

รายงานสืบเนื่องจาก
การประชุมวิชาการระดับชาติ
ราชภัฏหมู่บ้านจอมบึงวิจัย ครั้งที่ ๕

วันที่ ๑ มีนาคม พ.ศ. ๒๕๖๐
ณ อาคารศูนย์ภาษาและศูนย์คอมพิวเตอร์
มหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง

“สร้างองค์ความรู้ สู่ท้องถิ่นชาวไทย
เศรษฐกิจก้าวหน้า สังคมไทยยั่งยืน”

สถาบันวิจัยและพัฒนา
มหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง และเครือข่ายเจ้าภาพร่วม



รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิภายนอกมหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง

พิจารณาบทความวิจัยและบทความวิชาการฉบับสมบูรณ์เพื่อการตีพิมพ์เผยแพร่ในรายงานสืบเนื่องจากการประชุมวิชาการระดับชาติราชภัฏหมู่บ้านจอมบึงวิจัย ครั้งที่ ๕

รองศาสตราจารย์ ดร.โยธิน แสงวงศ์	มหาวิทยาลัยมหิดล
รองศาสตราจารย์ ดร.เทิดชาย ช่วยบำรุง	สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
รองศาสตราจารย์ ดร.กวิน สนธิเพิ่มพูน	มหาวิทยาลัยนเรศวร
รองศาสตราจารย์ ดร.พงษ์นารถ นาถวรานันต์	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
รองศาสตราจารย์ ดร.กาญจนา บุญส่ง	มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบุรี
รองศาสตราจารย์ ดร.จักรพงษ์ แก้วขาว	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
รองศาสตราจารย์ ดร.พงษ์ชาญ ญ ลำปาง	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุวรรณา จ้อยทอง	มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภมรรัตน์ วิริยะการุณย์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณรงค์ สัจวารณที	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปณิตา วรรณพิรุณ	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประसान ตั้งยืนยงวัฒนา	มหาวิทยาลัยรังสิต
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ทรงพล ต่อนี่	มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ วิทยาเขตองครักษ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ต่อศักดิ์ แก้วจรัสวิไล	มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตกำแพงแสน
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรียีย์ ยอดฉิม	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ต่อศักดิ์ ขอแก้ว	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัตนา ศรีทัศน์	มหาวิทยาลัยศิลปากร วิทยาเขตพระราชวังสนามจันทร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เจนศักดิ์ เอกบูรณ์วัฒนา	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสภภาพร กล้าสกุล	มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบุรี
ดร.บุญเรือง ศรีหารัญ	มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ดร.ชัยธีรารัง พงศ์พัฒนศิริ	มหาวิทยาลัยนเรศวร
ดร.วรรณรัตน์ วัฒนานามิตกุล	มหาวิทยาลัยสยาม
ดร.ภิกษิตี กัลยาณมิตร	มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ดร.ภัทรวจี ยะสะกะ	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
นางสาวยุวดี นิรัตน์ตระกูล	ผู้อำนวยการกองวิจัยการตลาด การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย



รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิภายในมหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง

พิจารณาบทความวิจัยและบทความวิชาการฉบับสมบูรณ์เพื่อการตีพิมพ์เผยแพร่ในรายงานสืบเนื่อง
จากการประชุมวิชาการระดับชาติราชภัฏหมู่บ้านจอมบึงวิจัย ครั้งที่ ๕

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยฤทธิ์ ศิลาเดช
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชฎาพร โพคัยสุวรรณค์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วนิดา ตีรสวัสดิ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วีรพล นามบุญเรือง
ดร.อาคม เจริญสุข
ดร.เสรี เพิ่มชาติ
ดร.ทักษิณา ชัยอิทธิพรวงศ์
ดร.นพดล อ่ำดี
ดร.อดิศักดิ์ แสงส่องฟ้า
ผู้ช่วยศาสตราจารย์อรรถพล อูสายพันธ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์เสนห์ ระหว่างบ้าน
อาจารย์ทรงเกียรติ อิงคามระธร



การวิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัท
ที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

The Analysis of Failure by Financial Ratios for Agro & Food Industry in
Commercial Sector in the Stock Exchange of Thailand

ธิดาทิพย์ ปานโรจน์¹ ณัฐญาณ์ สอนบุญตา²

¹ อาจารย์ประจำสาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

² นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ จำนวน 11 บริษัท ซึ่งเป็นกลุ่มตัวแปรสำคัญในการวิเคราะห์ ในการศึกษาครั้งนี้มีการใช้เครื่องมือทางการเงินซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในช่วงปี พ.ศ.2557-2559 โดยใช้แบบจำลอง Altman's EM-Score Model

ผลการวิจัยสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินสามารถใช้เป็นข้อมูลสำคัญในการวิเคราะห์ความล้มเหลวของบริษัทจดทะเบียน และพบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) อยู่ในระดับที่ต่ำ เป็นบริษัทที่เชื่อได้ว่ามีสุขภาพทางการเงินแข็งแรง และจะไม่เกิดภาวะล้มละลายภายในปีหรือสองปีข้างหน้า

คำสำคัญ: โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย อัตราส่วนทางการเงิน

ABSTRACT

The objectives of this research were to analyze the level of failure (financial distress). The samples were of agro & food industry in commercial sector in the stock exchange of Thailand as a group of potential predictor in the study. This data employed for an analysis were of secondary sources from 11 companies. This research aim to study used financial ratios during the period 2014-2016 and used Altman's EM Z-Score Model

The result of this research were financial ratios can be used as important information to analyze the failure of a listed companies and findings were the level of failure of agro & food industry in commercial sector in the stock exchange of Thailand was relatively low. The companies were believes that has strong financially healthy and will not result financial distress within a year or two year.

Keywords: Financial Distress, Financial Ratios



บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับว่าเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ เนื่องจากสามารถที่จะออมเงินได้ในทุกหน่วยงานเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็น ภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน ภาคต่างประเทศ และภาครัฐบาล นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีหน้าที่เป็นศูนย์กลางเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และแลกเปลี่ยนตราสารทุน บริษัทที่จะทำการขยายกิจการ และเพิ่มกำลังการผลิต จำเป็นต้องมีเงินลงทุนเป็นจำนวนมากเพื่อนำไปลงทุนในกิจการ และจะต้องระดมระวางรวมถึงการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่จะไปลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงและความล้มเหลวของกิจการจะเกิดขึ้นในการลงทุน (ไพรินทร์ ชลไพศาล, 2557)

ในภาวะที่เศรษฐกิจไทยมีความเปลี่ยนแปลงไป และยังคงอยู่ในช่วงภาวะที่ชะลอตัว ส่งผลให้การดำเนินธุรกิจต่างๆยังไม่มีกำไรขยายตัวเท่าที่ควร อาจจะทำให้ธุรกิจนั้นไม่มีเงินเพียงพอที่จะลงทุนในกิจการ และท้ายที่สุดอาจจะเข้าสู่ภาวะล้มละลายและการฟ้องร้องจากเจ้าหนี้ต่างๆ ส่งผลให้เกิดความเสียหายอย่างมากแก่บริษัท และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุน เจ้าหนี้ พนักงาน ผู้สอบบัญชี ประชาชนทั่วไป ตลอดจนเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในช่วงวิกฤตของเศรษฐกิจ (วิยะดา วานานต์วนิช, 2554) เพื่อป้องกันความล้มเหลวและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น และเป็นการประเมินแนวโน้มของกิจการว่าเป็นไปในทิศทางใด ผู้ประกอบกิจการจะต้องมีการพยากรณ์หรือวิเคราะห์เหตุการณ์ทางการเงินล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสียหายในการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้เครื่องมืออัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือที่เป็นตัวชี้วัด เพื่อรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวได้อย่างทันท่วงที (จิรพันธ์ เข้มขันธุ์, 2556) นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินยังเป็นเครื่องมือในการตีความเพื่อหาคำตอบต่างๆที่ต้องการ อาทิเช่น สาเหตุที่ธุรกิจต้องใช้เงินทุนเพิ่ม แหล่งเงินทุนเป็นอย่างไร แหล่งใช้ไปของเงินทุนเป็นไปในทิศทางใดบ้าง ความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น (นิยม บุญคำทา, 2550)

นอกจากนี้ Altman (1968) พบว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินนั้น มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ เนื่องจากเป็นแบบจำลองที่เขาได้สร้างขึ้นมาจากข้อมูลทางบัญชี สามารถที่จะพยากรณ์ความล้มเหลวได้ถูกต้องถึงร้อยละ 94 ของกลุ่มตัวอย่างโดยรวม อีกทั้ง Altman (1968) ยังได้มีการปรับเปลี่ยนวิธีการทางสถิติให้เป็นวิธีการวิเคราะห์จำแนกกลุ่ม (Discriminant Analysis) ซึ่งเป็นการพิจารณาอัตราส่วนหลายตัวในเวลาเดียวกัน และยังได้มีการสร้างแบบจำลองเพื่อพยากรณ์สถานะความล้มเหลวทางการเงิน (Z-Score Model) รวมถึงได้มีการนำแบบจำลองนี้มาเพื่อพยากรณ์สถานะความล้มเหลวทางการเงินในเศรษฐกิจเปิดใหม่ด้วย (Emerging Market) ในการศึกษาครั้งนี้จึงเป็นการทำนายสถานะทางการเงินของตลาดในประเทศไทย จะใช้เพื่อพยากรณ์แนวโน้มของธุรกิจ โดยผลการศึกษาจะมีประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อันจะช่วยรับมือกับสถานการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ (ณัฐนิชา อร่ามเทียนอึ้ง, 2554)

จากที่กล่าวมาข้างต้นทำให้ผู้วิจัยเห็นถึงความสำคัญและสนใจเลือกที่จะศึกษาเกี่ยวกับ "การวิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์" เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่น หรือ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้วิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความล้มเหลวว่าจะเกิดขึ้นกับกิจการหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อวิเคราะห์ระดับความล้มเหลว (โอกาสที่จะล้มละลาย) ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการใช้แบบจำลองของ Altman's EM Z-Score Model



ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความล้มเหลวของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์ ด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงิน เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีขอบเขตของการศึกษาดังนี้

1. ขอบเขตเนื้อหาของการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลงบการเงินในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 11 หลักทรัพย์ โดยเลือกจากหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณดัชนี SET50 INDEX ดังนี้

CHOTI: บริษัท ห้างเย็นโชติวัฒนาขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)

EE: บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)

GFPT: บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)

LEE: บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)

STA: บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดสทรี จำกัด (มหาชน)

TLUXE: บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)

TRUBB: บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

TWPC: บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

UPOIC: บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

UVAN: บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

VPO: บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลงบการเงินของบริษัทรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 12 ไตรมาส

2. ขอบเขตตัวแปร

2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่ ความเสี่ยง (โอกาสที่จะล้มละลาย) คำนวณจากแบบจำลอง Altman's Z-Score Model ซึ่งได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยได้นำข้อมูลงบการเงินแต่ละบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมาคำนวณ ซึ่งใช้อัตราส่วนทางการเงินในแบบจำลอง Altman's Z-Score Model

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง "การวิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงิน ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" เป็นการวิจัยปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งประกอบไปด้วยวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

ส่วนที่ 1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นครั้งนี้เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ดำเนินงานภายใต้การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงมีการทำการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2557-2558 มีทั้งสิ้น 11 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นครั้งนี้จะใช้กลุ่มตัวอย่าง ที่เลือกมาจากประชากรจำนวนทั้งหมด 11 บริษัท โดยเลือกจากหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 Index สำหรับการคำนวณดัชนีระหว่าง 1 มกราคม 2559 จนถึง 31 มิถุนายน 2559



ส่วนที่ 2 ตัวแปร

1. ตัวแปรอิสระ คือตัวแปรที่ใช้วิเคราะห์ความล้มเหลวของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ตัวแปรตาม คือ ความเสี่ยง (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ซึ่งได้มาจากการคำนวณของแบบจำลอง Altman's EM-Score Model

ส่วนที่ 3 เครื่องมือในการวิจัย

1. อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) จากแบบจำลอง Altman's EM-Score Model ซึ่งจะประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ความล้มเหลว ดังต่อไปนี้
 - 1.1 อัตราส่วนความคล่องตัว (Working Capital to Total Assets)
 - 1.2 อัตราส่วนเงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน (Retained Earnings to Total Assets)
 - 1.3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets)
 - 1.4 อัตราส่วนสัดส่วนแห่งภาวะผูกพันทางการเงิน (Market Value to Equity to Book Value of Total)

2. ค่าความเสี่ยง (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) จะสามารถคำนวณได้จากสมการที่ยึดตามแบบจำลอง Altman's EM-Score Model ซึ่งมีสมการดังต่อไปนี้

$$Z = 3.25 + 6.56(X_1) + 3.26(X_2) + 6.72(X_3) + 1.05(X_4) \text{ โดยที่}$$

Z = ดัชนีวัดความล้มเหลวทางการเงิน

X_1 = สินทรัพย์หมุนเวียน ลบ หนี้สินหมุนเวียนหารด้วยสินทรัพย์รวม

X_2 = กำไรสะสมหารด้วยสินทรัพย์รวม

X_3 = กำไรสุทธิก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีหารด้วยสินทรัพย์รวม

X_4 = มูลค่าหุ้นราคาตามบัญชีหารด้วยหนี้สินรวม

การแปลผลโดยนำค่าคะแนนมาตรฐาน (Z-score) ที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับให้ความหมายดังนี้ คะแนนต่ำกว่า 1.1 หมายถึง กิจการนั้นมีโอกาสล้มละลายภายในปีหรือสองปีข้างหน้า (Distress zone) คะแนนอยู่ในช่วง 1.1-2.6 หมายถึง เป็นบริษัทที่ต้องจับตามองอย่างใกล้ชิด เนื่องจากยังไม่สามารถระงับภาวะล้มละลายได้ชัด (Gray zone)

คะแนนสูงกว่า 2.6 หมายถึง เป็นบริษัทที่เชื่อได้ว่ามีสุขภาพทางการเงินแข็งแรง และจะไม่เกิดภาวะล้มละลายภายในปีหรือสองปีข้างหน้า (Safe zone)

สำหรับประเทศไทยจัดเป็นประเทศกลุ่มตลาดใหม่ (Emerging Market) ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มประเทศที่มีตลาดเงินทุนที่พัฒนาแล้ว จึงเป็นการเหมาะสมที่จะใช้แบบจำลอง EM-Score Model ที่ได้บวกเพิ่มความเสี่ยงในความเป็นประเทศเกิดใหม่เพิ่มขึ้นสำหรับเกณฑ์ในการวัดผลการพยากรณ์ไว้ทุกระดับ

ส่วนที่ 4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้จากการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบไปด้วย

1. ข้อมูลโดยทั่วไปเกี่ยวกับธุรกิจพาณิชย์ เพื่อที่จะทำการศึกษา และทำความเข้าใจลักษณะต่างๆที่เกี่ยวกับธุรกิจพาณิชย์ โดยจะทำการเก็บข้อมูลลักษณะนี้จากหลายแหล่งด้วยกัน เช่น วิทยานิพนธ์ วรสาร ตำราเรียนในห้องสมุด ข้อมูลออนไลน์ และแหล่งข้อมูลที่สำคัญของทางภาครัฐบาล เป็นต้น
2. ข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 11 บริษัท ซึ่งจะเน้นงบการเงินรายไตรมาสของแต่ละบริษัท



ส่วนที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากที่ได้ทำการรวบรวมข้อมูลได้ครบถ้วนแล้ว ผู้ศึกษาจะต้องทำการตรวจสอบความถูกต้องก่อนว่าเป็นไปตามข้อจำกัดในการศึกษา และจึงจะนำข้อมูลที่ได้เข้าสู่กระบวนการประมวลผลและทำการวิเคราะห์ข้อมูล การวิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงิน ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถวิเคราะห์ได้จากการคำนวณหาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) โดยใช้สมการที่ยึดตามแบบจำลอง Altman's EM-Score Model โดยใช้เครื่องมือเครื่องฟิวเตอร์ โปรแกรมที่จะนำมาใช้ในการคำนวณคือ Microsoft Excel

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงิน ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้ได้ประยุกต์ใช้เครื่องมือทางสถิติคือ โปรแกรมคอมพิวเตอร์ Microsoft Excel โดยใช้ข้อมูลเชิงปริมาณจากคะแนนจากตัวแบบ Altman's EM-Score Model และอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ 4 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตราส่วนความคล่องตัว อัตราส่วนเงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนสัดส่วนแห่งภาระผูกพันทางการเงิน เพื่อค้นหาตัวชี้ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 รวม 12 ไตรมาส

ผลการคำนวณจากสมการแบบจำลอง Altman's EM-Score Model

สามารถแสดงผลการคำนวณของระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ได้จากสมการดังนี้

$$Z = 3.25 + 6.56(X_1) + 3.26(X_2) + 6.72(X_3) + 1.05(X_4)$$

โดยที่ Z = ดัชนีวัดความล้มเหลวทางการเงิน

X_1 คือ อัตราส่วนความคล่องตัว = สินทรัพย์หมุนเวียน ลบ หนี้สินหมุนเวียน หารด้วยสินทรัพย์รวม

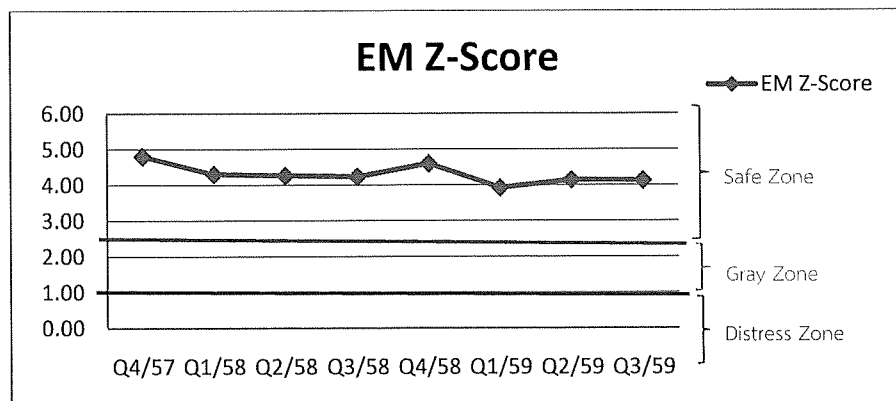
X_2 คือ เงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน = กำไรสะสม หารด้วยสินทรัพย์รวม

X_3 คือ ความสามารถในการทำกำไร = กำไรสุทธิก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี หารด้วยสินทรัพย์รวม

X_4 คือ สัดส่วนแห่งภาระผูกพันทางการเงิน = มูลค่าหุ้นราคาตามบัญชี หารด้วยหนี้สินรวม

ผลการคำนวณของระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) จะแสดงผลให้เห็นได้จากกราฟด้านล่าง ซึ่งจะคำนวณในโปรแกรมไมโครซอฟต์เอ็กเซล (Microsoft Excel) โดยจะหาค่าเฉลี่ยด้วยวิธีการถ่วงน้ำหนัก

	Q4/57	Q1/58	Q2/58	Q3/58	Q4/58	Q1/59	Q2/59	Q3/59
EM Z-score	4.80	4.30	4.26	4.23	4.60	3.92	4.14	4.13





จากกราฟจะแสดงให้เห็นผลการคำนวณที่ทำการแปรผลแล้ว โดยจะนำค่าคะแนนมาตรฐานของ (EM Z-Score) ที่คำนวณได้จากสมการ $Z = 3.25 + 6.56(X_1) + 3.26(X_2) + 6.72(X_3) + 1.05(X_4)$ มาเปรียบเทียบและให้ความหมายตามแบบแบบจำลอง Altman's EM-Score Model ซึ่งจะสามารถแสดงให้เห็นถึงระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ของบริษัทซึ่งอยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 11 บริษัท โดยบริษัททั้ง 11 บริษัทนั้นจะอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่า 2.67 ซึ่งจะอยู่สูงกว่าช่วง (Safe Zone) แสดงให้เห็นถึงสุขภาพทางการเงินแข็งแรง และจะไม่เกิดภาวะล้มละลายภายในปีหรือสองปีข้างหน้า รวมถึงในการคำนวณค่าของ 11 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 นั้นพบว่าไม่มีบริษัทใดที่อยู่ช่วงคะแนน 1.1-2.6 ซึ่งหมายถึง เป็นบริษัทที่ต้องจับตาดูอย่างใกล้ชิด เนื่องจากยังไม่สามารถระบุภาวะล้มละลายได้ชัด (Gray zone) และไม่มีบริษัทใดที่อยู่ในช่วงคะแนนต่ำกว่า 1.1 ซึ่งหมายถึง กิจการนั้นมีโอกาสล้มละลายภายในปีหรือสองปีข้างหน้า (Distress zone) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ค่อนข้างต่ำมาก หรือแทบจะไม่มีโอกาสที่จะล้มละลายเลย

สรุปผลการวิจัย

ในฐานะที่ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสำคัญทางเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์ จึงเป็นหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่งที่น่าสนใจแก่การลงทุน แม้ว่าในปัจจุบันเรายังเผชิญหน้ากับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในโลกที่ยังไม่ดีขึ้น แต่ใน 10 ปีข้างหน้า อาหารและเกษตรจะเป็นแขนงธุรกิจที่มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างมาก ถ้ามองในซีกของโลกที่ไม่ใช่ตะวันตก ขนาดตลาดอาหารของโลก มีการทำนายว่าจะโตอีก 30% ในอีก 3-4 ปีข้างหน้า จากการที่จีดีพีต่อหัวของคนในประเทศเหล่านี้กำลังโตขึ้นอย่างรวดเร็ว และมีการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมบริโภคของคนเหล่านี้ซึ่งเกิดมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพสังคม อีกทั้งในการทำกิจการยังส่งผลให้เกิดพฤติกรรมค่าใช้จ่าย การเก็งกำไร การลงทุนต่างๆ ในหลักทรัพย์ ดังนั้นการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนที่จะมาลงทุน เพื่อเพิ่มการตัดสินใจในการประกอบการการลงทุนในธุรกิจนั้นๆ โดยจะทำการศึกษาจากอัตราส่วน 4 อัตราส่วน ประกอบด้วย อัตราส่วนความคล่องตัว เงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน ความสามารถในการทำกำไร และสัดส่วนแห่งภาระผูกพันทางการเงิน ซึ่งข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นงบการเงินของแต่ละบริษัทเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2557 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2559 โดยจะยึดสมการตามแบบจำลองของ Altman's EM-Score Model เพื่อหาระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ซึ่งจะใช้โปรแกรมไมโครซอฟต์เอ็กเซล (Microsoft Excel ในการคำนวณหาค่าความเสี่ยง

การวิเคราะห์ระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) จากสมการแบบจำลองของ Altman's EM-Score Model

จากการวิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งนี้ ทำให้ผู้วิจัยพบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ที่ค่อนข้างต่ำมาก หรือแทบจะไม่มีความเสี่ยงเลย

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัยเรื่อง “วิเคราะห์ความล้มเหลวด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้



การวิเคราะห์ระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) จากสมการแบบจำลองของ Altman's EM-Score Model

ระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในระดับช่วงคะแนนที่สูงกว่า 2.67 ซึ่งเป็นคะแนนที่อยู่ในช่วง Safe Zone แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นบริษัทที่มีสุขภาพทางการเงินที่แข็งแรง และแสดงให้เห็นถึงฐานะทางการเงินที่มั่นคง ไม่เสี่ยงต่อการล้มละลาย รวมถึงในการคำนวณค่าของ 11 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 นั้นพบว่าไม่มีบริษัทใดที่อยู่ในช่วงคะแนน 1.1-2.6 ซึ่งหมายถึง เป็นบริษัทที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด เนื่องจากยังไม่สามารถระบุภาวะล้มละลายได้ชัด (Gray zone) และไม่มีบริษัทใดที่อยู่ในช่วงคะแนนต่ำกว่า 1.1 ซึ่งหมายถึง กิจการนั้นมีโอกาสล้มละลายภายในปีหรือสองปีข้างหน้า (Distress zone) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดธุรกิจพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ค่อนข้างต่ำมาก หรือแทบจะไม่มีโอกาสที่จะล้มละลายเลย ซึ่งงานวิจัยในครั้งนี้จะสอดคล้องกับงานวิจัยของ เอกสิทธิ์ เข้มงวด (2554) ได้ทำวิจัยในเรื่อง ศึกษาความแม่นยำ และพัฒนาตัวแบบ Altman's EM-Score Model สำหรับการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการใช้แบบจำลอง Altman's EM-Score Model มาเกี่ยวข้องในการทำวิจัยครั้งนี้ และพบว่าแบบจำลอง Altman's EM-Score Model สามารถพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินได้อย่างแม่นยำ รวมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับระดับความล้มเหลว (โอกาสที่กิจการจะล้มละลาย) ค่อนข้างต่ำ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ วิมุตติ พินิจกุล (2555) ได้ศึกษาวิจัยในเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการใช้เครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินคำนวณผลการวิจัย จำนวน 5 ตัวแปร พบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีความเสี่ยงที่จะล้มละลาย มีเพียงบางไตรมาสเท่านั้นที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ในช่วง Grey Zone แล้วจึงปรับตัวมาเรื่อย ๆ ให้อยู่ในเกณฑ์สูงกว่า Safe Zone แสดงให้เห็นว่าโอกาสที่จะล้มละลายของบริษัทจะเหี่ยวนั้น ค่อนข้างต่ำ

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.1 ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทจดทะเบียนสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์และประเมินสภาพของธุรกิจเกี่ยวกับปัญหาด้านการเงินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต สามารถใช้วางแผนในการดำเนินงาน หรือเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้

1.2 นักลงทุนสามารถใช้ประกอบการพิจารณาการลงทุนในบริษัทจดทะเบียน และเป็นเครื่องมือในการตรวจสอบสุขภาพทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย เพื่อหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยง หรือเพื่อประกอบการพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนได้

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

2.1 เพิ่มขนาดของกลุ่มตัวอย่างให้มากขึ้น โดยหาการศึกษาให้ครอบคลุมถึงบริษัทที่ไม่ได้ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ในการพิจารณาข้อมูลทางการเงินที่จะนำมาศึกษา ควรมีการปรับงบการเงินก่อนเพื่อให้ข้อมูลของแต่ละบริษัทเป็นไปในแนวทางเดียวกัน เช่น ควรตัดรายการพิเศษออกจากกำไรสุทธิ เป็นต้น

2.3 ในการวิจัยครั้งนี้มีการนำเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินมาใช้ 4 อัตราส่วนจากแบบจำลอง Altman's EM Z-Score Model ดังนั้นในการทำวิจัยครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจจะนำอัตราส่วนทางการเงินอื่นเพื่อมาวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น



2.4 ในการวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดด้านข้อมูล เนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 ถึง ไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจจะขยายเวลาในการเก็บข้อมูลเพิ่มเติม เพื่อให้การวิเคราะห์ข้อมูลมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- เอกสิทธิ์ เข้มงวด. (2554). การศึกษาความแม่นยำ และพัฒนาตัวแบบ Altman's EM-Score Model สำหรับการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุดา ปิตะวรรณ. (2547). แบบจำลองการล้มละลายกับเกณฑ์การล้มละลายที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ กับบริษัทจดทะเบียน. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย,ปีที่ 34 ฉบับที่ 4 (ต.ค.-ธ.ค.2557)
- กุสุมา ธีรตันตยาภรณ์. (2549.) การศึกษาแบบจำลอง Z-Score Model ซึ่งทำนายภาวะความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2544-2547. กรุงเทพมหานคร : สถาบันวิจัยและให้คำปรึกษาแห่ง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จรีนา ธาธาวิมล. (2543). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ปานรดา พิลาสี. (2554). การพยากรณ์ภาวะความล้มเหลวทางการเงินวิธีจำแนกประเภท. มหาบัณฑิตโครงการปริญญาโทบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิมุตติ พินิจกุล. (2555). การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). งบการเงิน เข้าถึงเมื่อ 25 พฤศจิกายน 2559 . เข้าได้จาก <http://www.set.or.th/set/companyfinance.do?symbol=CPF>