีสามารถอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) ที่ค่อนข้างต่ำกล่าวคือ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายติดลบ โดย ในปี 2558 = 0.00, ในปี 2559 = -0.82, ในปี 2560 = -0.48, ในปี 2561 = -15.20 และ ในปี 2562 = -113.05 และ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย ในปี 2558 = 1.05, ในปี 2559 = -1.01, ในปี 2560 = -0.77, ในปี 2561 = -17.95 และ ในปี 2562 = -134.85 เมื่อเปรียบเทียบกันระหว่าง กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน และ กลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน แล้วพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ เนื่องจากบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงินส่วนใหญ่จะผลการดำเนินงานที่ขาดทุนและมีค่าใช้จ่ายไม่ว่าจะเป็นต้นทุนขาย, ดอกเบี้ยจ่าย หรือ ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่ายอดขาย

การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios) พบว่ากลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน จะมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์โดย ในปี 2558 = 5.04, ในปี 2559 = -1.85, ในปี 2560 = -5.33, ในปี 2561 = -41.26 และ ในปี 2562 = -45.37 ซึ่งกลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน มีอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์โดย ในปี 2558 = 0.03, ในปี 2559 = 0.03, ในปี 2560 = 0.02, ในปี 2561 = 0.02 และ ในปี 2562 = 0.03 เมื่อเปรียบเทียบกันระหว่าง กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน และ กลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน แล้วพบว่า อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios) ของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ

การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (Financial Leverage Ratios) กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ในปี 2558 = 7.36, ในปี 2559 = 5.39, ในปี 2560 = 4.94, ในปี 2561 = 4.03 และ ในปี 2562 = 19.12 ซึ่งกลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ในปี 2558 = 0.48, ในปี 2559 = 0.50, ในปี 2560 = 0.50, ในปี 2561 = 0.56 และ ในปี 2562 = 0.57 เมื่อเปรียบเทียบกันระหว่าง กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน และ กลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน แล้วพบว่า อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (Financial Leverage Ratios) ของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ

การอภิปรายผลการวิจัย

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ เนื่องจากบริษัทที่ล้มละลายทางการเงินส่วนใหญ่จะมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ **ปริญญ์ จำปี (2558)** ได้สร้างแบบจำลองที่ระบุสัญญาณความล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัยล่วงหน้า 1 ปีด้วยการวิเคราะห์แบบ Binary Logistic Regression พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงิน 9 ตัว ประกอบด้วย อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรก่อนหักภาษีต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนของทุนจดทะเบียนต่อสินทรัพย์รวม ที่สามารถชำระบัญชีได้ตาม โดยมีความแม่นยำของแบบจำลองร้อยละ 77.89

2. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

อัตราส่วนวัดภาวะหนี้สิน (Financial Leverage Ratios) ของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะคิดลบ เนื่องจากบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงินส่วนใหญ่จะมีอัตราหนี้สินมากกว่าทุน และความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยจะน้อยกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน รวมไปถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ พรปวีณ์ วงศ์พร้อมสุข (2559) ได้ทำการวิจัยเพื่อสร้างแบบจำลองสำหรับคาดการณ์โอกาสที่บริษัทจะล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 2 ปีของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัวที่สามารถพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนทุนต่อหนี้สินรวม (ETL) และลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (LnTA) โดยสามารถพยากรณ์ได้แม่นยำถึงร้อยละ 90.29

3. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios)

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios) ของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะคิดลบ เนื่องจากบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงินส่วนใหญ่จะมียอดขายที่น้อยกว่าเมื่อเทียบอัตราสินทรัพย์หมุนเวียน หักด้วย หนี้สินหมุนเวียน หรือมีอัตราหนี้สินหมุนเวียนที่น้อยกว่า สินทรัพย์หมุนเวียนจึงทำให้อัตราส่วนดังกล่าวคิดลบ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ ปริญา จำปี (2558) ได้ศึกษาตัวแบบที่ใช้พยากรณ์การล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจของบริษัทในอุตสาหกรรมประกันภัยล่วงหน้า 1 ปี ซึ่งงานวิจัยได้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท ช่วงปี 2553-2557 จำนวน 199 งบการเงิน แบ่งเป็นงบการเงินของบริษัทที่ระบุนความล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจจำนวน 56 บริษัท และงบการเงินของบริษัทที่ไม่ล้มเหลวทางเศรษฐกิจ จำนวน 143 บริษัท จากงานวิจัยพบว่า มีตัวแปรที่ใช้ในการระบุสัญญาณความล้มเหลวจำนวน 9 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนของทุนจดทะเบียนต่อสินทรัพย์รวม

4. อัตราส่วนวัดภาวะหนี้สิน (Financial Leverage Ratios)

เมื่อเปรียบเทียบกันระหว่าง กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงิน และ กลุ่มที่ไม่มีการล้มละลายทางการเงิน แล้วพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของ กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะคิดลบ เนื่องจากผลการดำเนินงานส่วนใหญ่จะขาดทุนและมีค่าใช้จ่ายไม่ว่าจะเป็นต้นทุนขายหรือค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่ายอดขาย ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ อาภาพร ดีพร้อม (2555) ได้ทำการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินระยะเริ่มดำเนินการของวิสาหกิจ ขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทยด้วยวิธีการวิเคราะห์จำแนกประเภทพบว่าอัตราส่วนที่มีผลต่อการจำแนกกลุ่มมีทั้งสิ้น 4 ตัวแปรคือ อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์

รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม โดยสามารถพยากรณ์ได้ถูกต้องร้อยละ 98.86

5. แบบจำลองตามการพยากรณ์ตาม Altman Z-Score model

พบว่า กลุ่มที่มีการภาวะล้มละลายทางการเงิน บริษัทจะล้มเหลวทางการเงินในปีถัดไปตาม Altman Z-Score model และกลุ่มที่ไม่มีภาวะล้มละลายทางการเงิน พบว่ามีกลุ่มที่มีความเสี่ยง นั่นคือกลุ่มที่เริ่มภาวะปัญหาทางการเงินยังไม่สามารถระบุได้แน่ชัดอยู่ในกลุ่มควรระมัดระวัง มีความเสี่ยงแต่มีโอกาสรักษารั้งคืนได้/เพิ่มทุนภายใน 2 ปี ในปี 2562 จำนวน 77 บริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ วรรณญา ลากเอกอุตม (2552) ที่ได้ทำการศึกษาแบบจำลอง Z - Score Model ของ Altman ดังกล่าวสามารถพยากรณ์ได้ถูกต้องมากกว่าร้อยละ 50 ซึ่งต้องติดตามว่าในอนาคตควรมีบริษัทที่จะเข้าไปอยู่ในหมวดREHABCO หรือไม่ ผลการพยากรณ์ที่ทดสอบไว้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งผู้ที่เกี่ยวข้องในการให้ข้อมูลทางการเงินควรให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลให้ถูกต้อง ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่บริษัทเองด้วย เนื่องจากถ้าสามารถรู้ล่วงหน้าว่าบริษัทอาจจะประสบปัญหาในอนาคตจะทำให้บริษัทสามารถหาวิธีป้องกันได้ทัน และยังเป็นประโยชน์แก่หน่วยงานที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน บุคคลที่สนใจลงทุน ซึ่งเป็นผลดีแก่บริษัทเองอีกด้วย

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

จากผลการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์การล้มละลายทางการเงิน กรณีศึกษากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ปี 2558-2562) สามารถสรุปข้อเสนอแนะจากการผลการวิจัยดังนี้

1. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ เนื่องจากบริษัทที่มีการล้มละลายทางการเงินส่วนใหญ่จะมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน ดังนั้นจะต้องบริหารจัดการในเรื่องของการลดต้นทุนหรือการเพิ่มยอดขายเพื่อให้ได้กำไรเพิ่มขึ้น เช่น การบริหารสินค้าคงคลังเพื่อป้องกัน โอกาสของการเสียดันทุนของสินไปเนื่องจากเก็บไว้ระยะเวลาานจนเกินไปทำให้อาจต้องลดราคาเพื่อให้สามารถขายสินค้าได้ และเนื่องด้วยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นั้น สินค้าเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูงดังนั้น จะต้องมีการบริหารจัดการในส่วนนี้รวมถึงการบริหารการทำโปรโมชั่นเพื่อโปรโมท จะต้องไม่เป็นการใช้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ที่เยอะจนเกินไปจนกระทบกับกำไรที่จะเกิดขึ้น

2. อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (Financial Leverage Ratios)

กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ เนื่องจากส่วนใหญ่จะมีอัตราหนี้สินมากกว่าทุน ดังนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยที่ก่อให้เกิดหนี้สิน ตลอดจนอัตราดอกเบี้ยก่อนทำการกู้ยืม เช่น อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ และวิธีการคำนวณดอกเบี้ยของสถาบันการเงินแต่ละแห่งอาจแตกต่างกัน ดังนั้นควรศึกษาข้อมูลอัตราดอกเบี้ยและวิธีคิดอัตราดอกเบี้ยว่าก่อนเพื่อนำมาใช้เป็นข้อมูลเปรียบเทียบประกอบการตัดสินใจ และพิจารณาความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของกิจการด้วย เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดเหตุการณ์ที่ไม่สามารถจ่ายชำระหนี้ได้ตามกำหนด เพราะนอกจากการกู้ยืมที่จะต้องชำระเงินแล้ว กิจการจะต้องคำนึงถึงดอกเบี้ยที่จะต้องรับผิดชอบจ่ายในการจ่ายชำระหนี้อีกด้วย เพื่อมิให้เกิดเหตุการณ์ การล้มละลายทางการเงินจากการที่กิจการมีหนี้สินมากจนไม่สามารถชำระได้

3. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios)

กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะติดลบ เนื่องจากส่วนใหญ่จะมียอดขายที่น้อยกว่าเมื่อเทียบอัตรา สินทรัพย์หมุนเวียน หักด้วย หนี้สินหมุนเวียน หรือมีอัตราหนี้สินหมุนเวียนที่น้อยกว่า ดังนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยที่ก่อให้เกิดหนี้สิน และการผลักดันยอดขาย รวมไปถึงการบริหารการเรื่องการรับชำระหนี้จากลูกหนี้ เพราะหากลูกหนี้การค้าที่มีหนี้ค้างสะสมมากขึ้นเรื่อย ๆ ก็จะเป็นปัญหาที่ผู้ขายจำเป็นต้องสำรองเงินไว้เป็นเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้นซึ่งหากการบริหารจัดการหนี้ค้างไม่ดีก็จะกลายเป็นภาระของผู้ขายสินค้าไปในทันทีและอาจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องได้ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยที่ต้องกลับมาเน้นเรื่องการบริหารลูกหนี้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าการที่จะขายแต่เงินสดเท่านั้น การบริหารลูกหนี้การค้าไม่ให้เป็นหนี้เสียจำเป็นต้องวิเคราะห์ลูกหนี้เพื่อลดความเสี่ยงโดยมีการวางแผนและบริหารในเรื่อง การกำหนดนโยบายการให้สินเชื่อ(เครดิต)กับลูกหนี้การค้า การวิเคราะห์หนี้สินเชื่อ(เครดิต)สำหรับลูกหนี้รายตัว การกำหนดนโยบายการเร่งรัดติดตามหนี้ค้างชำระของลูกหนี้การค้า ตลอดจนการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อลดต้นทุนเรื่องการจัดเก็บ การค้ำของสินค้า หรือต้นทุนอื่น ๆ เกิดจากการมีสินค้าคงเหลืออยู่มากเกินไป

4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

กลุ่มที่มีการล้มละลายทางการเงินจะมีความสามารถในการทำกำไรที่ติดลบ เนื่องจากส่วนใหญ่จะผลการดำเนินงานที่ขาดทุนและมีค่าใช้จ่ายไม่จะเป็นต้นทุนขายหรือค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่ายอดขาย ดังนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยที่ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายสูงเพื่อลดต้นทุนจากการดำเนินงาน เช่น การทำ Cost saving หรือการลดต้นทุนจากการสั่งซื้อสินค้า การลดต้นทุนที่ต้นทุนผันแปร เป็นต้น

บรรณานุกรม

- กัญญาลักษณ์ ณ รังสี. (2548). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). สาขาวิชาเทคโนโลยีการจัดการ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี.
- กฤษณา อธิรัตน์. (2549). การศึกษาแบบจำลอง Z-Score ของ Altman เพื่อใช้ทำนายภาวะความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สถาบันวิจัยและให้คำปรึกษาแห่ง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- จินดา ชันทอง. (2541). Red Flags on Financial Failure: The Case of Thai Corporation. วิทยานิพนธ์ระดับปริญญาเอก. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ณัฐนิชา อารัมเชียรธำรง. (2554). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี สาขาวิชาการบริหารการเงิน. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนิดา จิตรน้อมรัตน์. (2542). การจัดการการเงิน. กรุงเทพฯ: แผนกการพิมพ์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- นฤมล ใจแสน. (2559). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม.เอ. ไอ.. สาขาบริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- ปานรดา พิลาศรี และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2554). แบบจำลองการพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงิน วิธีวิเคราะห์จำแนกประเภท วารสารวิชาชีพบัญชี, 7 (18), 26-42.
- ปริญญา จำปี. (2558). การใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อระบุสัญญาณความล้มเหลวเชิงเศรษฐกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พรปวีณ์วงศ์พร้อมสุข. (2559). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี สาขาวิชาการบริหารการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรัญญา ลากเอกอุดม. (2552). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- เสาวรศ วิงสันเทียะ. (2557). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์(ธุรกิจบ้านจัดสรร) โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์(CAPM). วารสารการเงินการลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรังสิต. 4(2), 640-663
- อาภาพร ดีพร้อม. (2555). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินระยะเริ่มดำเนินการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศไทยด้วยวิธีการวิเคราะห์จำแนกประเภท(Discriminant Analysis). (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Altman, E. I. (1983). *Corporate financial distress; a complete guide to predicting avoiding and dealing with bankruptcy*. New York: John Wiley & Sons.
- Altman et al. (1995). Failure prediction: evidence from Korea. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 3(6), 230-249.
- Beaver. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, (4), 71-111.
- Hyunjoon Kim and Zheng Gu. (2010). A Logistic Regression Analysis for Predicting Bankruptcy in the Hospitality Industry. *Journal of Hospitality Financial Management*, 14(1).
- Ohlson. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 1(18), 109-131.
- Shyam B. Bhandari. (2014). Two Discriminant Analysis Models of Predicting Business Failure: A Contrast of the Most Recent with the First Model. *American Journal of Management*, 14(3), 11-19.
- Shyam B. Bhandari and Rajesh Iyer. (2013). Predicting Business Failure Using Cash Flow Statement Based Measures. *Managerial Finance*. 10, 667-676.