

รายงานสืบเนื่องจาก
การประชุมวิชาการระดับชาติ
ราชภัฏหมู่บ้านจอมบึงวิจัย ครั้งที่ ๕

วันที่ ๑ มีนาคม พ.ศ. ๒๕๖๐
ณ อาคารศูนย์ภาษาและศูนย์คอมพิวเตอร์
มหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง

**“สร้างองค์ความรู้ สู่ท้องถิ่นชาวไทย
เศรษฐกิจก้าวหน้า สังคมไทยยั่งยืน”**

สถาบันวิจัยและพัฒนา
มหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง และเครือข่ายเจ้าภาพร่วม



รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิภายนอกมหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง

พิจารณาบทความวิจัยและบทความวิชาการฉบับสมบูรณ์เพื่อการตีพิมพ์เผยแพร่ในรายงานสืบเนื่อง
 จากการประชุมวิชาการระดับชาติราชภัฏหมู่บ้านจอมบึงวิจัย ครั้งที่ ๕

รองศาสตราจารย์ ดร.โยธิน แสงวงศ์	มหาวิทยาลัยมหิดล
รองศาสตราจารย์ ดร.เทิดชาย ช่วยบำรุง	สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
รองศาสตราจารย์ ดร.กวิณ สนธิเพิ่มพูน	มหาวิทยาลัยนเรศวร
รองศาสตราจารย์ ดร.พงษ์นารถ นาถวรานันต์	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
รองศาสตราจารย์ ดร.กาญจนา บุญส่ง	มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบุรี
รองศาสตราจารย์ ดร.จักรพงษ์ แก้วขาว	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
รองศาสตราจารย์ ดร.พงษ์ชาญ ฌ ลำปาง	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุวรรณา จ้อยทอง	มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภมรรัตน์ วิริยะการุณย์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณรงค์ สังวาระนที	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 ขอบแก้ว	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัตนา ศรีทัศน์	มหาวิทยาลัยศิลปากร วิทยาเขตพระราชวังสนามจันทร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เจนศักดิ์ เอกบรมณะวัฒน์	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสภภาพร กล้าสกุล	มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบุรี
ดร.บุญเรือง ศรีเหรียญ	มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ดร.ชัยธำรง พงศ์พัฒนศิริ	มหาวิทยาลัยนเรศวร
ดร.วรรณรัตน์ วัฒนานิมิตกุล	มหาวิทยาลัยสยาม
ดร.ภิกษิต์ กัลยาณมิตร	มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ดร.ภัทรวิจิ ยะสะกะ	มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม
นางสาวยุวดี นีรัตน์ตระกูล	ผู้อำนวยการกองวิจัยการตลาด การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย



รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิภายในมหาวิทยาลัยราชภัฏหมู่บ้านจอมบึง

พิจารณาบทความวิจัยและบทความวิชาการฉบับสมบูรณ์เพื่อการตีพิมพ์เผยแพร่ในรายงานสืบเนื่อง
จากการประชุมวิชาการระดับชาติราชภัฏหมู่บ้านจอมบึงวิจัย ครั้งที่ ๕

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยฤทธิ์ ศิลาเดช
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชฎาพร โพธิ์สุวรรณ
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วนิดา ตรีสวัสดิ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วีรพล นามบุญเรือง
ดร.อาคม เจริญสุข
ดร.เสรี เพิ่มชาติ
ดร.ทักษิณา ชัยอิทธิพรวงศ์
ดร.นพดล อ่ำดี
ดร.อดิศักดิ์ แสงส่องฟ้า
ผู้ช่วยศาสตราจารย์อรรถพล อุษายพันธ์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์เสน่ห์ ระหว่างบ้าน
อาจารย์ทรงเกียรติ อิงคามระธร



การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยแบบจำลอง Altman ในกลุ่มบริษัทที่อยู่ใน
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Risk Analysis by Modeling the Altman Forservice Industry in Tourisms
Sector in the Stock Exchange of Thailand

ธัญชนก ทองใหม่¹ ธิดาทิพย์ ปานโรจน์²

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

² อาจารย์ประจำสาขาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลาย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 บริษัท มีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 5 ตัวแปร โดยการใช้แบบจำลอง Z-Score Model ที่เป็นแนวทางการวิจัยของ Edward I. Altman มาเป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน ซึ่งเปรียบเทียบเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 8 ไตรมาส

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับความเสี่ยงอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่า 2.67 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายค่อนข้างต่ำ ซึ่งแสดงได้ว่าธุรกิจนั้นจะไม่เกิดภาวะล้มละลายในปีหรือสองปีข้างหน้า

คำสำคัญ : ความเสี่ยง ล้มละลาย อัตราส่วนทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ABSTRACT

This research aims to study and analyze the risk that the Company will be bankrupt by companies in the industrial services sector, tourism in Thailand has 10 companies using the model of the Altman Z-Score model is tool the research for compares the quarterly since the fourth quarter of 2557 to the third quarter of 2559 for a period. That's all 8 quarters. The research found that companies in the Services Industry Group tourism business in Thailand with the risk level remained above 2.67 suggest that companies in the Services Industry Group tourism business in Thailand. There is a risk that the Group will bankrupt relatively low, indicating that business is not going bankrupt in the next year or two.

Keywords : Risk , Financial distress , Financial ratios



บทนำ

กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดการท่องเที่ยว ถือได้ว่ามีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เพราะนอกจากจะสร้างรายได้โดยมีมูลค่าเป็นอันดับหนึ่งของการค้าบริการรวมของประเทศแล้ว ยังเป็นอุตสาหกรรมที่ก่อให้เกิดธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องอีกมากมาย อาทิเช่น โรงแรมและที่พักภัตตาคารร้านอาหาร ร้านจำหน่ายของที่ระลึก การคมนาคมขนส่ง เป็นต้น ซึ่งก่อให้เกิดการลงทุนการจ้างงาน และการกระจายรายได้สู่ท้องถิ่น โดยในแต่ละปีสามารถสร้างรายได้เข้าสู่ประเทศในรูปเงินตราต่างประเทศได้ปีละหลายแสนล้านบาท รวมทั้งสร้างกระแสเงินหมุนเวียนภายในประเทศจากคนไทยเที่ยวไทยนับแสนล้านบาทเช่นเดียวกัน นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้ให้ความสำคัญในการเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อช่วงชิงส่วนแบ่งตลาดท่องเที่ยวโลก โดยเฉพาะการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อดึงนักท่องเที่ยวทั้งในประเทศและต่างประเทศเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศเพิ่มมากขึ้น การวางแผนด้านการท่องเที่ยวจึงเป็นการวางแผนที่ถูกผสมกลมกลืนไปกับการพัฒนาประเทศในทุกด้าน ดังนั้น การกำหนดยุทธศาสตร์การพัฒนาของประเทศจึงได้มีการบูรณาการงานด้านการท่องเที่ยวเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งหากมีแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศที่ชัดเจนบนพื้นฐานของเศรษฐกิจที่เข้มแข็ง โครงสร้างพื้นฐานที่ดีทรัพยากรธรรมชาติที่มีความอุดมสมบูรณ์และบุคลากรภาคการท่องเที่ยวมีศักยภาพด้วยแล้ว จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันให้ประเทศมีข้อได้เปรียบในการแข่งขันและสามารถพัฒนาการท่องเที่ยวให้เติบโตขึ้นได้อย่างมั่นคง (กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, 2558) ในการประเมินความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์จากอัตราส่วนทางการเงินเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการเงินจำนวนหนึ่งกับอีกจำนวนหนึ่ง เพื่อช่วยประเมินผลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และคาดการณ์ความเจริญเติบโตในอนาคต (บุษยา สุโขสิต, 2549) โดยนำแบบจำลอง Z-Score Model ซึ่งพัฒนาโดย Dr. Edward I. Altman (2000) หรือที่นิยมเรียกว่า Altman's Z-Score Model มาใช้เพื่อต้องการดูว่าธุรกิจมีโอกาสที่จะล้มเหลวทางการเงินหรือไม่

จากที่กล่าวมาข้างต้นนั้น ผู้วิจัยเห็นถึงความสำคัญและความสนใจในการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับ “การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยใช้แบบจำลองที่มีความแม่นยำในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินในการคาดคะเนสถานการณ์ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและเป็นกรณีศึกษาตัวอย่างให้แก่กวีวิจัยและผู้สนใจในอนาคตต่อไปได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้แบบจำลอง Altman's Z-Score Model

ขอบเขตของการวิจัย

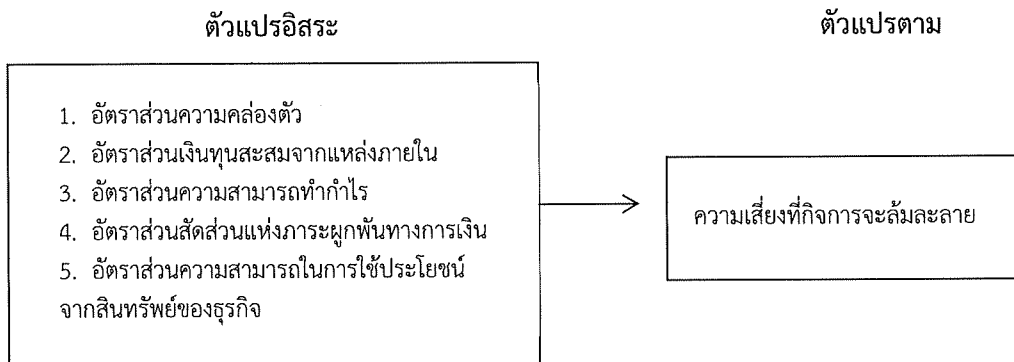
การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินและรูปแบบพยากรณ์ของ Altman โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยข้อมูลทุติยภูมิที่เก็บจากงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 เป็นระยะเวลาทั้งหมด 8 ไตรมาส โดยมี 10 บริษัท ดังนี้

1. ASIA :บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
2. CENTEL :บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
3. DTC :บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
4. ERW :บริษัท ดี เอราวิณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
5. GRAND :บริษัท แกรนด์ แอสเสท โยเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)



6. GREEN :บริษัท กรีน รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
7. LRH :บริษัท ลาภูน้ำ รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
8. OHTL :บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
9. ROH :บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
10. SHANG :บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)

กรอบแนวคิด



ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

Altman Z-Score ถูกพัฒนาขึ้นในปี ค.ศ. 1968 โดยนักเศรษฐศาสตร์การเงิน ชื่อ Edward I. Altman โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวัดสถานการณ์ทางการเงินของบริษัทและใช้เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์แนวโน้มความล้มเหลวของบริษัท เพื่อคาดการณ์โอกาสการล้มเหลวของกิจการล่วงหน้า โดยมีความแม่นยำในการคาดการณ์สูงกว่าร้อยละ 82 ของกิจการที่ล้มละลายภายใน 1 ปี และมีบางกิจการที่สามารถคาดการณ์โอกาสล้มละลายได้ 3 ถึง 5 ปีล่วงหน้า สำหรับสูตรในการคำนวณเพื่อคาดการณ์โอกาสล้มละลายของแต่ละบริษัท (Z-Score Model) คือ

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5$$

แทนค่า Z คือ ค่าดัชนีวัดภาวะล้มละลายของธุรกิจ

X_1 คือ อัตราส่วนความคล่องตัว= เงินทุนหมุนเวียน / สินทรัพย์รวม

X_2 คือ เงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน= กำไรสะสม / สินทรัพย์รวม

X_3 คือ ความสามารถทำกำไร= กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี / สินทรัพย์รวม

X_4 คือ สัดส่วนแห่งภาระผูกพันทางการเงิน= มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ / มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินรวม

X_5 คือ ความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของธุรกิจ= ขาย / สินทรัพย์รวม

การแปลผลโดยนำค่าคะแนนมาตรฐาน (Z-Score) ที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบและให้ความหมายดังนี้

ถ้าค่าที่ได้ต่ำกว่า 1.81 หมายถึง คาดหมายได้ว่าธุรกิจนั้นจะเกิดภาวะล้มละลายภายใน 1 ปี หรือ 2 ปี ข้างหน้านี้ (Distress Zone) ถือว่ามีความเสี่ยงสูงกว่า โอกาสชำระหนี้คืนเป็นไปได้ยาก แสดงถึงฐานะทางธุรกิจที่ย่ำแย่

ถ้าค่าที่ได้อยู่ในช่วง 1.81 – 2.67 หมายถึง ภาวะปัญหาทางการเงิน (ล้มละลาย) ยังไม่สามารถระบุชัดได้ ยังเป็นที่น่าสงสัยและน่าจับตาตัวอย่างใกล้ชิด (Gray Zone) ถือว่าฐานะนั้นอยู่ในแดนเสี่ยง แต่ยังมีโอกาสชำระหนี้คืน



ถ้าค่าที่ได้สูงกว่า 2.67 หมายถึง เป็นที่เชื่อได้ว่าบริษัทนั้นจะไม่เกิดภาวะล้มละลายภายใน 1 ปี หรือ 2 ปี ข้างหน้านี้ (Safe Zone) ถือว่าปลอดภัย สามารถชำระหนี้คืนได้ค่อนข้างแน่นอน (เพชร ชุมทรัพย์, 2546, หน้า 245)

วิธีดำเนินการวิจัย

1.1 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งเป็นการเก็บข้อมูลทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ ประกอบด้วย Z-Score Model ในการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลาย ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน 5 อัตรา ดังนี้

1) X_1 = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Net Working Capital/Total Asset) คือ สินทรัพย์หมุนเวียน - หนี้สินหมุนเวียน / สินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องที่แท้จริง เพราะคำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียนหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนแล้ว

2) X_2 = อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Retained Earning/Total Assets) คือ กำไรสะสม / สินทรัพย์รวม เป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตและความมั่นคงของบริษัท รวมทั้งวัดความสามารถในการชำระหนี้

3) X_3 = อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Earning Before Interest and Taxes / Total Asset) คือ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี / สินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพที่แท้จริงของสินทรัพย์โดยไม่รวมภาษีและอัตราดอกเบี้ย แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของสินทรัพย์ของกิจการ

4) X_4 = อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน (Market Value of equity / Book Value of Liabilities) คือ มูลค่าตลาดของหุ้นของผู้ถือหุ้น / หนี้สินรวม เป็นอัตราส่วนวัดภาวะถดถอยของมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ

5) X_5 = อัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์รวม (Sales / Total Assets) คือ รายได้ / สินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดหรือวัดความสามารถในการแข่งขันของบริษัท คำนวณได้จากสมการที่ยึดตามแบบจำลอง Altman's Z-Score Model ดังนี้

$$Z = 1.2 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.999 X_5$$

1.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแบ่งเป็น

1) ข้อมูลทางการเงิน เป็นงบการเงินประจำไตรมาสของแต่ละบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดธุรกิจท่องเที่ยวโดยใช้งบดุล งบกำไรขาดทุน ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 ที่เก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) ข้อมูลทุติยภูมิ เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวกับลักษณะของธุรกิจพาณิชย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากหลายแหล่ง ได้แก่ วิทยานิพนธ์ วารสาร ตำราเรียน ข้อมูลออนไลน์ เอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้อง และจากหน่วยงานของภาครัฐบาลที่เกี่ยวข้อง เพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับลักษณะของธุรกิจกลุ่มพาณิชย์

1.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

คือการคำนวณหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือโอกาสที่กิจการจะเกิดการล้มละลาย โดยยึดตามแบบจำลอง Altman's Z-Score Model เพื่อวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงหรือการล้มละลายโดยใช้คอมพิวเตอร์โปรแกรมไมโครซอฟต์เอ็กเซล (Microsoft Excel) โดยสร้างเป็นกระดานทำการเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และคำนวณอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ จากนั้นนำตัวเลขที่ได้รับจากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 อัตราส่วน มาแทน



ค่าในสมการแบบจำลอง Z-Score เพื่อดูคะแนนที่ออกมาว่าบริษัทนั้นมีฐานะทางการเงินเป็นอย่างไร เพื่อหาค่าของความเสี่ยงว่ามีมากน้อยเพียงไร ดังนี้

ถ้าค่าที่ได้ต่ำกว่า 1.81 แสดงได้ว่าธุรกิจนั้นจะเกิดภาวะล้มละลายในปีหรือสองปีข้างหน้า (Distress Zone)

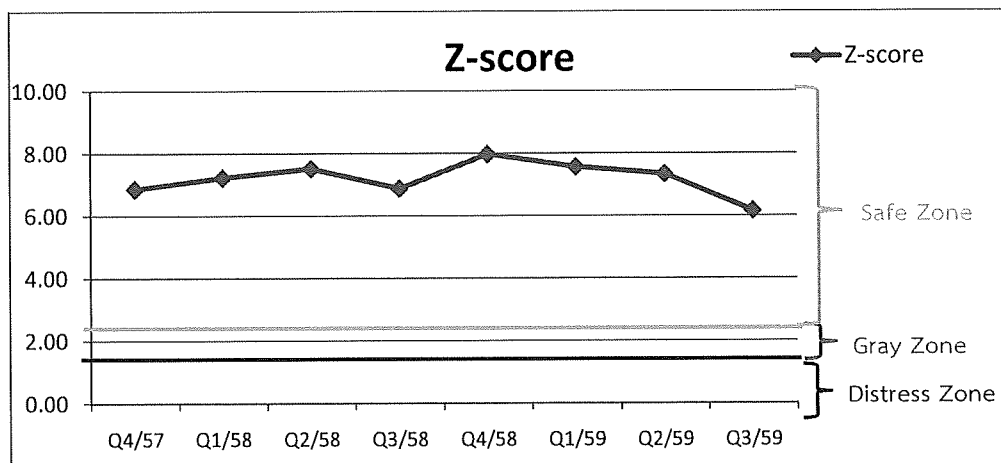
1.81 - 2.67 หมายถึง ภาวะล้มละลายยังไม่แน่ชัด ยังไม่สามารถระบุชัดได้ ยังเป็นที่น่าสงสัยและน่าจับตามองอย่างใกล้ชิด (Gray Zone)

ถ้าค่าที่ได้สูงกว่า 2.67 แสดงได้ว่าธุรกิจนั้นจะไม่เกิดภาวะล้มละลายในปีหรือสองปีข้างหน้า (Safe Zone)

ผลการวิจัย

จากการนำกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาทดสอบแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายไตรมาส ซึ่งสามารถแสดงออกมาทางกราฟที่ได้จากการประมวลผลทางคอมพิวเตอร์ โปรแกรมไมโครซอฟท์ เอ็กเซล (Microsoft Excel) ได้ผลดังนี้

	Q4/57	Q1/58	Q2/58	Q3/58	Q4/58	Q1/59	Q2/59	Q3/59
Z-score	6.86	7.22	7.51	6.87	7.97	7.56	7.34	6.16



จากกราฟเมื่อแปลผลโดยการนำค่าคะแนนมาตรฐาน (Z-Score) ที่คำนวณได้นำมาเปรียบเทียบและให้ความหมายตามสมการแบบจำลอง Altman's Z-Score Model แสดงให้เห็นว่าระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่า 2.67 ซึ่งอยู่ในช่วง Safe Zone แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายค่อนข้างต่ำ แสดงได้ว่าธุรกิจนั้นจะไม่เกิดภาวะล้มละลายภายใน 1 ปี หรือ 2 ปีข้างหน้า



ตลอดช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ภาคการท่องเที่ยวของไทยมีการเติบโตอย่างรวดเร็วจนกระทั่งกลายเป็นหัวใจสำคัญของการสร้างรายได้ให้แก่ประเทศ ซึ่งจำนวนนักท่องเที่ยวและรายได้จากการท่องเที่ยวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปี แม้ว่าในช่วงปี 2557 จะได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองที่ยืดเยื้อมาตั้งแต่ปลายปี 2556 รวมทั้งประสบกับปัญหาความผันผวนทางเศรษฐกิจ เสถียรภาพทางการเมือง หรือภัยธรรมชาติ ที่ส่งผลให้นักท่องเที่ยวกลุ่มหลักลดลง แต่อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 ภาคการท่องเที่ยวสามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วและมีความต่อเนื่อง เนื่องจากในปี 2558 ได้มีการส่งเสริมให้เป็นปีท่องเที่ยววิถีไทย คือ มีการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการท่องเที่ยวเป็นหลัก มีการกระตุ้นคนไทยและนักท่องเที่ยวต่างประเทศให้มีการเดินทางมากยิ่งขึ้น และการลดอุปสรรคและอำนวยความสะดวกด้านการท่องเที่ยว เช่น ปรับปรุงมาตรการทางภาษี มาตรการด้านวีซ่า เพื่อให้เกิดแรงจูงใจในการท่องเที่ยว ซึ่งส่งผลให้รายได้ภาพรวมของการท่องเที่ยวตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2557 เพิ่มขึ้นเรื่อยมา นับว่าเป็นการสร้างการแข่งขันให้กับเศรษฐกิจภายในประเทศ และสร้างความยั่งยืนทางการท่องเที่ยวในประเทศไทยให้เป็นแหล่งท่องเที่ยวที่เป็นจุดหมายปลายทางยอดนิยมสำหรับนักท่องเที่ยวอีกด้วย จึงส่งผลให้บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะไม่ก่อให้เกิดภาวะล้มละลายภายในไม่กี่ปีข้างหน้า เนื่องจากสามารถหารายได้ให้กับบริษัทได้สูงจึงทำให้ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานดีขึ้น และสามารถชำระหนี้คืนได้ค่อนข้างแน่นอน

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากการนำกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 บริษัท โดยใช้งบดุล งบกำไรขาดทุน ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 จำนวน 8 ไตรมาส มาทดสอบแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman เพื่อวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว จากการวิเคราะห์พบว่า

ประเทศไทยได้ประสบกับปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเมืองที่มีความยืดเยื้อตั้งแต่ปลายปี 2556 ได้ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยไม่ขยายตัวและรายได้จากนักท่องเที่ยวกลุ่มหลักชะลอตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งช่วงครึ่งหลังของปี 2557 เศรษฐกิจไทยมีการฟื้นตัวจากการใช้จ่ายในประเทศและการท่องเที่ยวที่มีการปรับตัวดีขึ้นภายหลังสถานการณ์ทางการเมืองเริ่มคลี่คลาย เนื่องจากมาตรการเร่งฟื้นฟูภาวะเศรษฐกิจของจีนที่มีการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง จึงมีส่วนสำคัญที่ช่วยให้ภาพรวมของเศรษฐกิจการท่องเที่ยวของไทยได้มีการฟื้นตัวดีขึ้นแบบก้าวกระโดดต่อเนื่องมาจนถึงปี 2558 และปี 2559

แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเหตุการณ์ทางการเมืองที่เกิดขึ้นในปี 2556 เริ่มมีการคลี่คลายในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 ก็ได้ส่งผลให้งบการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงส่งผลให้การวิเคราะห์หาระดับความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายน้อยอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่า 2.67 ซึ่งอยู่ในช่วง Safe Zone แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉลี่ยมีฐานะทางการเงินที่มั่นคงและไม่มีความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลาย ในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2557 ถึงช่วงไตรมาสที่ 3 ปี 2559

การวิจัยนี้ซึ่งมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ พรชนิตว์ สิงหวงศ์ภักดี (2549) ได้ศึกษาเรื่อง “การใช้อัตราส่วนทางการเงินพยากรณ์ธุรกิจที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย” จากผลการศึกษาพบว่า ได้มีการใช้ แบบจำลอง Altman’s Z-Score Model ในการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 61 บริษัท ซึ่งใช้ข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี ก่อนที่บริษัทจะถูกเพิกถอนออกจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า การใช้ Altman’s Z-Score Model เพื่อเป็นดัชนีชี้วัดสถานะความล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจสามารถพยากรณ์ได้ถูกต้องร้อยละ 81.97 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ในการพยากรณ์ตามแบบจำลอง 5 อัตราส่วน และจากการหาค่าเฉลี่ยในแต่ละอัตราส่วน พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทั้ง 5 อัตราส่วนนั้น



มีค่าเฉลี่ยต่ำและติดลบ และจากการหาค่ามาตรฐาน (Z) ของแต่ละอัตราส่วนของกลุ่มบริษัทที่เฟื่องงทั้งหมด พบว่ามีค่ามาตรฐานต่ำกว่า 1

ข้อเสนอแนะ

1. เนื่องจากในการศึกษาคั้งนี้เป็นการทดสอบ Z-Score Model ของ Altman โดยการใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ ไม่ได้ศึกษาปัจจัยเชิงคุณภาพด้านอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อการพยากรณ์ความล้มเหลวของธุรกิจ ได้มีการนำอัตราส่วนทางการเงินมาใช้เพียง 5 อัตราส่วนจากแบบจำลอง ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจจะนำอัตราส่วนทางการเงินอื่นเข้ามาวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อความสะดวกสมบูรณ์มากขึ้น
2. การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดด้านข้อมูลเนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปีพ.ศ. 2557 จนถึงไตรมาสที่ 3 ของปีพ.ศ. 2559 ทำให้ผลการวิจัยจะครอบคลุมในช่วงเวลา 3 ปีเท่านั้น ดังนั้นในการวิจัยในครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจจะขยายเวลาในการเก็บข้อมูลเพื่อทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมได้ เพื่อให้วิจัยมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น
3. จากผลการวิจัยในครั้งนี้ นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาที่ได้จากการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในการคาดคะเนทิศทางในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือนำไปใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

- บุษยา สุโฆสิต. (2549). การวิเคราะห์งบการเงินเกี่ยวกับความมีสภาพคล่องและความเสี่ยงในการให้กู้ยืม. วารสารการพัฒนามนุษย์ 2, 2 (เมษายน – มิถุนายน): 509.
- กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา. (2558). ยุทธศาสตร์การท่องเที่ยวไทย พ.ศ.2558-2560. สืบค้นเมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2559. จาก http://www.mots.go.th/ewt_dl_link.php?nid=7114.
- บทที่ 6 การตลาดการท่องเที่ยว. (2556). ภาพรวมด้านการท่องเที่ยวของประเทศไทย. สืบค้นเมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2559. จาก <http://masterplan.andamanecotourism.com/บทที่-6-การตลาดท่องเที่ยว/>.
- วิมุตติ พินิจกุล. (2555). การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานวิจัย คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- วาณี คำดี. (2545). การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน. กรุงเทพมหานคร : ภูมิบัณฑิตการพิมพ์.
- ดวงมณี ธิมา. (2549). การประเมินความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการทดสอบคะแนนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- กุสุมา ถิรตันคยาภรณ์. (2549). การศึกษาแบบจำลอง Z-Score Model ของ Altman เพื่อใช้ทำนายภาวะล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. การศึกษาดด้วยตนเองปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชาบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรรณิ ชลภานาสถิตย์ และคณะ. (2537). เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการลงทุน. นนทบุรี : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. หน้า 82-85.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2540). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : ม.ป.ท.



- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2540). รู้จักตลาดหลักทรัพย์และสินค้าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
[ออนไลน์] สืบค้นเมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2559 จาก
http://www.set.or.th/th/education/products/set_p1.html
- เพชร ชุมทรัพย์. (2546). วิเคราะห์งบการเงิน หลักการและการประยุกต์. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต.
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2559). ท่องเที่ยวทั่วไทย สร้างรายได้ทั่วถึง.
สืบค้นเมื่อวันที่ 2 ธันวาคม 2559. จาก www.jpp.moi.go.th/media/files/1_09_2558_2.docx
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2557). ประเด็นเศรษฐกิจในปี 2557 และแนวโน้มในปี 2558. สืบค้นเมื่อวันที่
2 ธันวาคม 2559. จาก https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/annual_Y57_T.pdf