

ผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และระดับการก่อหนี้ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

ศรัณยู ท้าวฮ้าย

ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี

บริษัท กรินทร์ ออดิท จำกัด

ดร.กุลยา จันทะเดช

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2559 โดยใช้ข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ เพื่อคำนวณอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ที่เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้

ผลการศึกษาพบว่าในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดี สภาพคล่องต่ำและระดับการก่อหนี้ที่สูง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ตัววัดผลการดำเนินงาน) มีค่าลดลงอย่างต่อเนื่องในระหว่าง 3 ปี และในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทโดยส่วนใหญ่แสดงค่าติดลบในทุกไตรมาส อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (ตัววัดสภาพคล่อง) มีค่าลดลงอย่างต่อเนื่องในระหว่าง 3 ปีและมีค่าต่ำที่สุดในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ และในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (ตัววัดระดับการก่อหนี้) มีค่าสูงและมีแนวโน้มเพิ่มค่าอย่างต่อเนื่อง

คำสำคัญ: บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง ระดับการก่อหนี้
อัตราส่วนทางการเงิน

Firm Performance, Liquidity, and Leverage of Delisted Companies in the Stock Exchange of Thailand

Saranyoo Tawhay

Assistant Auditor,

Karin Audit Company Limited

Dr.Kulaya Jantadej

Assistant Professor of Department of Accounting,

Thammasat Business School, Thammasat University

ABSTRACT

The purpose of this research is to study firm performance, liquidity, and leverage of delisted companies in the Stock Exchange of Thailand during year 2002-2016. Quarterly financial statements during 3 years prior to the delisting year are collected for calculating financial ratios used as proxies for firm performance, liquidity, and leverage.

The findings show that during 3 years prior to the delisting year, listed companies have poor firm performance, low liquidity, and high leverage. The amounts of return on assets (a proxy for firm performance) have the decreasing trend throughout 3 years, and during the final year prior to the delisting year, return on assets of most listed companies present negative amounts for every quarter. The amounts of liquidity ratio and quick ratio (proxies for liquidity) have also the decreasing trend throughout 3 years, and these two ratios present the lowest amount during the final year prior to the delisting year. During 3 years prior to the delisting year, debt to total assets ratio (a proxy for leverage) shows great amount, and the amounts have continuously increased throughout 3 years.

Keywords: Delisted Companies, Firm Performance, Liquidity, Leverage, Financial Ratios

บทนำ

ในการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียน (Listed Companies) ในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนต้องดำรงคุณสมบัติสำคัญต่างๆ ไว้ตลอดเวลา เช่น คุณสมบัติด้านสภาพคล่อง การซื้อขายหลักทรัพย์ คุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบ ผู้บริหารและผู้สอบบัญชี การไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเกิดขึ้นได้ ใน 2 ลักษณะ¹ คือ (1) บริษัทขอเพิกถอนโดยสมัครใจ ลักษณะนี้เกิดขึ้นได้เมื่อมีมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ให้เพิกถอนหลักทรัพย์ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 75% ของทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว แต่ต้องไม่มีคะแนนเสียงคัดค้านเกินกว่า 10% และ (2) ตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอนโดยลักษณะนี้เกิดขึ้นได้จากสถานการณ์ 3 ประการ ดังนี้ (ก) ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด อาทิเช่น ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าน้อยกว่าศูนย์ สินทรัพย์ลดลงหรือกำลังลดลงอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากการขาย การหยุดผลิตหรือการเวนคืน (ข) บริษัทขาดคุณสมบัติ มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์อย่างร้ายแรง อันอาจส่งผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์หรือการตัดสินใจของนักลงทุน เช่น การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เป็นเท็จ การนำส่งงบการเงินล่าช้า การไม่สามารถแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบตามระยะเวลาที่กำหนด เป็นต้น และ (ค) บริษัทจดทะเบียนชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ ศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือบริษัทฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จเป็นผลให้ศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือล้มละลาย

ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนที่เพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนเพิ่มขึ้น (Crocì & Giudice, 2011; Thomsen & Vinten, 2013; Chaiyawat & Samranruen, 2016) นักวิจัยจึงได้ให้

ความสนใจศึกษาถึงสาเหตุการเพิกถอนหลักทรัพย์เพื่อเข้าใจถึงคุณลักษณะของกิจการ บังคับหรือตัวแปรต่างๆ ที่สามารถจะนำมาใช้ในการพยากรณ์ความน่าจะเป็นของการเพิกถอนหลักทรัพย์ ผลของงานวิจัยในอดีตพบว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานไม่มีแนวโน้มที่จะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์ (Vafeas, 1999; Pour & Lasfer, 2013; Balios et al., 2015; Chaiyawat & Samranruen, 2016; Norita, 2016) Vafeas (1999), Pour and Lasfer (2013) และ Chaiyawat and Samranruen (2016) รายงานว่าบริษัทจดทะเบียนที่หลักทรัพย์ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานไม่ดี (Poor Firm Performance) Balios et al. (2015) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ (Low Liquidity) และระดับการก่อหนี้ที่สูง (High Leverage) มีความน่าจะเป็นที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์เนื่องจากขาดศักยภาพที่จะชำระคืนหนี้สิน ผลการศึกษานี้ของ Chaiyawat and Samranruen (2016) สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Balios et al. (2015) โดยพบว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีความเสี่ยงในด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ในด้านระดับการก่อหนี้ (Leverage Risk) และในด้านการสร้างกำไร (Profitability Risk) มีแนวโน้มที่หลักทรัพย์จะถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้แนวทางให้นักลงทุนในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนเพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน โดยให้นักลงทุนพิจารณาข้อมูลของบริษัทในสามด้าน คือ (1) ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (2) ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และ (3) ระดับการก่อหนี้ (Thailand Securities Institute Stock Exchange of Thailand, 2013) บริษัทจดทะเบียนที่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรจาก

¹ ที่มา: https://www.set.or.th/th/regulations/supervision/listed_p2.html

การดำเนินงาน ประกอบกับการบริหารจัดการเงินสดเพื่อชำระหนี้สิน อีกทั้งมีระดับการก่อหนี้ที่ไม่สร้างความเสี่ยงให้กับกิจการในระดับที่สูงน่าจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนได้มาก ในทางกลับกัน ถ้าบริษัทจดทะเบียนไม่สามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงาน มีปัญหาการบริหารสภาพคล่องและมีความเสี่ยงสูงจากระดับการก่อหนี้ บริษัทน่าจะประสบปัญหาความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) และมีแนวโน้มที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์

แนวทางการพิจารณาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้งสามด้านของตลาดหลักทรัพย์สอดคล้องกับผลของงานวิจัยในอดีตที่ว่าผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance) สภาพคล่อง (Liquidity) และระดับการก่อหนี้ (Leverage) เป็นตัวแปรสำคัญที่ช่วยบ่งชี้ถึงความน่าจะเป็นในการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน (Vafeas, 1999; Balios et al., 2015; Chaiyawat and Samranrueen, 2016) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาผลการดำเนินงานของกิจการ สภาพคล่อง และระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์² ผลการศึกษานี้จะช่วยสร้างหลักฐานเชิงประจักษ์เพื่อสนับสนุนแนวทางในการพิจารณาผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนและเอื้อประโยชน์ให้นักลงทุนในการเล็งเห็นถึงสถานการณ์ความน่าจะเป็นที่บริษัทจดทะเบียนอาจถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์และขอบเขตของการวิจัย

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยนี้เพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน (Firm Performance) สภาพคล่อง (Liquidity) และระดับการก่อหนี้ (Leverage) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ โดยศึกษาบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ในกรณีที่เกิดตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอนเท่านั้นและไม่ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance) สภาพคล่อง (Liquidity) และระดับการก่อหนี้ (Leverage) ในฐานะตัวชี้วัดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

ผลการดำเนินงานของกิจการ

การวัดความสำเร็จขององค์กรสามารถทำได้โดยการพิจารณาผลการดำเนินงาน (Thailand Securities Institute Stock Exchange of Thailand, 2013) งานวิจัยนี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการด้วยอัตราส่วนทางการเงินเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Croci and Giudice (2011), Liu et al. (2012), Ang (2015), Geng et al. (2015) และ Chaiyawat and Samranrueen (2016) ได้แก่ (1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) เป็นตัววัดที่สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์รวมที่ใช้ในการดำเนินงานว่าให้ผลตอบแทนได้มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ แสดงให้เห็นว่ากิจการไม่สามารถใช้สินทรัพย์รวมได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้เกิดกำไร (2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

² ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้โอกาสบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ให้ทำการฟื้นฟูกิจการเป็นระยะเวลา 3 ปี ในกรณีที่บริษัทไม่สามารถฟื้นฟูกิจการภายในระยะเวลาที่กำหนด ตลาดหลักทรัพย์จะทำการเพิกถอนหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาผลการดำเนินงานของกิจการ สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

(Return on Equity: ROE) เป็นตัววัดที่สะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนจากการที่ผู้ถือหุ้นได้นำเงินมาลงทุนในกิจการว่าเป็นจำนวนเท่าใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ แสดงให้เห็นว่ากิจการไม่มีประสิทธิภาพในการสร้างกำไรเพื่อตอบแทนการลงทุนจากผู้ถือหุ้น และ (3) อัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Retained Earnings to Total Assets) เป็นตัววัดที่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานในอดีตและความมั่นคงของกิจการ อีกทั้งใช้ในการประเมินแหล่งเงินทุนภายในกิจการว่าเพียงพอต่อการสร้างกำไรหรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ อาจแสดงให้เห็นว่ากิจการไม่มีความมั่นคงทางการเงิน

สภาพคล่องของกิจการ

สภาพคล่องทางการเงินของกิจการเป็นตัววัดสุขภาพทางการเงิน (Financial Health) ว่ามีความเข้มแข็งมากน้อยเพียงใดและเป็นตัวชี้วัดให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการเงินของกิจการ (Thailand Securities Institute Stock Exchange of Thailand, 2013) งานวิจัยนี้วัดสภาพคล่องของกิจการด้วยอัตราส่วนทางการเงินเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Balios et al. (2015) และ Chaiyawat and Samranruen (2016) ได้แก่ (1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นตัววัดที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และ (2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นตัววัดที่สะท้อนถึงสภาพคล่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนในส่วนที่มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว ถ้าอัตราส่วนทั้งสองมีค่าต่ำกว่า 1 ไปมาก น่าจะสะท้อนให้เห็นว่ากิจการมีปัญหาในการจ่ายชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ระยะสั้นอันเกิดจากการมีสภาพคล่องต่ำหรือขาดสภาพคล่องทางการเงิน

ระดับการก่อหนี้ของกิจการ

การศึกษาระดับการก่อหนี้ของกิจการเป็นการพิจารณาว่ากิจการมีความสามารถในการชำระคืนหนี้และมีศักยภาพในการระดมทุนใหม่ในอนาคตได้มากน้อยเพียงใด (Thailand Securities Institute Stock Exchange of Thailand,

2013) งานวิจัยนี้วัดระดับการก่อหนี้ของกิจการด้วยอัตราส่วนทางการเงินเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Pour and Lasfer (2013), Balios et al. (2015) และ Chaiyawat and Samranruen (2016) ได้แก่ (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกับกิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวม โดยสะท้อนถึงว่าการลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการได้มาจากการกู้ยืมเงินเป็นจำนวนเท่าใด อีกทั้งยังสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีภาระหนี้ที่สูง ประกอบกับกิจการมีความเสี่ยงที่สูงที่อาจไม่มีเงินสดหมุนเวียนเพียงพอในการจ่ายชำระหนี้สินโดยเฉพาะถ้ากิจการมีหนี้สินระยะสั้นเป็นจำนวนมาก (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ของกิจการว่ากิจการได้กู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกเมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนภายในว่าเป็นสัดส่วนเท่าใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีภาระค่าดอกเบี้ยจำนวนมาก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการสร้างกำไรของกิจการ และ (3) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เป็นการวัดความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ แสดงว่ากิจการมีกำไรจากการดำเนินงานน้อยและอาจประสบปัญหาในการจ่ายชำระค่าดอกเบี้ย

ผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง และระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

บริษัทจดทะเบียนมีโอกาสถูกเพิกถอนหลักทรัพย์เมื่อผลการดำเนินงานไม่ดีอย่างต่อเนื่อง และมีฐานะการเงินที่ไม่เหมาะสมตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เช่น มีผลขาดทุนสะสม (Deficits) จำนวนมากจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำกว่าศูนย์ สินทรัพย์รวมของกิจการลดลงหรือกำลังลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เป็นต้น บริษัทที่ประสบ

ปัญหาทางการเงินหรือมีความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) อาจส่งผลให้หลักทรัพย์ของบริษัทถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ (Balios et al., 2015; Norita, 2016) บริษัทที่มีความเครียดทางการเงินเกิดจากการที่กิจการไม่มีศักยภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดรายได้หรือผลกำไร อีกทั้งไม่สามารถบริหารจัดการกระแสเงินสดให้มีเพียงพอต่อการใช้จ่ายในการดำเนินงาน ขำระภาระหนี้สินและค่าดอกเบี้ยอันเกิดจากการกู้ยืมเงินจากแหล่งกู้ยืมภายนอก

บริษัทจดทะเบียนที่หลักทรัพย์ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์รายงานผลกำไรที่ต่ำหรือมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง (Poor Performance) (Vafeas, 1999; Pour & Lasfer, 2013) บริษัทจดทะเบียนที่มีสภาพคล่องต่ำ (Low Liquidity) อีกทั้งไม่มีศักยภาพในการจ่ายหนี้สินระยะสั้น จะมีแนวโน้มที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ (Balios et al., 2015; Chaiyawat & Samranruen, 2016) นอกจากนี้ บริษัทที่มีความน่าจะเป็นที่จะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์มีระดับการก่อหนี้ที่สูง (High Leverage) อันเป็นผลจากกิจการไม่สามารถสร้างผลกำไรจากการดำเนินงาน อีกทั้งมีความเสี่ยงสูงที่จะผิถนัดชำระหนี้และไม่สามารถจ่ายค่าดอกเบี้ยจากการกู้ยืมเงินได้ทันเวลา (Balios et al., 2015; Chaiyawat & Samranruen, 2016)

งานวิจัยนี้ศึกษาผลการดำเนินงาน (ตัววัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Retained Earnings to Total Assets)) สภาพคล่อง (ตัววัด ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)) และระดับการก่อหนี้ (ตัววัด ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) และอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์โดยศึกษาในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ โดยผู้วิจัยประเมินว่าผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์เป็นดังนี้ (1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนจะมีค่าลดลงอย่างต่อเนื่องในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์เนื่องจากบริษัทมีศักยภาพในการสร้างกำไรที่ต่ำหรือบริษัทประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงานจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ค่าน้อยกว่าศูนย์ (2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทจดทะเบียนจะมีค่าลดลงในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์เนื่องจากบริษัทประสบปัญหาในการบริหารจัดการเงินสดเพื่อให้เพียงพอต่อการชำระหนี้และจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ค่าดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูกิจการ (3) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทจดทะเบียนจะมีค่าสูงขึ้นในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ เพราะบริษัทมีความจำเป็นต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอกอันเนื่องมาจากไม่สามารถสร้างกำไรจากการดำเนินงาน (หรือประสบผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง) และ (4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทจดทะเบียนจะมีค่าลดลงในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์เนื่องจากบริษัทมีภาระค่าดอกเบี้ยจำนวนมากจากการกู้ยืมเมื่อเทียบกับผลกำไรที่มีจำนวนน้อย (หรือมีมูลค่าติดลบจากการดำเนินงานที่ขาดทุน)

ระเบียบวิธีวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่างและข้อมูลที่ใช้

งานวิจัยนี้ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2545–2559³ จำนวน 16 บริษัท⁴ โดยผู้วิจัยใช้ข้อมูลงบการเงินรายไตรมาส⁵ (Quarterly) ในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่บริษัทถูกตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอนหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของกิจการ สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนก่อนถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์

2. วิธีการวิจัย

การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ที่ใช้เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการ สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ มีขั้นตอนดังนี้ (1) เก็บข้อมูลทางการเงิน (จากงบการเงิน) ของแต่ละบริษัท (รายไตรมาส) ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปี

ที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ จึงทำให้ต้องเก็บข้อมูลจำนวน 12 ไตรมาสสำหรับแต่ละบริษัท (2) นำข้อมูลทางการเงินของแต่ละบริษัท (รายไตรมาส) มาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ สำหรับแต่ละไตรมาสในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ (รวมทั้งสิ้น 12 ไตรมาส⁶) (3) วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ที่คำนวณได้ของแต่ละบริษัท (12 ไตรมาส) และในภาพรวม 16 บริษัท (12 ไตรมาส) เพื่อพิจารณาลักษณะการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของค่าอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ มาประกอบการวิเคราะห์ลักษณะการเปลี่ยนแปลงของค่าอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้ (ก) หมายเหตุประกอบงบการเงิน (ข) หมายเหตุของ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และ (ค) รายละเอียดข่าวตลาดหลักทรัพย์

³ บริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์มีข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539–2559 อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ตัดช่วงเวลาก่อนหน้าปี พ.ศ. 2544 ออกจากการศึกษาเพื่อลดผลกระทบของวิกฤตทางเศรษฐกิจทางการเงินในเอเชียที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียน

⁴ รายชื่อบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์มีดังต่อไปนี้ บริษัท วงศ์ไพฑูรย์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (WFC) บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน) (TRS) บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) (ITV) บริษัท เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน) (CPICO) บริษัท ศรีวิภา เรือเอสเตท กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (S-VARA) บริษัท ศรีไทยฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน) (SRI) บริษัท แมเนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (MGR) บริษัท เอสเอ็มซี พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (SMC) บริษัท สแกนโกบอล จำกัด (มหาชน) (SCAN) บริษัท แอสคอนคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (ASCON) บริษัท ดาต้าแมท จำกัด (มหาชน) (DTM) บริษัท วีจีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (VGM) บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน) (TT&T) บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน) (SINGHA) บริษัท เอส.อี.ซี. โอโต้เซลล์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (SECC) และ บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน) (CAWOW)

⁵ การเลือกศึกษาข้อมูลรายไตรมาสแทนการศึกษาข้อมูลเป็นรายปีเพื่อให้สอดคล้องกับวิธีวิจัยเกี่ยวกับการเพิกถอนหลักทรัพย์ในงานวิจัยในอดีต (Crocì and Giudice, 2011 และ Liu et al., 2012)

⁶ การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน อาทิเช่น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ผู้วิจัยคำนวณ ROA ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้ สมมติว่าปี พ.ศ. 2556 เป็นปีที่บริษัทถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ผู้วิจัยทำการคำนวณ ROA สำหรับ 4 ไตรมาสของปี พ.ศ. 2553 (3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์) ต่อมา ทำการคำนวณ ROA สำหรับ 4 ไตรมาสของปี พ.ศ. 2554 (2 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์) และทำการคำนวณ ROA สำหรับ 4 ไตรมาสของปี พ.ศ. 2555 (1 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์) ดังนั้น ROA ถูกคำนวณรวม 12 ไตรมาสในระหว่างปี พ.ศ. 2553–2555

ผลการศึกษา

ตารางที่ 1 แสดงข้อมูลฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียน (โดยเฉลี่ย) ในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ข้อมูลตามที่ปรากฏในตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์รายงานผลขาดทุนสุทธิ (Net Loss) และมีมูลค่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยต่ำกว่าหนี้สินรวมเฉลี่ย ซึ่งส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยมีมูลค่าติดลบในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

1. ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)

การศึกษา ROA ของบริษัทจดทะเบียน 16 บริษัท ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ทำให้ทราบว่าโดยส่วนใหญ่แล้ว ROA ของบริษัทมีค่าลดลงและในบางไตรมาสมีค่าติดลบ สำหรับช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ROA จะมีค่าลดต่ำลงมากและโดย

ตารางที่ 1 สินทรัพย์เฉลี่ย หนี้สินเฉลี่ย และผลขาดทุนเฉลี่ยรายไตรมาส 3 ปีย้อนหลังก่อนปีที่บริษัทถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ (ในระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึง พ.ศ. 2559) (หน่วย: พันบาท)

รายชื่อบริษัท	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	สินทรัพย์ เฉลี่ย	หนี้สิน เฉลี่ย	ผลขาดทุน เฉลี่ย
บริษัท วงศ์ไพฑูรย์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	WFC	2,686,070	6,968,648	1,692,000
บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)	TRS	1,078,957	1,512,297	321,725
บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)	ITV	2,663,264	13,028,187	4,846,000
บริษัท เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน)	CPICO	10,300	166,766	160,700
บริษัท ศรีวรา เรียว เอสเตท กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	S-VARA	2,210,107	3,221,490	933,000
บริษัท ศรีไทยฟู้ด แอนด์ เบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน)	SRI	1,394,494	5,767,094	97,100
บริษัท แมเนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MGR	560,035	1,443,439	380,700
บริษัท เอสเอ็มซี พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	SMC	6,145,619	6,631,741	75,980
บริษัท สแกนโกลบอล จำกัด (มหาชน)	SCAN	5,544,515	6,119,160	578,860
บริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	ASCON	3,647,582	4,557,535	879,490
บริษัท ดาต้าแมท จำกัด (มหาชน)	DTM	1,539,132	1,607,633	79,857
บริษัท วีจีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	VGM	157,525	260,513	200,710
บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)	TT&T	11,556,794	72,267,522	26,268
บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน)	SINGHA	2,357,363	5,398,598	494,520
บริษัท เอส.อี.ซี. ออโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	SECC	2,718,318	2,132,922	1,861,085
บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)	CAWOW	2,439,395	3,089,353	1,169,281

ส่วนใหญ่ ROA ในแต่ละไตรมาสของปีสุดท้ายนี้แสดงค่าติดลบ การเปลี่ยนแปลงของค่า ROA ในลักษณะเช่นนี้เป็นผลมาจากความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลง ประกอบกับบริษัทมีภาระค่าใช้จ่ายที่สูง (รวมถึง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ค่าดอกเบี้ยจากการกู้ยืมเงิน ค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูกิจการ) จนทำให้ประสิทธิผลขาดทุนในบางไตรมาส นอกจากนี้ สินทรัพย์ของบริษัทที่สมควรถูกนำมาใช้ในการดำเนินงานเพื่อสร้างรายได้มีจำนวนลดลงเนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องจำหน่ายสินทรัพย์ (หรือสินทรัพย์ถูกยึดจากการบังคับคดี) เพื่อนำไปใช้ในการชำระหนี้สิน

ภาพที่ 1 แสดงตัวอย่างของค่า ROA ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น **บริษัท เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน)** ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่า ROA ติดลบเพิ่มขึ้นจาก -0.03 ในไตรมาส 1 เป็น -0.61 ในไตรมาส 4 และช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่า ROA ติดลบมากขึ้น ไตรมาส 4 มีค่าเท่ากับ -1.99 จากการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมทำให้ทราบว่าบริษัทมีปัญหาในการบริหารสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้และได้หยุดทำการผลิต **บริษัท แอสคอนคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)** ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่า ROA ลดลงจาก 0.00 ในไตรมาส 1 เป็น -0.16 ในไตรมาส 4 ต่อมาในช่วง 2 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่า ROA ลดลงจาก -0.11 ในไตรมาส 1 เป็น -0.21 ในไตรมาส 4 และช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ROA แสดงค่าติดลบอย่างมากโดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 จากการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมพบว่าบริษัทประสิทธิผลขาดทุนจากการดำเนินงาน สินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานถูกขายหรือถูกกรมบังคับคดียึดไว้เพื่อเป็นประกันในการจ่ายชำระหนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

(Return on Equity: ROE)

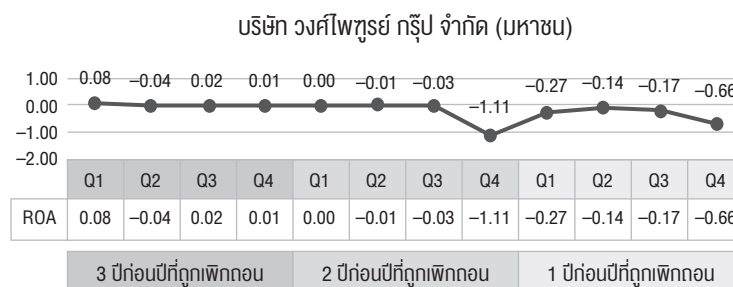
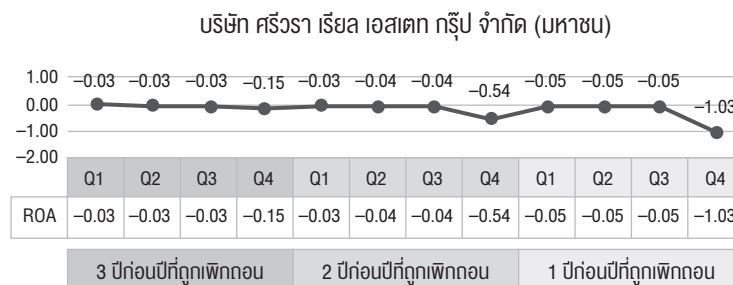
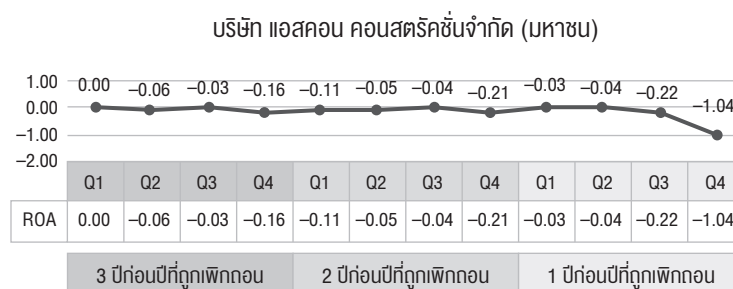
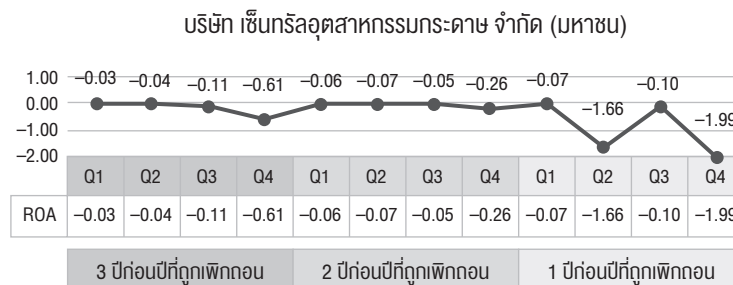
โดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทจดทะเบียนทั้ง 16 บริษัท รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานและมีส่วนของผู้ถือหุ้น

ในมูลค่าที่ต่ำกว่าศูนย์ จึงทำให้การคำนวณค่า ROE ในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์มีผลลัพธ์เป็นค่าบวก (เนื่องจากตัวตั้งและตัวหารในการคำนวณมีค่าติดลบ) ซึ่งค่า ROE ที่เป็นบวกไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้อธิบายผลการดำเนินงานในสถานการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนประสบผลขาดทุนและมีมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ตัวอย่างข้อมูลผลขาดทุนจากการดำเนินงานและส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่าศูนย์ในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ (ตารางที่ 2) ดังนี้ **บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)** รายงานผลขาดทุนเท่ากับ 105.95 ล้านบาท (ไตรมาสแรกของ 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) และ 423.44 ล้านบาท (ไตรมาสสี่ของปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นมีจำนวนเท่ากับ (3,583.43) ล้านบาท (ไตรมาสแรกของ 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) และเท่ากับ (4,744.57) ล้านบาท (ไตรมาสสี่ของปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) **บริษัท ทีทีเอ็นดีที จำกัด (มหาชน)** มีผลขาดทุน 110.70 ล้านบาท (ไตรมาสแรกของ 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) และ 8,446.52 ล้านบาท (ไตรมาสสี่ของปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) ส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงค่าติดลบจำนวน 8,178.57 ล้านบาท (ไตรมาสแรกของ 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) และจำนวน 25,051.94 ล้านบาท (ไตรมาสสี่ของปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน)

อัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

(Retained Earnings to Total Assets)

การศึกษ้อัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน 16 บริษัทในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ทำให้ทราบการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น ดังนี้ (1) บริษัทบางแห่งมีค่าอัตราร้อยละติดลบแต่ติดลบจำนวนไม่มากในช่วงระหว่าง 2-3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ต่อมาในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน อัตราร้อยละมีค่าติดลบมากขึ้น ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท วงศ์ไพฑูริย์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท ศรีวิภา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) เป็นต้น และ (2) บริษัทบางแห่งมีค่า



ภาพที่ 1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 กำไรสุทธิและส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทีทีแอลที จำกัด (มหาชน) ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)												
กำไรสุทธิ	(105,949)	(106,259)	(105,415)	(422,056)	(105,720)	(104,678)	(114,407)	(429,405)	(102,856)	(107,126)	(107,883)	(423,439)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(3,583,433)	(3,694,536)	(3,799,554)	(3,897,502)	(4,004,910)	(4,106,671)	(4,219,775)	(4,321,184)	(4,423,210)	(4,533,354)	(4,643,355)	(4,744,571)
ไตรมาสที่	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน				2 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน				1 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน				

บริษัท ทีทีแอลที จำกัด (มหาชน)												
กำไรสุทธิ	(110,699)	(536,061)	2,451,296	(7,655,008)	200,154	(415,482)	(7,022,154)	(882,537)	(4,324)	(7,994,027)	(124,591)	(8,446,523)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(8,178,569)	(8,714,630)	(3,946,999)	(15,722,878)	(15,522,725)	(15,938,207)	(15,736,784)	(16,605,416)	(16,609,740)	(24,603,767)	(24,728,358)	(25,051,939)
ไตรมาสที่	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน				2 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน				1 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน				

หมายเหตุ: จำนวนเงินกำไรสุทธิ (ค่าติดลบ) และส่วนของผู้ถือหุ้น (ค่าติดลบ) อธิบายในหน่วยพันบาท

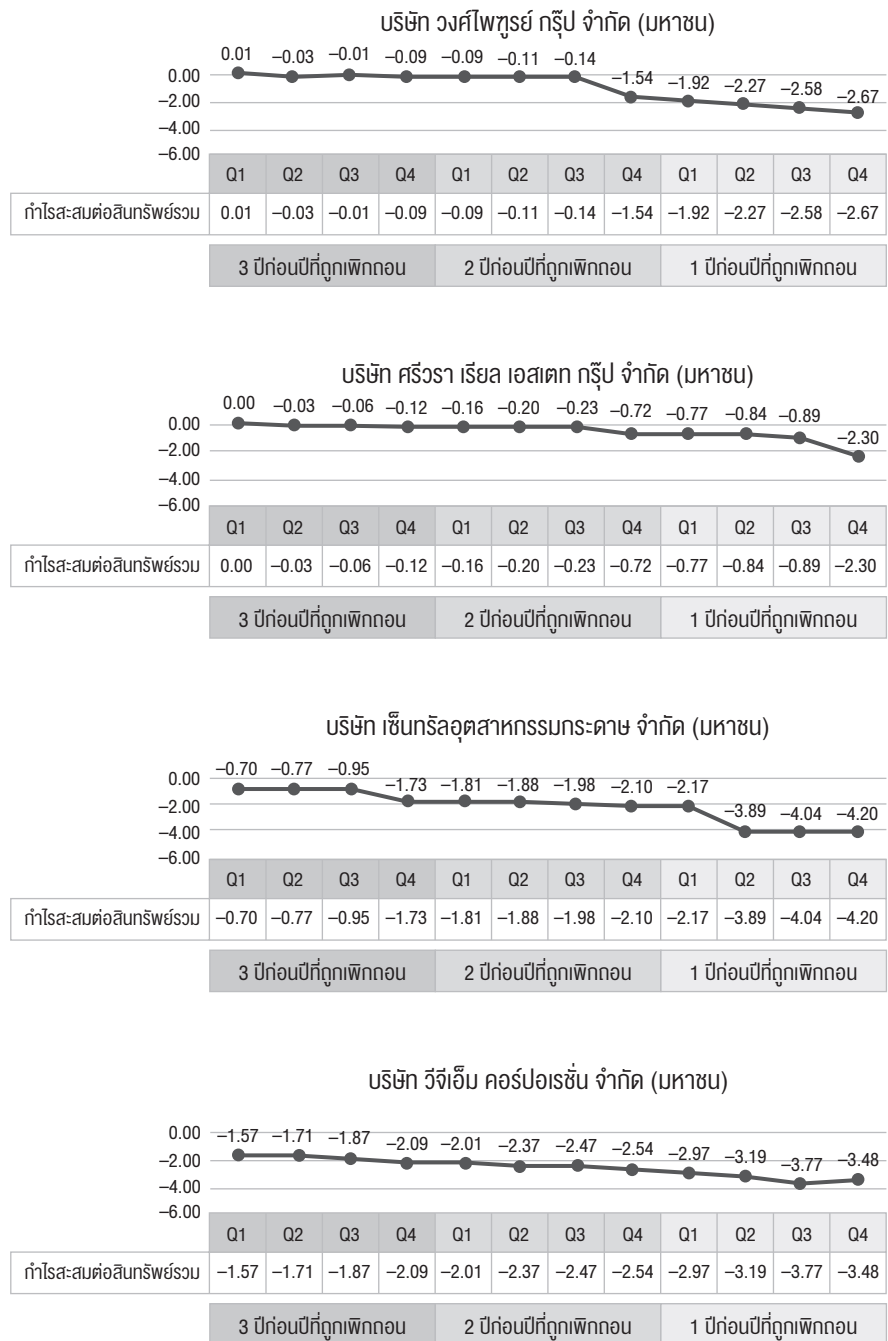
อัตราส่วนติดลบและมีจำนวนติดลบมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท วิจิเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท เซ็นทรัลอุตสาหกรรมกระดาษ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น ค่าอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมที่ติดลบสะท้อนให้เห็นว่าก่อนที่บริษัทจดทะเบียนจะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ บริษัทขาดศักยภาพในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงาน จนทำให้เกิดผลขาดทุนสะสม ซึ่งส่งผลให้บริษัทต้องกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกเพื่อมาใช้ในการดำเนินงานและมีภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น

ภาพที่ 2 แสดงตัวอย่างอัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น **บริษัท วงศ์ไพฑูรย์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)** ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนไตรมาส 1 มีค่าอัตราส่วนเท่ากับ 0.01 และเริ่มแสดงค่าติดลบในไตรมาส 2 เป็นต้นมาจนถึงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ซึ่งในไตรมาส 4 มีค่าติดลบมากที่สุดเท่ากับ -2.67 **บริษัท วิจิเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)** มีค่าอัตราส่วนที่ลดลงอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงระยะเวลา 3 ปี ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน อัตราส่วนมีค่าเท่ากับ -1.57 ในไตรมาส 1 และลดลงเป็น -2.09 ในไตรมาส 4 ต่อมาในปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนลดลงจาก -2.97 ในไตรมาส 1 เป็น -3.48 ในไตรมาส 4 ข้อมูลเพิ่มเติมของทั้งสองกิจการทำให้ทราบว่าการที่อัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมติดลบเป็นผลมาจากกิจการประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องจนทำให้เกิดขาดทุนสะสมเกินทุน และสำหรับบริษัท วิจิเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ได้หยุดประกอบธุรกิจเมื่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำกว่าศูนย์ไปมากและบริษัทได้จำหน่ายสินทรัพย์เพื่อนำไปชำระหนี้สิน

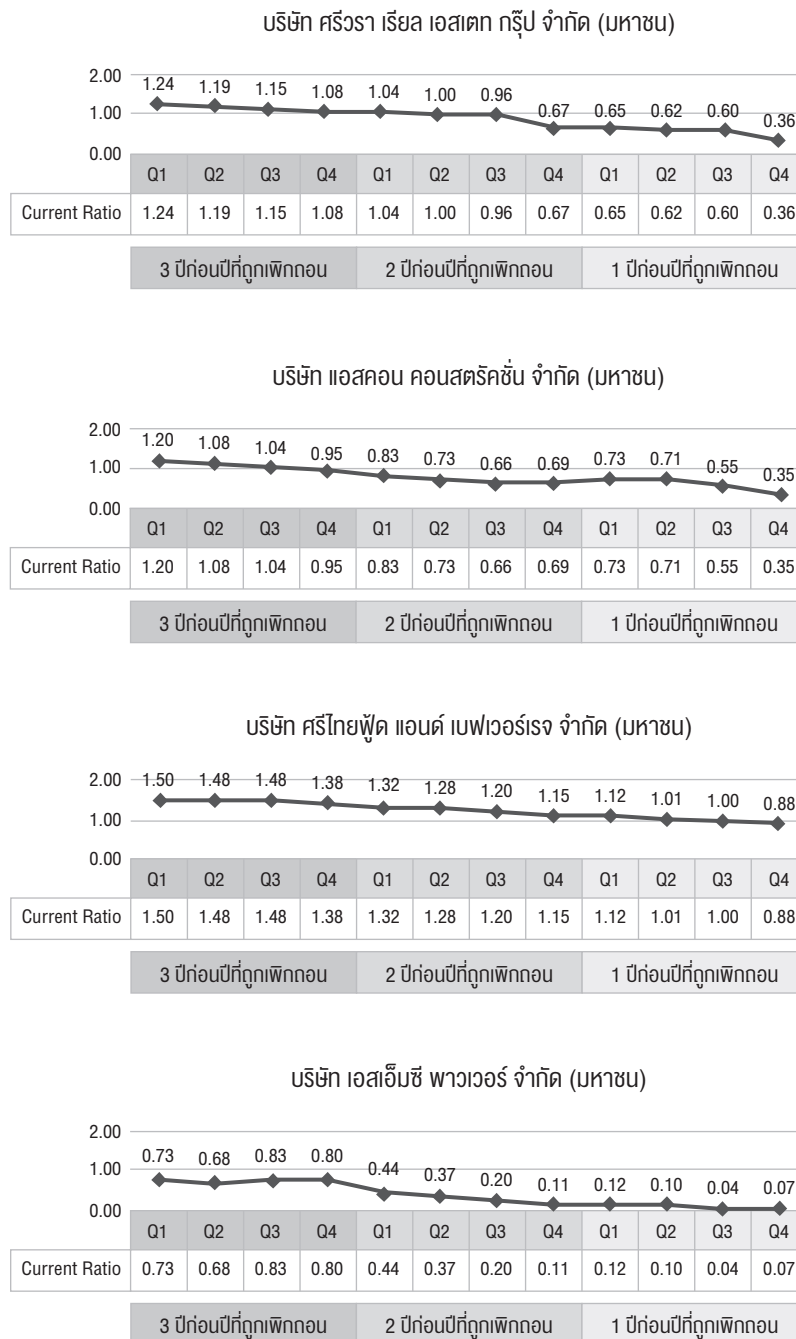
2. สภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

ผลการศึกษาอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสำหรับ 16 บริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน หลักทรัพย์พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีค่าอัตราส่วนที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในระหว่าง 3 ปีและในปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนมีการลดลงอย่างมาก ลักษณะการเปลี่ยนแปลงเช่นนี้สะท้อนให้เห็นว่าความสามารถในการบริหารเงินสดเพื่อใช้ในการชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัทลดลง และบริษัทอาจประสบภาวะความเครียดทางการเงินในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ เนื่องจากมีรายการสินทรัพย์หมุนเวียนในจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับภาระหนี้สินหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น

ภาพที่ 3 แสดงตัวอย่างค่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น **บริษัท ศรีวรา เรียล เอสเตท กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)** ในช่วง 3 ก่อนปีที่ถูกเพิกถอนไตรมาส 1 ถึงไตรมาส 4 มีค่าอัตราส่วนเท่ากับ 1.24, 1.19, 1.15 และ 1.08 ตามลำดับ ซึ่งเห็นได้ว่าค่าอัตราส่วนลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องจนถึงในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนไตรมาส 1 ถึง ไตรมาส 4 เท่ากับ 0.65, 0.62, 0.60 และ 0.36 ตามลำดับ ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัททำให้ทราบว่าบริษัทขาดเงินทุนหมุนเวียนเนื่องจากไม่สามารถสร้างยอดขายจึงทำให้มีจำนวนสินค้าคงเหลืออยู่มากซึ่งเป็นต้นทุนจม และทำให้บริษัทต้องกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินภายนอกเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน อันส่งผลให้บริษัทมีภาระหนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น **บริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)** ค่าอัตราส่วนลดลงอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 3 ปีเช่นกัน และในปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ไตรมาสที่ 3-4 มีค่าอัตราส่วนเท่ากับ 0.55 และ 0.35 ตามลำดับ ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทพบว่าในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน บริษัทถูกฟ้องร้องจากการผิดสัญญาจ้างทำของ สัญญา



ภาพที่ 2 อัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Retained Earnings to Total Assets) ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์



ภาพที่ 3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

ซื้อขายและสัญญาจ้างเหมาซึ่งส่งผลให้มีภาระหนี้สินระยะสั้นจากการต้องจ่ายชดเชยค่าเสียหายซึ่งส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัทลดต่ำลงอย่างมาก

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Quick Ratio)

ผลการศึกษาอัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วของ 16 บริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์พบว่าค่าอัตราส่วนในระหว่าง 3 ปีมีค่าลดลงอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกับค่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Current Ratio) นอกจากนี้ บริษัทบางแห่งมีค่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วลดต่ำลงจนเข้าใกล้ค่าศูนย์ อันเนื่องมาจากสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทโดยส่วนใหญ่เป็นรายการสินค้าคงเหลือซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนไปเป็นเงินสดเพื่อชำระหนี้สินระยะสั้นของบริษัทมีจำนวนน้อย จึงทำให้บริษัทประสบภาวะขาดสภาพคล่องได้ง่าย

ภาพที่ 4 แสดงตัวอย่างค่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น **บริษัท แอสคอนคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)** ค่าอัตราส่วนลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง ระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ในช่วงไตรมาส 1 (3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) มีค่าอัตราส่วนเท่ากับ 0.59 และในไตรมาส 4 (ปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน) มีค่าอัตราส่วนเท่ากับ 0.01 ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทพบว่าสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทส่วนใหญ่เป็นรายการสินค้าคงเหลือประเภทวัสดุเพื่อใช้ในการรับเหมาก่อสร้าง บ้านพร้อมที่ดิน อาคารชุดพักอาศัยระหว่างก่อสร้างและมูลค่างานที่แล้วเสร็จแต่ยังไม่เรียกเก็บเงินซึ่งเมื่อหักรายการดังกล่าวออกเพื่อคำนวณอัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็วจึงได้ค่าอัตราส่วนที่ต่ำมาก สะท้อนถึงปัญหาการขาดสินทรัพย์สภาพคล่องที่สามารถนำมาใช้ในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น **บริษัท ดาต้าแมท จำกัด (มหาชน)** ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนลดลงจาก 0.97 ในไตรมาส 1 เป็น 0.63 ในไตรมาส 4 และ

ในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 0.48 ในไตรมาส 1 เป็น 0.32 ในไตรมาส 4 การที่ค่าอัตราส่วนลดลงเป็นผลมาจากบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนประเภทสินค้าคงเหลืออุปกรณ์คอมพิวเตอร์ในจำนวนมากซึ่งรายการดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ระยะสั้นที่มีความคล่องตัวต่ำในการเปลี่ยนเป็นเงินสด

3. ระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

(Debt to Total Assets Ratio)

การศึกษาค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของ 16 บริษัทจดทะเบียนในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ทำให้ทราบลักษณะของการเปลี่ยนแปลง ดังนี้ (1) บริษัทบางแห่งมีค่าอัตราส่วนที่สูงกว่า 1 แต่ค่ามิได้ปรับเปลี่ยนมากนักตลอดช่วงระยะเวลา 3 ปี ตัวอย่างบริษัท เช่น บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน) เป็นต้น และ (2) บริษัทโดยส่วนใหญ่มีค่าอัตราส่วนสูงกว่า 1 โดยที่ค่าอัตราส่วนได้ปรับเปลี่ยนอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน) และ บริษัท สแกนโกลบอล จำกัด (มหาชน) เป็นต้น การที่ค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่า 1 แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนมีภาระหนี้สินสูง (จากการดำเนินงานและ/หรือจากการกู้ยืมจากภายนอก) นอกจากนี้ การที่ค่าอัตราส่วนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนถึงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอนสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในการผิดนัดชำระหนี้และอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถของบริษัทในการก่อหนี้ใหม่

ภาพที่ 5 แสดงตัวอย่างของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น **บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)** ในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

แสดงค่าระหว่าง 1.32–1.55 ซึ่งเป็นค่าที่สูง ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทรายงานว่าบริษัทประสบภาวะขาดสภาพคล่องและผิวน้ำขาดหนี้เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืม นอกจากนี้บริษัทได้รับคำพิพากษาให้ยึดทรัพย์สินในส่วนที่เป็นโฉนดที่ดินกรรมสิทธิ์ขายทอดตลาดเพื่อนำเงินมาชำระหนี้ **บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)** ค่าอัตราส่วนของบริษัทมีค่าสูงมากตั้งแต่ช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน โดยอยู่ระหว่าง 4.19–4.45 และค่าอัตราส่วนปรับสูงขึ้นเรื่อยๆ จนในปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ไตรมาส 3 และ 4 มีค่าอัตราส่วนเท่ากับ 5.06 และ 5.12 ตามลำดับ ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทแสดงให้เห็นว่ารายการหนี้สินของบริษัทมีจำนวนสูงมาก เนื่องจากบริษัทมีภาระต้องจ่ายค่าดำเนินการสถานีวิทยุโทรทัศน์ รวมทั้งค่าดอกเบี้ยและค่าปรับจากการปรับเปลี่ยนผังรายการเข้าสู่กระบวนการอนุญาโตตุลาการ ซึ่งอาจเป็นเหตุให้เกิดข้อสงสัยอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการและมีความเสี่ยงในการผิวน้ำขาดหนี้ **บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)** ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนเพิ่มจาก 1.62 ในไตรมาส 1 เป็น 4.15 ในไตรมาส 4 ต่อมาในปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนปรับเพิ่มขึ้นเป็น 5.88 และ 6.03 สำหรับไตรมาส 3 และ 4 ตามลำดับ ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทรายงานว่าบริษัทมีภาระหนี้สินสูงอันเป็นผลมาจากทำผิดสัญญาเงินกู้ยืมและถูกฟ้องร้องให้ชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย โดยบริษัทได้ยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการต่อศาลล้มละลายกลางซึ่งเป็นเหตุให้กิจการต้องพักการชำระดอกเบี้ยและการคืนเงินต้นที่ครบกำหนดตามสัญญาเงินกู้ยืม

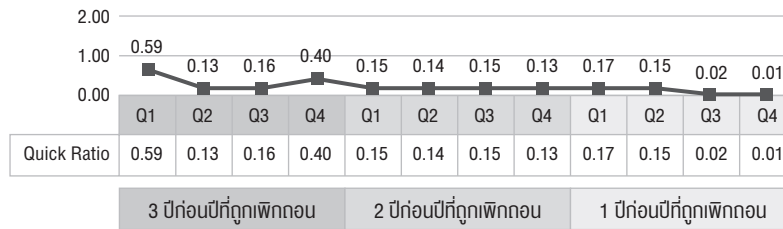
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio)

การศึกษาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ 16 บริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ทำให้ทราบลักษณะการเปลี่ยนแปลง ดังนี้ (1) บริษัทบางแห่งมีค่าอัตราส่วนสูงกว่า 1 ในช่วง 2–3 ปีก่อนปีที่

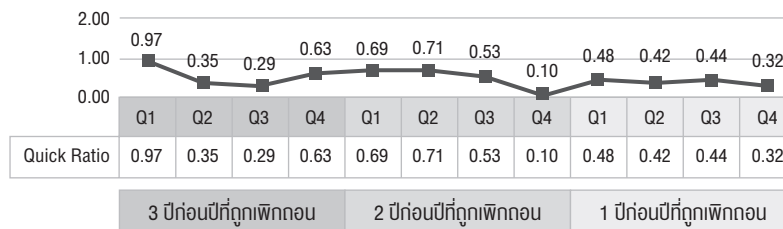
ถูกเพิกถอนและในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน อัตราส่วนมีค่าติดลบอันเป็นผลมาจากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้นลดต่ำกว่าศูนย์ ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท วงศ์ไพฑูรย์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นต้น และ (2) บริษัทบางแห่งมีค่าอัตราส่วนติดลบตลอดช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน) และบริษัทแมนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เป็นต้น ค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีการก่อหนี้จากการกู้ยืมภายนอก (มากกว่าการใช้เงินทุนภายในกิจการ) เนื่องจากความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลง และในกรณีที่ค่าอัตราส่วนติดลบอันเกิดจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำกว่าศูนย์อาจส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการถูกฟ้องล้มละลาย

ภาพที่ 6 แสดงตัวอย่างของอัตราหนี้สินต่อทุนของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น **บริษัท วงศ์ไพฑูรย์ จำกัด (มหาชน)** ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนเพิ่มจาก 5.18 ในไตรมาส 1 เป็น 6.79 ในไตรมาส 4 ต่อมาในช่วง 2 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนเพิ่มจาก 7.40 ในไตรมาส 1 เป็น 13.32 ในไตรมาส 3 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมในสัดส่วนที่สูงซึ่งส่งผลให้มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถชำระคืนหนี้สินได้ตามกำหนด ต่อมา ในไตรมาส 4 ค่าอัตราส่วนเปลี่ยนเป็นค่าติดลบเท่ากับ -1.93 และในปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนอยู่ในช่วงระหว่าง -1.50 ถึง -1.74 **บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน)** ในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนแสดงค่าติดลบระหว่าง -0.64 ถึง -2.61 ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโครงสร้างทุนที่พึ่งพิงการก่อหนี้ที่สูงและมีภาระหนี้สินในการชำระค่าดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงเช่นกัน

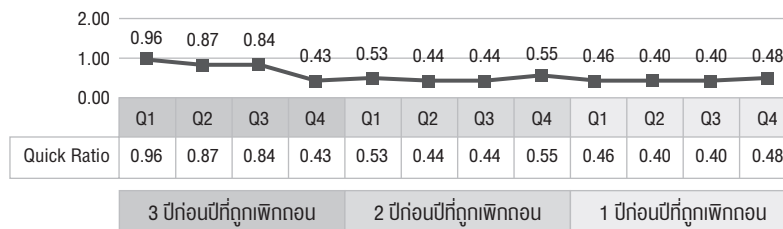
บริษัท แอสคอน คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)



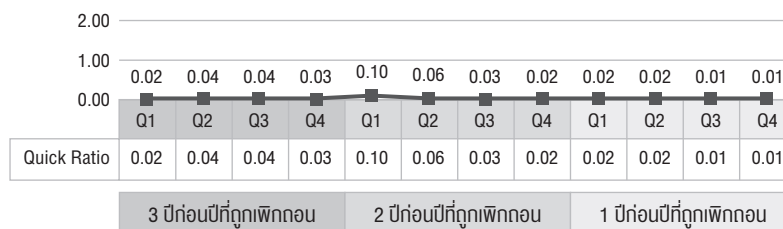
บริษัท ดาต้าแมก จำกัด (มหาชน)



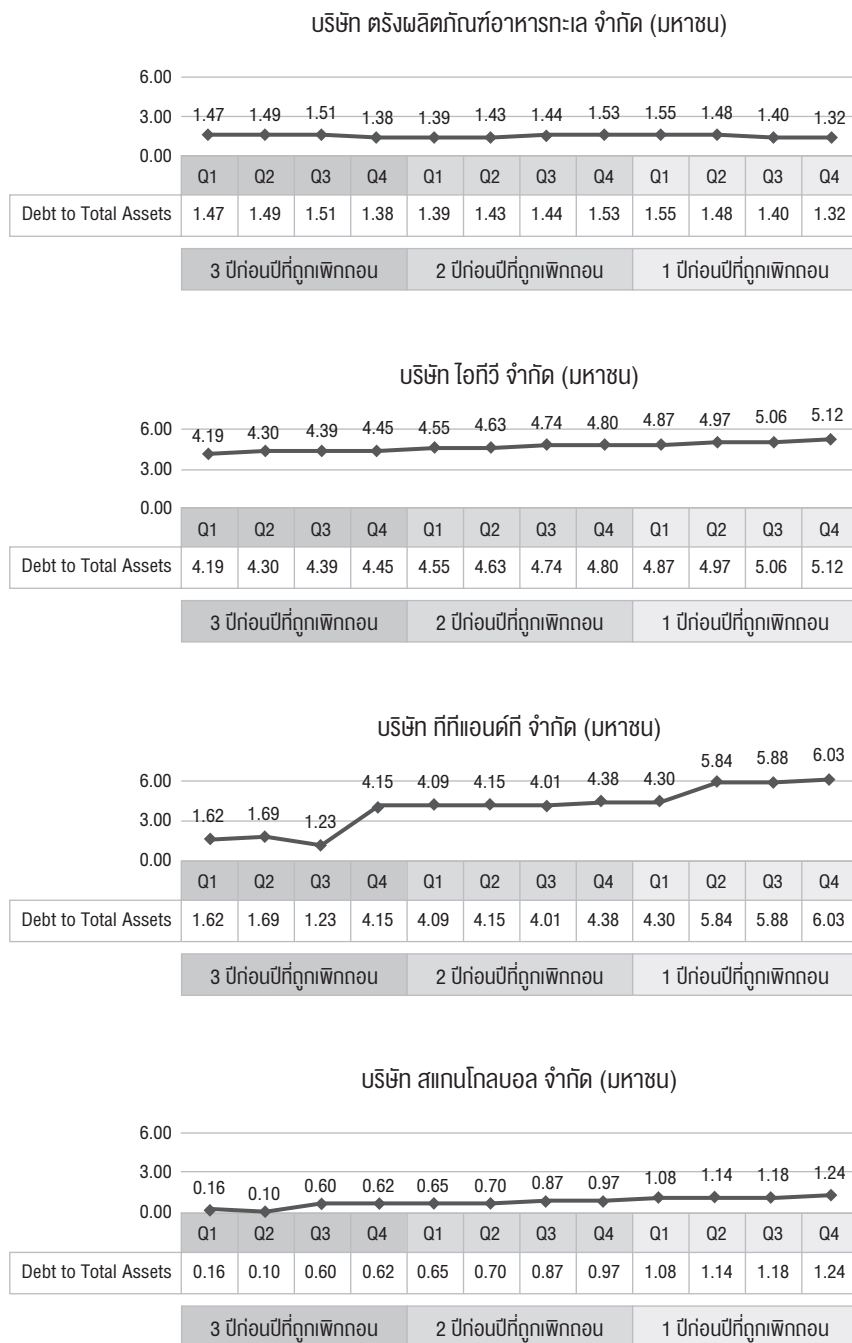
บริษัท แมเนเจอร์ มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)



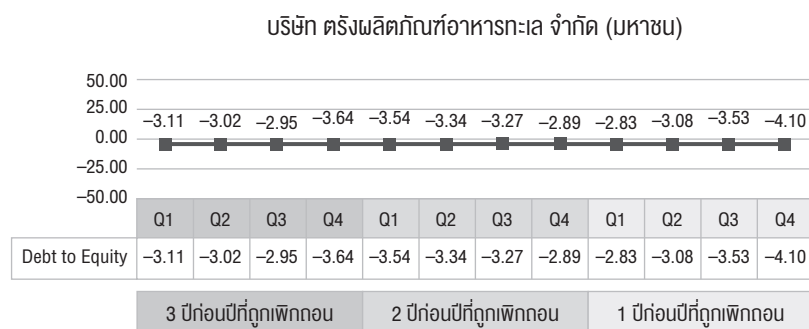
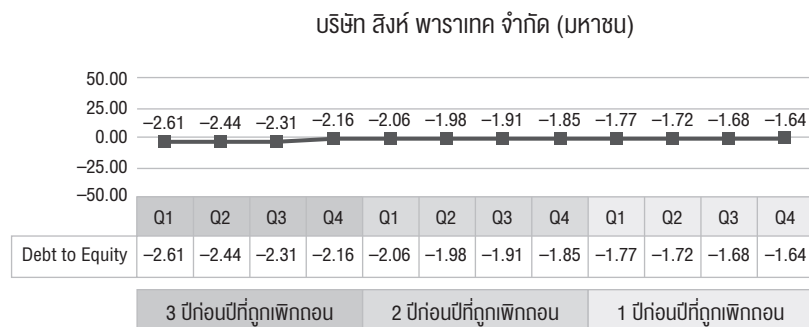
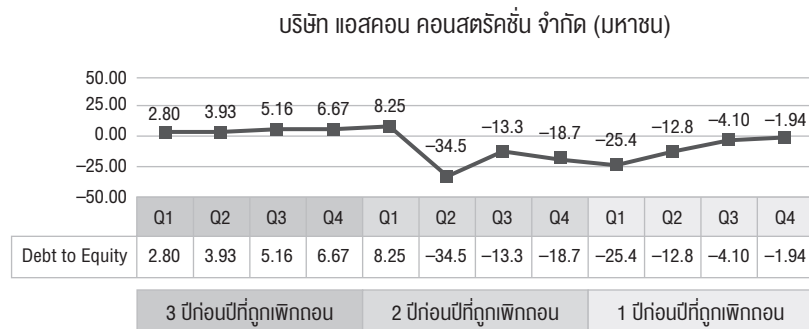
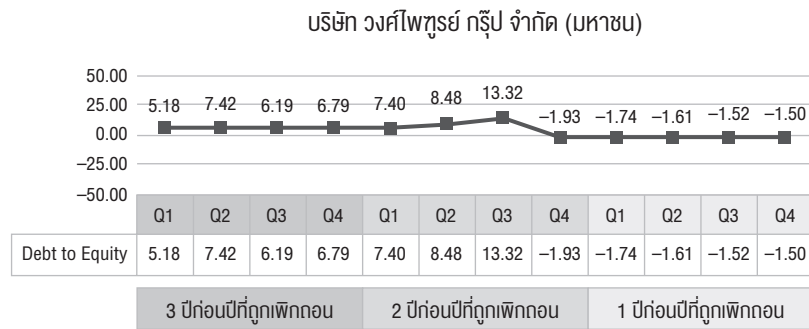
บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)



ภาพที่ 4 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ของบริษัทจดทะเบียน
ในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์



ภาพที่ 5 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์



ภาพที่ 6 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

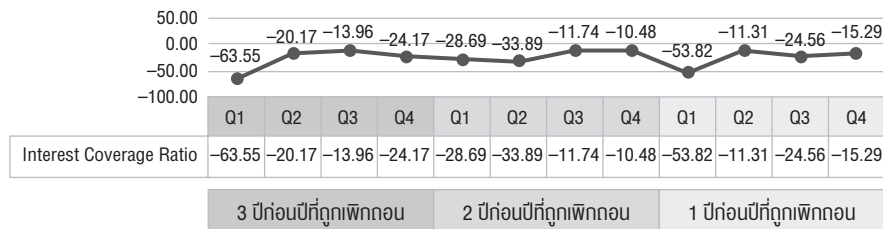
อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

การศึกษาอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของ 16 บริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ทำให้ทราบลักษณะการเปลี่ยนแปลง ดังนี้ (1) โดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทจดทะเบียนมีค่าอัตราส่วนติดลบตลอดระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนเนื่องจากบริษัทประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงานทำให้การแปลค่าอัตราส่วนนี้ไม่มีความเหมาะสมที่จะสะท้อนถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทได้ ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท วิจิเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน) และบริษัท แคลิฟเนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียน จำกัด (มหาชน) เป็นต้น และ (2) บริษัทบางแห่งแสดงค่าอัตราส่วนเป็นบวกแต่มีค่าบวกลดลงตลอดระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ตัวอย่างบริษัทเช่น บริษัท เอส. อี.ซี. โอโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) เป็นต้น

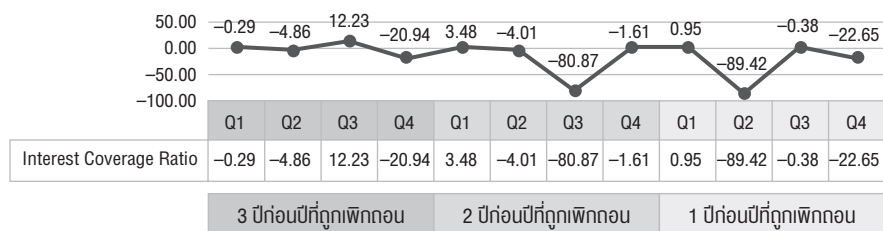
ภาพที่ 7 แสดงตัวอย่างของอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อาทิเช่น บริษัท เอส.

อี.ซี. โอโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ในช่วง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน อัตราส่วนมีค่าเท่ากับ 7.80 ในไตรมาส 1 และลดลงเหลือ 3.91 ในไตรมาส 4 ต่อมาในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกทำการเพิกถอน อัตราส่วนมีค่าลดลงเหลือ 2.18 ในไตรมาส 3 ต่อมาอัตราส่วนมีค่าเป็นลบในไตรมาส 4 ลักษณะการเปลี่ยนแปลงเช่นนี้สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยแต่มีศักยภาพที่ลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อใกล้ถึงปีที่จะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทพบว่าในไตรมาส 4 (ที่มีค่าอัตราส่วนติดลบ) บริษัทมีผลขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้และไม่สามารถจ่ายชำระหนี้เงินเบิกเกินบัญชี นอกจากนี้ หนี้สินจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากถูกลูกค้าฟ้องร้องเพื่อให้บริษัทชดเชยค่าเสียหาย บริษัท วิจิเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ในระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอน ค่าอัตราส่วนแสดงค่าติดลบในช่วงระหว่าง -10.48 ถึง -63.55 เนื่องจากในระยะเวลา 3 ปีนี้ บริษัทมีผลขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้อันส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในการผิมนัดชำระค่าดอกเบี้ยและเงินต้นจากการกู้ยืมเงิน

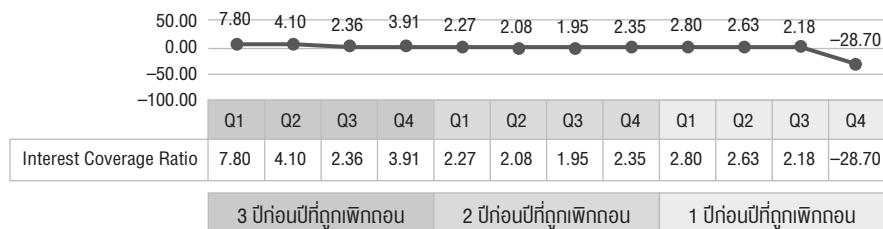
บริษัท วีจีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)



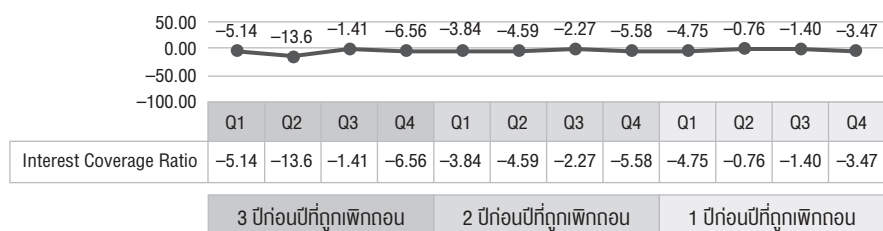
บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)



บริษัท เอส.อี.ซี. ออโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)



บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)



ภาพที่ 7 อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2559 โดยใช้ข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสในช่วงระหว่าง 3 ปีก่อนปีที่บริษัทถูกตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอนหลักทรัพย์เพื่อคำนวณอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ที่เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ของบริษัท

ผลการศึกษาทำให้สรุปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ให้ข้อมูลที่เอื้อประโยชน์แก่นักลงทุนในการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีสะท้อนได้จากการพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมที่แสดงค่าลดลงอย่างต่อเนื่องในระหว่าง 3 ปี ประกอบกับการพิจารณาอัตรากำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมที่แสดงค่าติดลบเนื่องจากบริษัทมีรายการขาดทุนสะสมเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม ผลจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ค่าของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณได้แสดงค่าเป็นบวกในสภาวะการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนรายงานผลขาดทุนสุทธิและมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าต่ำกว่าศูนย์

ในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมีค่าลดลงอย่างต่อเนื่องและมีค่าต่ำอย่างมากโดยเฉพาะ

ในช่วงปีสุดท้ายก่อนปีที่ถูกเพิกถอน จากผลการศึกษาดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนประสบปัญหาขาดสภาพคล่องอันส่งผลให้เผชิญกับสถานการณ์การผิมนัดชำระค่าดอกเบี้ยและเงินต้นจากการกู้ยืม สำหรับระดับการก่อหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีค่าสูงและมีแนวโน้มเพิ่มค่าสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ จากการพิจารณาค่าอัตราส่วนนี้ทำให้เห็นว่าบริษัทมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานและการกู้ยืมเพื่อมาใช้ในการดำเนินงาน นอกจากนี้ ในการพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย บริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่จะมีค่าอัตราส่วนทั้งสองเป็นค่าลบในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ อันเนื่องมาจากบริษัทประสบผลขาดทุนจนทำให้เกิดขาดทุนสะสมเกินทุนและอาจส่งผลกระทบต่อระดับการก่อหนี้ใหม่

ในงานวิจัยนี้ไม่ได้ศึกษาตัวแปรหรือปัจจัยอื่นใดของบริษัทจดทะเบียนนอกเหนือจากผลการดำเนินงาน สภาพคล่องและระดับการก่อหนี้ในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนปีที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ Charitou et al. (2007) และ Thomsen and Vinten (2014) อธิบายสาเหตุของการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จากการพิจารณาการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตน่าสนใจที่จะศึกษาลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดีในช่วงระยะเวลาก่อนที่บริษัทจดทะเบียนจะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพิจารณาถึงความน่าจะเป็นของบริษัทจดทะเบียนที่จะถูกตลาดหลักทรัพย์เพิกถอนหลักทรัพย์

REFERENCES

- Ang, T. C. (2015). Are firms with negative book equity in financial distress? *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 18(3), 1–41.
- Balios, D., Eriotis, N., Missiakoulis, S., & Vasilou, D. (2015). Delisted versus voluntary delisted versus remain listed: An ordered analysis. *Applied Economics Letters*, 22(1), 66–70.
- Chaiyawat, T., & Samranruen, P. (2016). Delisting risk analysis: Empirical evidence from the Thai listed companies. *Advances in Economics and Business*, 4(8), 461–467.
- Charitou, A., Christodoulos, L., & Vefas, N. (2007). Boards, ownership structure, and involuntary delisting from the New York stock exchange. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 249–262.
- Croci, E., & Giudice, A. D. (2014). Delistings, controlling shareholders and firm performance in Europe. *European Financial Management*, 20(2), 374–405.
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2015). Prediction of financial distress: An empirical of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*, 241, 236–247.
- Liu, S., Stowe, J. D., & Hung, K. (2012). Why US firms delist from the Tokyo stock exchange: An empirical analysis. *International Review of Economics and Finance*, 24, 62–70.
- Norita, C. (2016). The analysis of delisting decision of garment companies observed from the aspect of bankruptcy prediction, compatibility with income statement and auditor's opinion. *The International Journal of Organizational Innovation*, 9(2), 60–75.
- Pour, E. K., & Lasfer, M. (2013). Why do companies delist voluntarily from the stock market? *Journal of Banking & Finance*, 37, 4850–4860.
- Thailand Securities Institute. Stock Exchange of Thailand. (2013). *Financial Statement Analysis*. Bangkok: Amarin Printing & Publishing Public Company Limited.
- Thomsen, S., & Vinten, F. (2014). Delistings and the costs of governance: A study of European stock exchanges 1996–2004. *Journal of Management & Governance*, 18, 793–833.
- Vefas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113–142.

