

บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันมีความเสี่ยงจากการที่จะได้รับผลกระทบจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจหลายๆ ด้าน ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ปัญหาเศรษฐกิจของประเทศ ปัญหาจากภาวะอุตสาหกรรมที่ธุรกิจดำเนินการอยู่ การแข่งขันจากคู่แข่ง ความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไป หากธุรกิจไม่มีการปรับตัว ปรับแนวทางในการดำเนินธุรกิจเพื่อรองรับปัญหา และมีการประเมินความเสี่ยงในด้านต่างๆ ตลอดเวลา ขอมส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของธุรกิจ ไม่สามารถดำเนินธุรกิจได้ตามเป้าหมาย ไม่ว่าจะเป็นการแสวงหากำไรสูงสุด การรักษาส่วนแบ่งการตลาด จนในที่สุดอาจจะเข้าสู่ภาวะขาดทุนต่อเนื่อง จนกิจการขาดสภาพคล่อง จัดหาแหล่งเงินทุนได้ไม่เพียงพอจนในที่สุดก็จะประสบปัญหาความล้มเหลวทางการเงิน (หนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน หรือส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ) ไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้

ภาวะความล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจ ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นวงกว้าง โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่าย เช่น ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนรายย่อย เจ้าหนี้ สถาบันการเงิน คู่ค้า พนักงาน ผู้บริหาร ผู้บริโภคซึ่งเป็นลูกค้าของธุรกิจ หน่วยงานราชการ หากธุรกิจประสบปัญหาความล้มเหลวทางการเงิน ผู้เกี่ยวข้องย่อมได้รับผลกระทบ และลูกกลามเป็นปัญหาเศรษฐกิจระดับประเทศ ดังจะเห็นได้จากวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทย ปี 2540 บริษัทต่างๆ ประสบปัญหาทางการเงิน ขาดสภาพคล่องไม่สามารถชำระหนี้เงินกู้ให้กับเจ้าหนี้สถาบันการเงินได้ ส่งผลให้รัฐต้องเข้าแทรกแซงสถาบันการเงิน มีคำสั่งปิดกิจการสถาบันการเงินเป็นจำนวนมาก อันเนื่องมาจาก ปัญหาหนี้ด้อยคุณภาพ (Non-Performing Loan: NPL)

โดยทั่วไป โครงสร้างเงินทุนในการดำเนินธุรกิจของกิจการ มาจาก 2 ส่วน คือ ส่วนของหนี้สิน (หนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินระยะยาว) และส่วนของทุน (ทุนเรือนหุ้นและกำไร (ขาดทุน) สะสม) ซึ่งทั้งสองส่วน มีข้อดีข้อเสียแตกต่างกัน ผู้บริหารกิจการย่อมต้องมีการวางแผนโครงสร้างเงินลงทุนให้ดี มีความเหมาะสมต่อสภาพกิจการ เช่น หากใช้ในส่วนของทุนมากเกินไป

มีการออกหุ้นสามัญมาจำหน่ายมากเกินไปยอมสูญเสียอำนาจในการบริหาร หรือออกหุ้นบุริมสิทธิ์ก็จะมีภาระจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าหุ้นสามัญ หรือหากใช้ในส่วนของหนี้สินมากเกินไป กิจการยอมมีภาระในการจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยทุกเดือน ไม่ว่ากิจการจะขาดทุนหรือมีกำไรก็จะมีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ย ซึ่งภาระหนี้สินนี้เอง ที่มีส่วนอย่างมากต่อปัญหาความล้มเหลวทางการเงินของกิจการ เมื่อกิจการไม่สามารถชำระหนี้สินได้ ก็ยอมส่งผลกระทบต่อเจ้าหนี้ซึ่งเป็นสถาบันการเงิน ซึ่งนำเงินฝากของประชาชนมาปล่อยสินเชื่อให้กิจการต่างๆ เหล่านี้ หากสถาบันการเงิน มีลูกหนี้ที่ไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้เป็นจำนวนมากแล้ว ยอมส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของสถาบันการเงินนั้นๆ ด้วย หากสถาบันการเงินของประเทศขาดความมั่นคง ยอมส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ตัวอย่าง บริษัทที่ประสบปัญหาล้มเหลวทางการเงิน เช่น บริษัท ไทย เทเลโฟน แอนด์ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ TT&T ผู้ให้บริการโครงข่ายโทรศัพท์พื้นฐานและบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ซึ่งถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์เมื่อ 29 กันยายน 2559 และ ถูกศาลล้มละลายกลางก็มีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2560 TT&T เปิดการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) ในราคา 145 บาท/หุ้น จนกระทั่งถึงวันที่ถูกจัดให้เป็นบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนเมื่อปี 2556 ซึ่งข้อมูลรายงานทางการเงินของ TT&T สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556 มูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงมาอยู่ที่ 0.13 บาท/หุ้น หรือลดลงถึง ร้อยละ 99.91มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบถึง -15,889.80 ล้านบาท เนื่องจากมีหนี้สินรวมเท่ากับ 20,827.05 ล้านบาท ในขณะที่ทรัพย์สินรวมมีเพียง 4,937.25 ล้านบาท และมีผู้ถือหุ้นรายย่อย ณ วันที่ 20 มกราคม 2553 จำนวน 12,122 ราย คิดเป็น 44.75% ซึ่งผลจากปัญหาทางการเงินนี้ย่อมส่งผลกระทบต่อผู้เกี่ยวข้อง หลายฝ่าย โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อย และเจ้าหนี้สถาบันการเงิน นอกจากนี้ยังทำให้ผู้ใช้งานโทรศัพท์บ้านกว่า 4 แสนเลขหมายได้รับผลกระทบอีกด้วย

จากปัญหาดังกล่าว จะเป็นการดียิ่งหากมีเครื่องมือบางอย่าง ที่สามารถส่งสัญญาณเตือนก่อนที่กิจการจะประสบปัญหาความล้มเหลวทางการเงิน เพื่อเตือนผู้ที่เกี่ยวข้องให้เตรียมการรับมือ และแก้ปัญหาก่อนที่จะเกิดปัญหาขึ้น

ในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินและการลงทุน มีเครื่องมือที่สำคัญในการป้องกันความเสี่ยงทางการเงินและการลงทุนได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินซึ่งสามารถหาได้จากงบการเงินของกิจการ การหาตัวชี้วัดภาวะล้มละลายทางการเงินของกิจการ ที่ได้รับการยอมรับและนิยมใช้กันอย่างแพร่หลายได้แก่แบบจำลอง Altman Z-score ที่คิดค้นโดย Altman (1968) นำอัตราส่วนทางการเงินหลายๆตัวที่คาดว่าจะมีผลต่อภาวะล้มละลายของกิจการ มาสร้าง สมการเส้นตรงเพื่อทำนายปัญหาการล้มละลาย นอกจากนี้ยังมีวิธีการวัดมูลค่าความเสี่ยงแบบมูลค่าความเสี่ยง (Var) อีกหนึ่งวิธีที่นิยมใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงทางการเงินการลงทุน

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัย มีความสนใจที่จะศึกษาผลการทำนายภาวะความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของแบบจำลอง Altman Z-score และพัฒนาตัวแบบดัชนีชี้วัดภาวะความล้มเหลวทางการเงินโดยใช้แบบจำลองโลจิต (Logit Model) และ โพรบิต (Probit Model) ตลอดจนการใช้แบบจำลองโทบิต (Tobit Model) เพื่อศึกษาหาอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นปัจจัยต่อปัญหาความล้มเหลวทางการเงินของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำแบบจำลองและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อปัญหาความล้มเหลวทางการเงินที่ได้มาเปรียบเทียบกัน เพื่อหาแบบจำลองและอัตราส่วนทางการเงินที่เหมาะสมมากที่สุดกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก Altman Z score ได้ถูกคิดค้นมาแล้วเป็นเวลานาน และใช้ข้อมูลของกิจการในต่างประเทศซึ่งอาจไม่เหมาะสมกับบริบทในด้านต่างๆของประเทศไทย นอกจากนี้หากได้แบบจำลองที่ให้ผลการพยากรณ์ที่มีความแม่นยำสูง จะช่วยให้ผู้บริหารกิจการ นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง มีเครื่องมือในการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินและการลงทุน ทั้งในตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศ อันจะส่งผลต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศต่อไป

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบผลการพยากรณ์ของแบบจำลอง Altman Z-Score, แบบจำลองโลจิต และแบบจำลองโพรบิต ในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

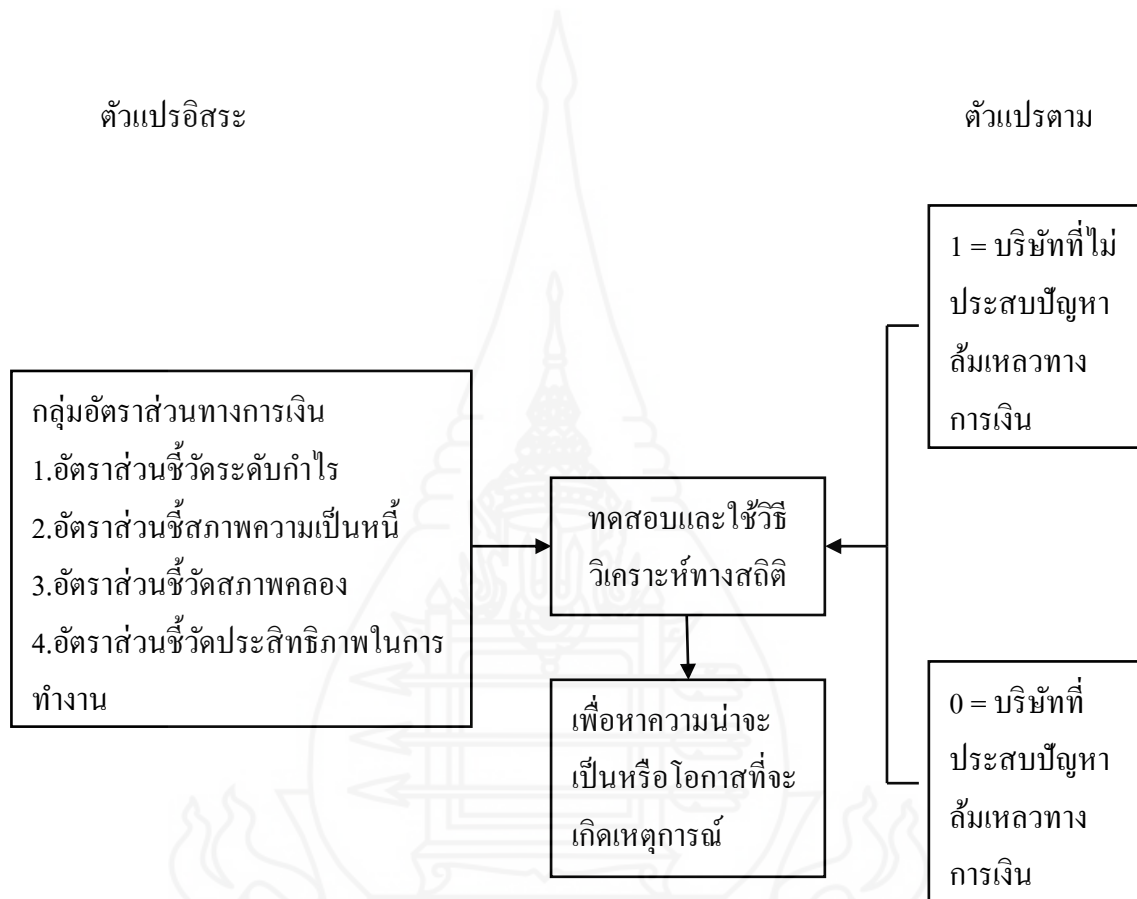
2.2 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อปัญหาความล้มเหลวทางการเงินด้วยแบบจำลองโทบิต

3. กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของแบบจำลอง Altman Z-Score,แบบจำลองโลจิตและจำลองโพรบิต ว่าแบบจำลองใดมีความแม่นยำและเหมาะสมกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุด โดยแบบจำลองโลจิตและแบบจำลองโพรบิตมีตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ คือ บริษัทไม่ประสบปัญหาความล้มเหลวทางการเงินและบริษัทประสบปัญหาความล้มเหลวทางการเงิน โดยมีค่าเป็น 1 และ 0 ตามลำดับ ตัวแปรอิสระคืออัตราส่วนทางการเงิน รวมถึงแบบจำลองโทบิต ที่มีตัวแปรตามมีค่าอยู่ระหว่าง 0 กับ 1 หรือมี

จัดจำกัต่าง และจัดจำกัคบน เพื่อหาความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่อยู่ในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน โดยมีกรอบแนวคิดในงานวิจัยดังนี้

กรอบแนวคิดในการวิจัย



จากกรอบแนวคิดข้างต้นสามารถแยก เป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยย่อยๆแต่ละขั้นตอนได้
ดังนี้

ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ของแบบจำลอง Altman Z-score

ตัวแปรอิสระ

X_1 คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

X_2 คือ อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

X_3 คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

X_4 คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี
ของหนี้สินรวม

X_5 คือ ยอดขายต่อสินทรัพย์รวม

นำตัวแปรมาแทนค่า

ทดสอบ Altman Z- Score Model ผ่านสมการที่ถูกพัฒนาและถูกใช้
โดยทั่วไป $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$

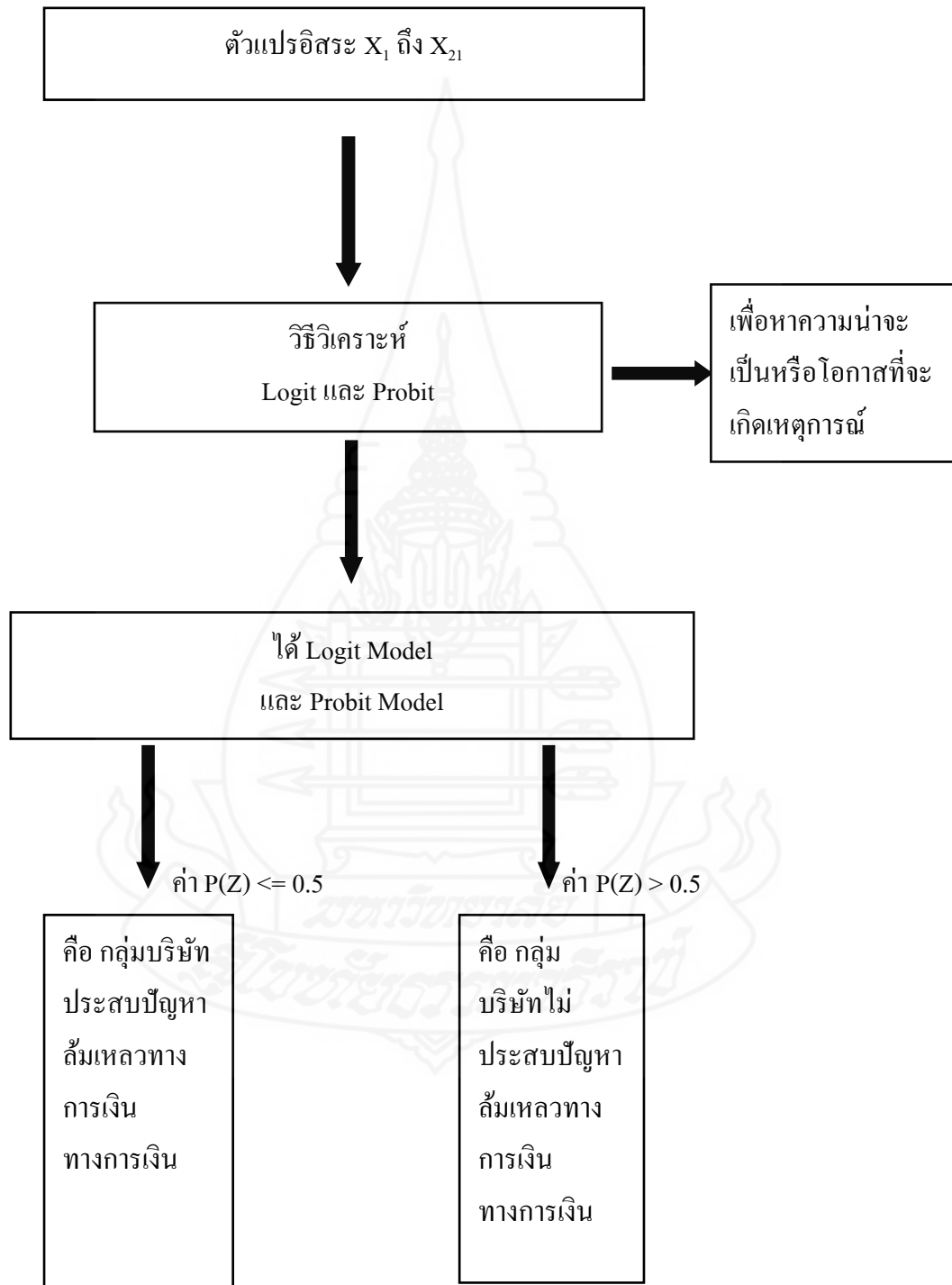
ค่า Z Score ≤ 2.675

จัดอยู่ในกลุ่ม
ประสบปัญหา
ล้มเหลวทาง
การเงิน
ทางการเงิน

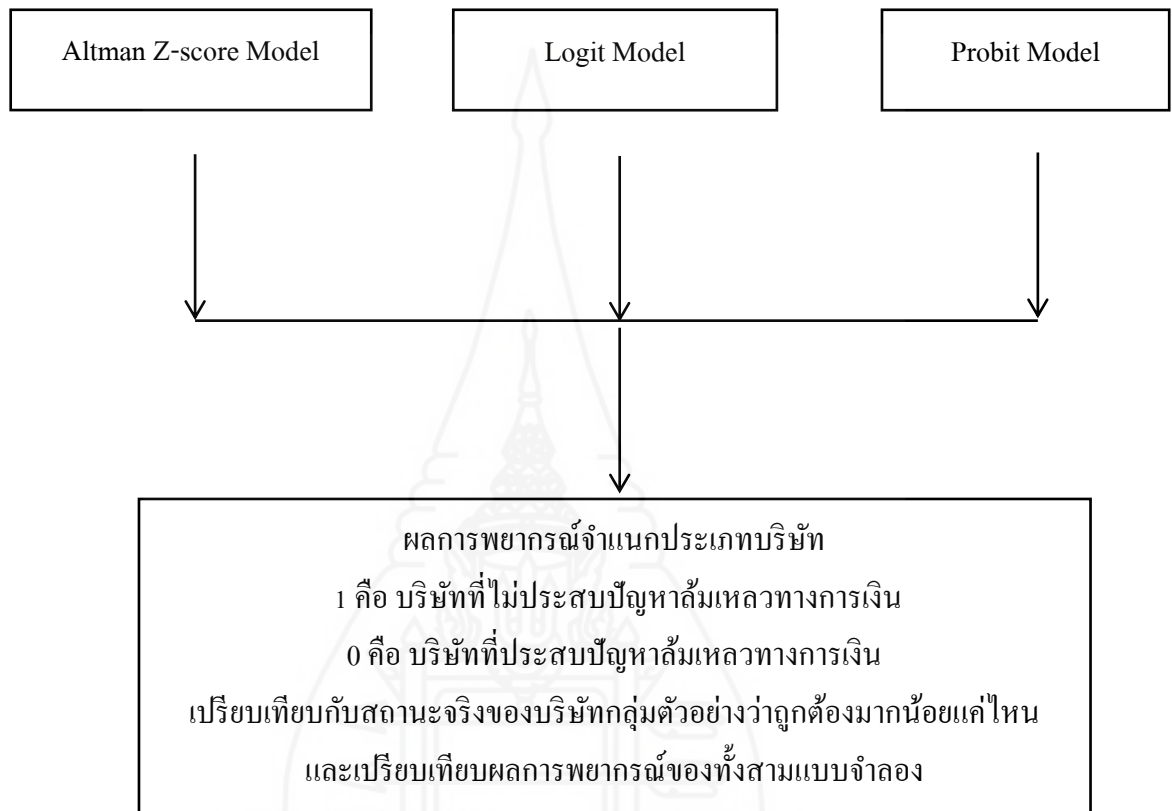
ค่า Z Score > 2.675

จัดอยู่ในกลุ่ม
ไม่ประสบ
ปัญหา
ล้มเหลวทาง
การเงิน
ทางการเงิน

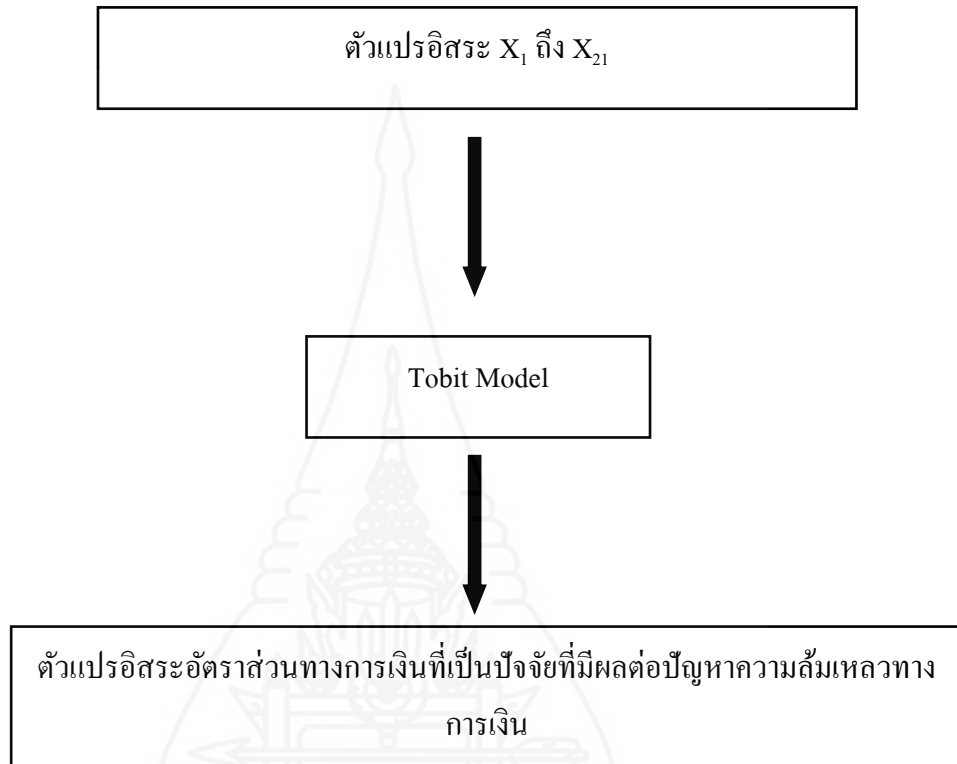
วิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองโลจิตและแบบจำลองโพรบิท



เปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ของแบบจำลอง Altman Z Score, แบบจำลองโลจิสต์และแบบจำลองโพรบิต



ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นปัจจัยที่มีผลต่อปัญหาความล้มเหลวทางการเงินด้วย
แบบจำลองทอบิต



4. ขอบเขตของการวิจัย

วิธีการวิจัยในครั้งนี้ จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ กลุ่มตัวอย่างจาก บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ค้นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ถูกแขวนเครื่องหมาย SP) และบริษัทที่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2555 ถึง 2560 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มการเงิน แทนบริษัทที่ประสบความล้มเหลวทางการเงิน จำนวน 45 บริษัท และบริษัทที่ดำเนินงานปกติในช่วงเวลาเดียวกัน แทนบริษัทที่ไม่ประสบความล้มเหลวทางการเงิน จำนวน 45 บริษัท โดยเก็บข้อมูลล่วงหน้า 1 ปี 2 ปี 3 ปี ก่อนที่บริษัทจะประสบปัญหาล้มเหลวทางการเงิน นับจากวันที่ถูกแขวนเครื่องหมาย SP หรือวันที่ถูกเพิกถอน โดยการประยุกต์ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบจับคู่ บริษัทที่

ประสบความล้มเหลวทางการเงิน 1 บริษัท จับคู่กับบริษัทที่ไม่ประสบความล้มเหลวทางการเงิน 1 บริษัท ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและมีขนาดสินทรัพย์ใกล้เคียงกัน ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย คือ อัตราส่วนทางการเงินซึ่งได้จากรายงานทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง ตัวแปรตามเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ คือ ประสบปัญหาล้มเหลวทางการเงินและไม่ประสบปัญหาล้มเหลวทางการเงิน โดยการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ใช้แบบจำลอง Altman Z-Score มาทดสอบผลการพยากรณ์ ใช้แบบจำลองโลจิสติกแบบจำลองโพรบิท แบบจำลองโทบิท ในการวิเคราะห์ข้อมูล และใช้เทคนิคการคัดเลือกตัวแปรอิสระ แบบขั้นตอน (Stepwise Analysis)

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ มีการกำหนดนิยามคำจำกัดความเพื่อความเข้าใจในการศึกษาและเป็นประโยชน์ในการทำความเข้าใจของผู้ที่สนใจศึกษางานวิจัยครั้งนี้ ดังนี้

5.1 บริษัทที่ประสบปัญหาล้มเหลวทางการเงิน หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีผลการดำเนินงานเข้าข่ายถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ บริษัทที่ถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ดูภาคผนวก)

5.2 บริษัทที่ไม่ประสบปัญหาล้มเหลวทางการเงิน หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีผลการดำเนินงานไม่เข้าหลักเกณฑ์ บริษัทที่มีผลการดำเนินงานเข้าข่ายถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ บริษัทที่ถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดำเนินการได้ปกติ

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยมุ่งศึกษาผลการพยากรณ์เพื่อเปรียบเทียบผลการพยากรณ์ของแบบจำลองความล้มเหลวทางการเงินและศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นปัจจัยที่มีผลต่อปัญหาความล้มเหลวทางการเงิน โดยคาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 ทำให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย สามารถนำแบบจำลองที่ได้จากงานวิจัยไปใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินและการลงทุน เพื่อหาแนวทางป้องกันหรือบรรเทาความเสียหายที่จะเกิดขึ้น

6.2 นักลงทุนสามารถใช้ อัตราส่วนทางการเงินที่ได้จากงานวิจัยครั้งนี้ ไปวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จะเข้าไปลงทุน ช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายและเวลาในการค้นหาข้อมูล

