



Received: 27 February 2024

Revised: 29 April 2024

Accepted: 29 April 2024

TOOLS FOR ANALYZING FINANCIAL STABILITY

Uraporn RAKMIT¹ and Titaporn SINCHAROONSAK¹

¹ School of Accountancy, Sripatum University, Thailand; u_rakmit@yahoo.com (U. R.)

Handling Editor:

Professor Dr.Chanathat BOONRATTANAKITTIBHUMI European International University, France

(This article belongs to the Theme 1: Humanities & Social Sciences for Sustainable Development)

Reviewers:

- | | |
|---|------------------------------------|
| 1) Assistant Professor Dr.Dararat PHOPRACHAK | RUS, Thailand |
| 2) Assistant Professor Dr.Somboon SARAPHAT | Kasetsart University, Thailand |
| 3) Assistant Professor Dr.Sukrita RAKSUDJARIT | Yala Rajabhat University, Thailand |

Abstract

This article aims to present knowledge from a literature review on Financial Stability analysis. It explains the meaning, various concepts, tools used, advantages, and limitations of using tools to forecast Financial Stability. The literature review found that several tools can be used to analyze Financial Stability. Two popular forecasting tools are Altman's Z-Score, which is a financial ratio model, and Tobin's Q which is used to measure value by combining financial and market data. Both tools can be developed into Financial Stability assessments for stakeholders to use in their decision-making. The recommendations from this study are that investors, companies, and data users can apply the knowledge to guide investment and business decisions effectively. Additionally, data users should seek other sources of information to support their decision-making if they want to invest in a business, even after assessing its Financial Stability.

Keywords: Financial Stability, Firm Value, Risk Assessment, Investment Decision

Citation Information: Rakmit, U., & Sincharoonsak, T. (2024). Tools for Analyzing Financial Stability. *Thai Interdisciplinary and Sustainability Review*, 13(1), 172-183. <https://doi.org/10.14456/tisr.2024.15>

เครื่องมือในการวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงิน

อุราภรณ์ รักมิตร¹ และ จิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์¹

1 คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม; u_rakmit@yahoo.com (อุราภรณ์)

บรรณาธิการผู้รับผิดชอบบทความ:

ศาสตราจารย์พิเศษ ดร.ชนทัต บุญรัตน์กิตติภูมิ มหาวิทยาลัยโรเปียน อินเตอร์เนชันแนล ประเทศฝรั่งเศส
(บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของหัวเรื่องที่ 1: มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน)

ผู้ทรงคุณวุฒิผู้พิจารณาบทความ:

- | | |
|--|---------------------------------------|
| 1) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดาร์ธัน โพธิ์ประจักษ์ | มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ |
| 2) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด | มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ |
| 3) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุกฤษฎา รักสุจริต | มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา |

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอความรู้จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับการวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงิน เพื่ออธิบายถึงความหมาย แนวคิดต่างๆ เครื่องมือที่ใช้ ข้อดี และข้อจำกัดในการใช้เครื่องมือในการพยากรณ์ความมั่นคงทางการเงิน จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าการวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงินนั้นสามารถใช้เครื่องมือได้หลายวิธี ซึ่งเครื่องมือที่ได้รับความนิยมใช้ในการพยากรณ์มี 2 ตัวแบบ คือการใช้ค่า Altman's Z-Score โดยเป็นรูปแบบของแบบจำลองอัตราส่วนทางการเงิน และการใช้อัตราส่วน Tobin's Q ในการวัดมูลค่าซึ่งเป็นการนำข้อมูลตัวเลขทางบัญชีจากงบการเงินมาผสมผสานกับข้อมูลทางการตลาดเชิงคุณภาพเข้าด้วยกัน ซึ่งเครื่องมือทั้ง 2 วิธีนี้สามารถนำไปพัฒนาเป็นแบบประเมินความมั่นคงทางการเงินเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียใช้ประกอบการตัดสินใจต่อไป ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้ คือ นักลงทุน บริษัท และผู้ใช้ข้อมูลสามารถนำความรู้ไปใช้เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน และบริหารธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ผู้ใช้ข้อมูลควรหาแหล่งข้อมูลอื่นเพื่อสนับสนุนการตัดสินใจหากต้องการลงทุนในธุรกิจดังกล่าวแม้ว่าจะประเมินความมั่นคงทางการเงินแล้วก็ตาม

คำสำคัญ: ความมั่นคงทางการเงิน, มูลค่ากิจการ, การประเมินความเสี่ยง, การตัดสินใจลงทุน

ข้อมูลการอ้างอิง: อุราภรณ์ รักมิตร และ จิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์. (2567). เครื่องมือในการวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงิน. สหวิทยาการและความยั่งยืนปริทรรศน์ไทย, 13(1), 172-183. <https://doi.org/10.14456/tisr.2024.15>

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

บทนำ

ในปัจจุบันทั่วโลกมีแนวโน้มด้านการลงทุนอย่างแพร่หลาย ทั้งลงทุนในสินทรัพย์ที่จับต้องได้ และลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ นักลงทุนมือใหม่สามารถเข้าถึงการลงทุนได้มากขึ้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีโครงการสร้างความเข้าใจและเตรียมความพร้อมของแหล่งเข้าถึงการลงทุนให้ประชาชนลงทุนได้จากแหล่งใกล้ตัว ช่วยให้การลงทุนในตลาดทุนเป็นเรื่องง่าย สะดวก ลงทุนได้ด้วยจำนวนเงินที่ไม่มาก ด้วยเหตุนี้จึงเป็นปัจจัยสำคัญข้อหนึ่งที่ทำให้คนไทยหันมาลงทุนเพื่อมีทางเลือกในการสร้างผลตอบแทนมากขึ้น การที่ประชาชนเข้าถึงการลงทุนที่ง่ายขึ้นนี้ จึงทำให้ต้องมีเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงินที่เหมาะสม และเครื่องมือสำคัญที่ใช้กันอย่างแพร่หลายนั่นก็คือการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง โดยจะเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีต หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐานหรืออัตราส่วนถ่วงเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบสภาวะทางการเงิน จุดแข็งจุดอ่อน และแนวโน้มในอนาคตของบริษัท ทำให้ผู้บริหารสามารถกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้ ในการวิเคราะห์อัตราส่วนนั้นอาจมีข้อจำกัดในการวิเคราะห์ การนำเอาตัวเลขโดยรวมของทั้งบริษัทมาคำนวณอัตราส่วนอาจทำให้ความหมายในการวิเคราะห์เปลี่ยนไป เพราะเกิดจากองค์ประกอบของธุรกิจหลายด้านประกอบกัน ดังนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจึงมักจะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์บริษัทที่มีขนาดเล็ก และขอบเขตธุรกิจจำกัด เฉพาะด้านมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ผลที่ได้จากการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อาจไม่ได้หมายความว่ากิจการนั้นดีกว่ากิจการอื่นๆ เพราะค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อาจไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงาน หรือประสิทธิภาพในการบริหารงานที่ดีเสมอไป นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเกี่ยวกับฤดูกาลที่มีผลกระทบต่อ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน อาจมีผลทำให้อัตราส่วนเบี่ยงเบนไป การตกแต่งบัญชี (Window Dressing) โดยฝ่ายบริหาร เพื่อให้งบการเงินดูดีกว่าที่ควรจะเป็นทำให้ผลการวิเคราะห์ห่างไปจากความเป็นจริงและไม่ได้ข้อมูลตามที่ต้องการ เช่น กรณีของ Enron และ WorldCom การใช้มาตรฐานและวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างกันอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้ การวิเคราะห์ทางการเงินมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้ทราบถึงสุขภาพทางการเงิน ระบุจุดอ่อนที่นำไปสู่ปัญหาและระบุจุดแข็งที่ธุรกิจสามารถสร้างได้ (Fedorova et al., 2013) การวิเคราะห์ทางการเงินมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินสถานการณ์ทางการเงิน (สุขภาพทางการเงิน) ขององค์กรและเพื่อพิจารณาว่าปัจจัยใดที่เกี่ยวข้องในการกำหนดสถานการณ์ทางการเงิน (Zhang et al., 1999) สำหรับการคาดการณ์ภัยคุกคามต่อสถานการณ์ทางการเงินอย่างทันทั่วทั้งที่ เช่น ค่าเตือนเพื่อป้องกันการล้มละลายที่อาจเกิดขึ้นในภายหลัง เราให้ความสำคัญกับตัวบ่งชี้หลายประการเกี่ยวกับภาวะทางการเงินที่ไม่ดี (Ng et al., 2011) ดังนั้นในบริษัทที่มีผลอัตราส่วนทางการเงินที่ดีจะส่งผลดีต่อความมั่นคงทางการเงินของบริษัทได้

ความมั่นคงทางการเงิน

ความมั่นคงทางการเงิน (Financial Stability) เป็นความสามารถของระบบการเงิน เช่น สถาบันการเงิน ตลาด และโครงสร้างพื้นฐานของตลาด ที่จะทนต่อการเปลี่ยนแปลงและความไม่สมดุลที่อาจเกิดขึ้นได้ ซึ่งโดยไม่ทำให้เกิดความเสียหาย ลดโอกาสที่จะเกิดการหยุดชะงักทางการเงิน เป้าหมายของความมั่นคงทางการเงินไม่ใช่ความมั่นคงของสถาบันการเงินแห่งเดียว แต่เป็นความมั่นคงของระบบการเงินทั้งหมด ความมั่นคงทางการเงินถือเป็นรากฐานสำคัญของการพัฒนาเศรษฐกิจที่ยั่งยืน (Kubayevich, 2024) หากบริษัทมีความเสถียรภาพและความมั่นคงทางการเงิน ก็มีโอกาสน้อยที่จะประสบภาวะความล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจ ในการพิจารณาการลงทุนทำธุรกิจประเด็นที่สำคัญ คือ การพิจารณาทางการเงิน ถือว่าเป็นปัญหาสำคัญที่ส่งผลต่อความอยู่รอดของธุรกิจ เนื่องจากอาจเป็นภาวะที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุน มีรายได้ไม่เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายขาดสภาพคล่องทางการเงินหรืออาจอยู่ในภาวะที่ไม่สามารถชำระหนี้สินได้แล้ว จนท้ายที่สุดบริษัทจะอยู่ในภาวะล้มละลาย แน่นอนว่าประเด็นที่สำคัญในการพิจารณาการลงทุนทำธุรกิจคือการพิจารณาทางการเงิน และการพิจารณาความมั่นคงทางการเงินนั้นสามารถใช้

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

เครื่องมือได้หลายวิธี ซึ่งเครื่องมือหนึ่งที่ได้รับการนิยมนำมาใช้พยากรณ์ คือ การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) เป็นเครื่องมือที่อยู่ในรูปแบบของแบบจำลองอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ โดยการถ่วงน้ำหนักของตัวแปรต่างๆ ซึ่งมีข้อดีคือ เป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่ายและมีความแม่นยำ โดยการนำไปประยุกต์ใช้ในการทดสอบหลายครั้ง (Tung & Phung, 2019; Elia et al., 2021; Destriwanti et al., 2022; Sareen & Sharma, 2022)

ระบบการเงินที่มั่นคง จะสามารถจัดสรรทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และดูดซับแรงสั่นสะเทือนหรือแรงกระทบทางการเงิน ที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่แท้จริง หรือระบบการเงินอื่นๆ และนอกจากนี้ในตัวระบบการเงินเองก็ไม่ควรเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดแรงกระทบซึ่งคำจำกัดความนี้จึงบอกเป็นนัยได้ว่าระบบการเงินที่มั่นคงนั้น เงินจะสามารถทำหน้าที่ได้อย่างเหมาะสมในด้านการชำระหนี้ และเป็นหน่วยหนึ่งของการบัญชี ในขณะที่ระบบการเงินโดยรวมสามารถทำหน้าที่อย่างเพียงพอ ในด้านการระดมเงินออม ในด้านการกระจายความเสี่ยง และในด้านการจัดสรรทรัพยากร ความมั่นคงทางการเงินเป็นเงื่อนไขที่สำคัญสำหรับการเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากธุรกรรมส่วนใหญ่ในระบบเศรษฐกิจจะถูกชำระผ่านระบบการเงิน การล้มละลายเป็นเงื่อนไขที่บริษัทต้องประสบปัญหาจากเงินทุนไม่เพียงพอที่จะดำเนินธุรกิจ จุดเริ่มต้นของการล้มละลายมักมีมาจากการเงินที่เกิดขึ้นกับแต่ละบริษัท หากบริษัทไม่จัดการปัญหาทางการเงินโดยตรงก็จะเผชิญกับความล้มละลาย (Winaya et al., 2020) ความมั่นคงทางการเงินนั้นในทางปฏิบัติจะกำหนดให้มีความชัดเจนเป็นไปได้อย่างยากเพราะมีปัจจัย หลายอย่างเข้ามาประกอบ แต่ได้มีความพยายามในการกำหนดตัวชี้วัดความมั่นคงทางการเงินที่สำคัญไว้ คือ ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ความมีเสถียรภาพทางการเงิน ธุรกิจมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และธุรกิจมีสภาพคล่องทางการเงิน (Cihák & Hesse, 2010; Dokienko et al., 2024)

สำหรับในประเทศไทยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ขาดคุณสมบัติ การฝ่าฝืน หรือการละเลยไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ และมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ หรือศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ จะอยู่ในสถานการณ์เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ซึ่งบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องจัดทำแผนปรับปรุงแก้ไข เพื่อขอความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเสนอต่อตลาดหลักทรัพย์ หากบริษัทสามารถแก้ไขปัญหได้ตามแผนหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าว ก็จะพ้นจากการเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน แต่ถ้าบริษัทไม่อาจแก้ไขได้ตามแผนและตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าก่อให้เกิดความเสียหายร้ายแรง ตลาดหลักทรัพย์จะเพิกถอนหลักทรัพย์ดังกล่าว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

แนวทางการดำเนินการต่อบริษัทจดทะเบียน กรณีมีการดำเนินงานหรือฐานะการเงินที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

ตลาดหลักทรัพย์กำหนดแนวทางในการดำเนินการต่อบริษัทจดทะเบียนกรณีมีการดำเนินงานหรือฐานะการเงินที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน เพื่อดูแลสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย ดูแลบริษัทที่มีฐานะการเงินไม่แข็งแรง โดยวิธีแยกกลุ่มออกมาจากบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแรง และกระตุ้นให้บริษัทเร่งฟื้นฟูกิจการโดยยังคงมีสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียน

- 1) บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน กรณีมีการดำเนินงานหรือฐานะการเงินมีลักษณะตามข้อใดข้อหนึ่ง ดังนี้
 - 1.1) สินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินการได้ลดลงหรือกำลังจะลดลงในจำนวนที่มีนัยสำคัญ
 - 1.2) มีการหยุดประกอบกิจการทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดไม่ว่าด้วยเหตุใดและโดยบุคคลใด
 - 1.3) ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่อการเงินหรือแสดงความเห็นว่าการเงินไม่ถูกต้องเป็นเวลา 3 ปีติดต่อกัน
 - 1.4) ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีมีค่าน้อยกว่าศูนย์
- 2) แนวทางการพิจารณาส่วนของผู้ถือหุ้นที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในงบการเงินหรืองบการเงินรวมฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีปรากฏว่า

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

2.1) มีค่าน้อยกว่าศูนย์

2.2) มีค่ามากกว่าศูนย์แต่ผู้สอบบัญชีได้แสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขหรือไม่แสดงความเห็น หรือแสดงความเห็นว่าการเงินไม่ถูกต้อง และเมื่อปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นตามความเห็นของผู้สอบบัญชีแล้วทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าน้อยกว่าศูนย์

3) การดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ เมื่อบริษัทจดทะเบียนเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

3.1) ตลาดหลักทรัพย์จะประกาศว่าบริษัทต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการและปรับปรุงคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนและมีหนังสือแจ้งบริษัท พร้อมขึ้นเครื่องหมาย “NC” (Non-compliance) เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบว่าบริษัทเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน และขึ้นเครื่องหมาย “SP” (Suspension) เพื่อห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เป็นเวลา 30 วันนับจากวันประกาศว่าหลักทรัพย์ของบริษัทเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

3.2) ภายในช่วง 30 วันดังกล่าว บริษัทแจ้งทางเลือกว่าจะ

ก) ทำแผนฟื้นฟูกิจการเสนอผู้ถือหุ้นก่อนดำเนินการ หรือ

ข) ยื่นคำร้องต่อศาลเสนอแผนฟื้นฟูกิจการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย หรือ

ค) ขอเพิกถอนโดยสมัครใจจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือ

ง) ทางเลือกอื่นใดที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท

3.3) เมื่อครบกำหนด 30 วัน และบริษัทได้แจ้งทางเลือกและกำหนดเวลาดำเนินการแล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะอนุญาตให้ซื้อขายหลักทรัพย์เป็นเวลา 30 วัน ในกรณีที่ครบกำหนด 30 วันแล้ว บริษัทยังไม่แจ้งการตัดสินใจเลือกทางเลือกตลาดหลักทรัพย์จะยังคงขึ้นเครื่องหมาย SP ต่อไปจนกว่าบริษัทจะแจ้งผลการตัดสินใจ

3.4) เมื่อครบกำหนด 30 วันของการเปิดซื้อขาย ตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นเครื่องหมาย SP เพื่อห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจนกว่าบริษัทสามารถฟื้นฟูกิจการจนทำให้พ้นเหตุแห่งการเพิกถอน

3.5) กำหนดระยะเวลาของการฟื้นฟูกิจการ: ตลาดหลักทรัพย์จะให้เวลาบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนฟื้นฟูกิจการในหมวดปกติ 3 ปี นับแต่วันประกาศว่าหลักทรัพย์ของบริษัทเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ซึ่งจะถูกแบ่งเป็น 3 ระยะ โดยแต่ละระยะมีเวลา 1 ปี ได้แก่ NC ระยะที่ 1 NC ระยะที่ 2 และ NC ระยะที่ 3 โดยตลาดหลักทรัพย์จะประกาศรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละระยะ

กรณีที่บริษัทแก้ไขให้พ้นเหตุเพิกถอนได้ บริษัทสามารถยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาปลดเครื่องหมาย NC และ SP เพื่ออนุญาตให้ซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทได้ตามปกติตามแนวทางและขั้นตอนดำเนินการเพื่อขอพ้นเหตุเพิกถอนแต่หากบริษัทไม่สามารถแก้ไขเหตุเพิกถอนเมื่อครบกำหนดระยะเวลาของ NC ระยะที่ 3 ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินการเสนอคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เพื่อพิจารณาอนุมัติการเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

เครื่องมือในการวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงิน

การใช้ค่า Altman's Z-Score

การพิจารณาความมั่นคงทางการเงินนั้นสามารถใช้เครื่องมือได้หลายวิธี ซึ่งเครื่องมือหนึ่งที่มีความนิยมในการใช้พยากรณ์ คือ การใช้ค่า Z-Score (Altman, 1968) เป็นเครื่องมือที่อยู่ในรูปแบบของแบบจำลองอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ โดยการถ่วงน้ำหนักของตัวแปรต่างๆ ซึ่งมีข้อดีคือ เป็นเครื่องมือที่ประยุกต์ใช้ได้ง่ายและมีความแม่นยำ โดยการนำไปประยุกต์ใช้ในการทดสอบหลายครั้ง (Ko et al., 2001; Hayes et al., 2010; Anjum, 2012; Tung & Phung, 2019; Elia et al., 2021; Destriwanti et al., 2022; Sareen & Sharma, 2022) ซึ่งพบว่า โมเดล Z-Score ของ Altman สามารถอธิบายความสามารถในการพยากรณ์การล้มละลายได้อย่างมีนัยสำคัญ

การวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงินของธุรกิจ ได้เริ่มมีการพัฒนาเครื่องมือมาจากการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงิน ตั้งแต่ในช่วงปี ค.ศ.1930 โดย Bureau Business Research โดยการใช้วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

จากบริษัทต่าง ๆ 29 บริษัท เพื่อหาปัจจัยที่เป็นสาเหตุให้เกิดการล้มละลาย (Bellovary et al., 2007) ซึ่งเป็นครั้งแรกของการวิเคราะห์เพื่อการสร้างเครื่องมือในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน นอกจากนั้น ยังมีผู้พัฒนาเครื่องมือเพื่อวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงินอีกหลายครั้ง ซึ่งยังคงใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหลักในการวิเคราะห์ในการใช้เพียงอัตราส่วนเพียงอัตราส่วนเดียว (Smith & Winakor, 1935; Chudson, 1945; Jackendoff, 1962 อ้างถึงใน สลิตตา สาริบุตร และคณะ, 2561) แต่การพัฒนาเครื่องมือการวิเคราะห์ความล้มเหลวทางการเงินนั้น ได้มีการเปลี่ยนรูปแบบให้อยู่รูปแบบการสร้างแบบจำลอง ริเริ่มโดย Beaver (1966), Altman (1968) และ Ohlson (1980) การศึกษาทางวิชาการเพื่อวัดความอ่อนไหวทางการเงิน ซึ่ง Beaver (1966) ได้มีการนำอัตราส่วนทางการเงินหลายอัตราส่วนเข้ามาใช้ในการวิเคราะห์และสร้างเป็นแบบจำลองการพยากรณ์ถึงความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า โดยการ ใช้ 1) รายได้สุทธิ/หนี้สินรวม 2) รายได้สุทธิ/ยอดขาย 3) เงินสดหมุนเวียน/หนี้สินรวม และ 4) เงินสดหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม ซึ่ง Beaver ยังคงใช้อัตราส่วนที่ละตัวในการพยากรณ์ ยังไม่ได้มีการนำอัตราส่วนมาหาความสัมพันธ์ร่วมกัน

ต่อมาในปี 1968 Altman ได้พัฒนาแบบจำลองในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินและความมั่นคงทางการเงินในรูปแบบใหม่ที่ใช้ตัวแปรหลายตัว (Multivariate) ซึ่งมีความสัมพันธ์กัน โดยการพัฒนาแบบจำลองปัจจัย 5 ปัจจัย (Factor Model) ในธุรกิจการผลิต เรียกแบบจำลองนี้ว่า “Z-Score” เป็นการหาค่าคะแนนจากอัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับความนิยมในการใช้พยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินและความมั่นคงทางการเงิน ถึงแม้ว่าการพัฒนา Z-Score นั้นได้พัฒนามาจากกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็ก และเป็นธุรกิจภาคการผลิต แต่อย่างไรก็ตามได้มีการนำไปประยุกต์ใช้ในอีกหลายธุรกิจอย่างเช่น ธุรกิจบริการ (Al-Sulaiti & Almwajeh, 2007) Z-Score เป็นการคำนวณค่าคะแนนที่สะท้อนให้เป็นถึงระดับความมั่นคงทางการเงินหรือ ความล้มเหลวของธุรกิจ และแสดงโอกาสหรือความเป็นไปได้ที่ธุรกิจจะล้มละลายในระยะเวลา 2 ปี นอกจากการวัดความล้มเหลวทางการเงินแล้ว Z-Score ยังสามารถประยุกต์ใช้ในการวัดความมั่นคงทางการเงินได้ โดยการใช้ค่าคะแนนของ Z-Score เป็นเกณฑ์การวัด ซึ่งค่าคะแนนยังสูง แสดงเห็นถึงความมั่นคงทางการเงินที่มากขึ้น Cihák & Hesse (2010) ได้ทำการศึกษการเปรียบเทียบ ค่าเฉลี่ยของ Z-Score ของกลุ่มธนาคารอิสลาม และ กลุ่มธนาคารอื่นๆ เพื่อทดสอบว่า กลุ่มธนาคารใดมีความมั่นคงทางการเงินมากกว่ากัน และ Apergis et al. (2011) ได้ทำการเปรียบเทียบความแข็งแกร่งทางการเงินกับราคาของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เป็นการแสดงให้เห็นว่า Z-Score สามารถใช้ในการระบุความมั่นคงทางการเงินได้เช่นกัน โครงสร้างของ Z-Score มีพื้นฐานมาจากการวิเคราะห์ค่าความแตกต่างหลายตัวแปร (Multiple Discriminant Analysis: MDA) โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินมาเป็นตัวแปรในแบบจำลองการพยากรณ์ แต่ได้มีการถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนต่างๆ อย่างเป็นระบบซึ่งสามารถสร้างเป็นสูตรคำนวณได้ดังนี้

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

โดยที่:

X_1 = เงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม

X_2 = กำไรสะสม/สินทรัพย์รวม

X_3 = กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)/สินทรัพย์รวม

X_4 = ส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาด/หนี้สินรวม

X_5 = ยอดขาย/สินทรัพย์รวม

X_1 คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) ต่อสินทรัพย์รวม (Total Assets) ซึ่งจะเป็นตัวชี้วัดถึงสภาพคล่องของบริษัทในการดำเนินงาน โดยเงินทุนหมุนเวียนนั้นคำนวณมาจากการนำสินทรัพย์หมุนเวียน (Total Current Assets) หักลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน (Total Current Liability) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม ซึ่งมักพบในการศึกษาปัญหาขององค์กร คือ การวัดสินทรัพย์สภาพคล่องสุทธิของบริษัท เทียบกับมูลค่าเงินทุนทั้งหมด โดยปกติ

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

บริษัทที่ประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอจะมีการลดลงของสินทรัพย์หมุนเวียนเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม

X2 คือ อัตราส่วนกำไรสะสม (Retained Earnings) ต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งจะสามารถใช้ชี้วัดได้ว่าบริษัทได้มีการสะสมเงินทุนไว้สำหรับการขยายกิจการหรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง หมายความว่า บริษัทมีศักยภาพในการลงทุนขยายกิจการด้วยเงินทุนของตัวเองโดยไม่ต้องทำการกู้ยืมหรือเพิ่มทุน อายุของบริษัทจะส่งผลต่ออัตราส่วนนี้ ตัวอย่างเช่น บริษัทที่ค่อนข้างอายุน้อยอาจแสดงอัตราส่วน RE/TA ที่ต่ำ เนื่องจากไม่มีเวลาสร้างผลกำไรสะสม ดังนั้นจึงอาจเป็นที่ถกเถียงกันอยู่ว่า บริษัทที่มีระยะเวลาดำเนินการน้อยกว่า อาจจะส่งผลให้การวิเคราะห์อัตราส่วนนี้มีโอกาสที่จะถูกจัดว่าเป็นบริษัทที่จะล้มละลายนั่นค่อนข้างสูงกว่าบริษัทที่มีระยะเวลาการดำเนินงานมากกว่า

X3 คือ อัตราส่วนรายได้ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม โดยพื้นฐานแล้วเป็นการวัดประสิทธิภาพที่แท้จริงของทรัพย์สินของบริษัท โดยแยกจากปัจจัยด้านภาษีหรือปัจจัยผลประโยชน์ใดๆ เนื่องจากเป้าหมายสูงสุดในการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ธุรกิจสามารถดำรงอยู่ได้นั้นขึ้นอยู่กับอำนาจในการหารายได้ของสินทรัพย์อัตราส่วนนี้จึงเหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับการศึกษเกี่ยวกับความล้มเหลวขององค์กร นอกจากนี้สาเหตุที่จะทำให้เกิดการล้มละลายจะเกิดขึ้นเมื่อหนี้สินรวมสูงกว่ามูลค่าที่ยุติธรรมของสินทรัพย์ของบริษัท ด้วยมูลค่าที่กำหนดโดยอำนาจการหารายได้ของสินทรัพย์

X4 คือ อัตราส่วนของมูลค่าตลาด (Market Capitalization) กับหนี้สินรวม (Total Liability) ส่วนของผู้ถือหุ้นวัดจากมูลค่าตลาดรวมของหุ้นทั้งหมดของหุ้นบริสุทธิและหุ้นสามัญในขณะที่หนี้รวมทั้งในปัจจุบันและระยะยาว การวัดจะแสดงให้เห็นว่า สินทรัพย์ของบริษัทสามารถลดมูลค่าลงได้เท่าใด (วัดจากมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นบวกหนี้สิน) ก่อนที่หนี้สินจะสูงเกินกว่าสินทรัพย์ ซึ่งเป็นส่วนที่แสดงถึงมูลค่าตลาดของบริษัทและหนี้สินรวมปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วงหรือไม่ เนื่องจากถ้ามูลค่าตลาดของบริษัทลดลงต่ำกว่าหนี้สินรวมเมื่อไหร่ ถือว่าบริษัทนั้นอยู่ในวิกฤตทางการเงินอย่างแน่นอน

X5 คือ อัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์รวม หรือเรียกอีกอย่างว่า Assets Turnover Ratio อัตราส่วนการหมุนเวียนของเงินทุนเป็นอัตราส่วนทางการเงินมาตรฐาน ที่แสดงถึงความสามารถในการสร้างยอดขายของสินทรัพย์ของบริษัท เป็นการวัดความสามารถอย่างหนึ่งของผู้บริหารในการรับมือกับสถานะการแข่งขัน ซึ่งสามารถนำไปเพื่อพิจารณาประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้ ถือได้ว่าเป็นอัตราส่วนที่สำคัญมาก

Z-Score ซึ่งดังที่กล่าวมานี้เป็นตัวบ่งชี้ความมั่นคงทางการเงินหรือความอยู่รอดของกิจการโดยแบ่งประเภทของบริษัทตามความเป็นไปได้ที่จะล้มละลายของแต่ละบริษัท การแปลความหมาย Z-Score เนื่องจาก Z-Score เป็นการผสมผสานการแปลความหมายจากอัตราส่วนทางการเงินถึงระดับความแข็งแกร่งทางการเงินโดยการพิจารณาความสามารถในการทำกำไร รายได้ ประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากร และการตอบแทนจากตลาด ดังนั้นในการแปลความหมายของ Z-Score ได้กำหนดเกณฑ์การแปลความหมายไว้ 3 เกณฑ์ (Altman, 1968) คือ ค่า Z-Score ที่ได้มากกว่า 2.99 แสดงว่า สถานะทางการเงินอยู่ในระดับที่มั่นคง (Safe Zone) ถ้า Z-Score อยู่น้อยกว่า 1.80 แสดงถึงสถานะทางการเงินที่ไม่มั่นคง (Weak Zone) และค่า Z-Score อยู่ระหว่าง 1.80-2.99 แสดงถึงความไม่แน่นอนในสถานะทางการเงิน หรือเรียกว่า พื้นที่สีเทา (Gray Zone) หมายความว่า ยังไม่สามารถสรุปได้แน่ชัดว่ามีความมั่นคงหรือไม่ แต่ให้ดูแนวโน้มของคะแนนอยู่ใกล้ทางใดระหว่างคะแนน 1.8 และ 2.99 จากค่าคะแนนทั้ง 3 กลุ่ม เป็นการบอกถึงความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ทางการเงิน ระหว่างอยู่ได้มั่นคงหรือล้มละลายของบริษัทในอีก 1 ปีข้างหน้า โดยมีระดับความน่าจะเป็นที่ 95% และมีโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ตามกลุ่มคะแนนในอีก 2 ปีข้างหน้า ที่ 70% ซึ่งการกำหนดค่าวิกฤตระหว่างบริษัทของ Altman ตามตัวบ่งชี้ความมั่นคงทางการเงินซึ่งสามารถสรุปไว้ในตารางที่ 1 ดังนี้

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

ตารางที่ 1 ค่าวิกฤตของ Altman's Model

ค่าคะแนน (Score)	ระดับ (Zone)	การแปลผล (Result)
$Z < 1.80$	Weak Zone	สถานะทางการเงินไม่มั่นคง
$1.80 < Z < 2.99$	Gray Zone	สถานะทางการเงินไม่แน่นอน
$Z > 2.99$	Safe Zone	สถานะทางการเงินอยู่ในระดับที่มั่นคง

ข้อดีของการใช้ค่า Altman's Z-Score คือ ใช้งานง่าย สูตรการคำนวณไม่ซับซ้อน ใช้ข้อมูลจากงบการเงินในการคำนวณ จากการศึกษพบว่า Altman's Z-Score มีความแม่นยำสูงสุดในการแยกแยะบริษัทที่ล้มละลายจากบริษัทที่ไม่ล้มละลาย สามารถคาดการณ์บริษัทที่ล้มละลายล่วงหน้า 1 ปี ได้ 79% และคาดการณ์บริษัทที่ล้มละลายล่วงหน้า 2 ปี ได้ 95% นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยจำนวนมากที่ทำการเปรียบเทียบความแม่นยำของโมเดล Z-Score กับโมเดลอื่นๆ ที่ใช้วัดความเสี่ยงจากการล้มละลาย เช่น Beaver (1966) และ Ohlson (1980) ทำพัฒนาโมเดลของตัวเองเพื่อวัดความเสี่ยงของการล้มละลาย แต่ก็พบว่า โมเดล Z-Score มีความแม่นยำสูงกว่า Taffler (1983) เปรียบเทียบโมเดล Z-Score กับโมเดลอื่นๆ ผลการศึกษพบว่า โมเดล Z-Score มีความแม่นยำสูงสุดในการแยกแยะบริษัทที่ล้มละลายจากบริษัทที่ไม่ล้มละลาย เป็นต้น งานวิจัยเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า โมเดล Z-Score เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพในการวัดความมั่นคงทางการเงิน อย่างไรก็ตาม โมเดล Z-Score มีข้อจำกัด คือ พัฒนามาจากข้อมูลในอดีต อาจไม่แม่นยำสำหรับบริษัทในปัจจุบัน ดังนั้นควรใช้โมเดล Z-Score ร่วมกับเครื่องมืออื่นๆ และวิเคราะห์ปัจจัยอื่นๆ เพิ่มเติม เพื่อประเมินความมั่นคงทางการเงินของบริษัทได้อย่างแม่นยำ

การใช้ค่า Tobin's Q

มูลค่ากิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ของธุรกิจที่สะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินของผู้ที่เป็นเจ้าของ อีกหนึ่งแนวคิดที่ได้รับความนิยมอย่างมาก เพื่อใช้ในการวัดมูลค่าของบริษัท ซึ่งเป็นการนำข้อมูลตัวเลขทางบัญชีจากงบการเงินมาผสมผสานกับข้อมูลทางการตลาดเชิงคุณภาพเข้าด้วยกัน เรียกว่า แนวคิด Tobin's Q โดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ได้รับรางวัลโนเบล สาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 แนวคิดนี้มีมานานมากกว่า 30 ปีแล้ว แต่การใช้ค่า Tobin's Q ในการวัดมูลค่าบริษัทยังคงถูกนำมาใช้โดยสังเกตได้จากงานวิจัยหลายๆ ฉบับยังนำ Tobin's Q มาใช้ในการวัดมูลค่าบริษัท สำหรับค่า Tobin's Q นั้นสามารถคำนวณได้โดยใช้ราคาตลาด (Market value) ของสินทรัพย์ของบริษัท หาดด้วยราคาเปลี่ยนแปลงแทน (Replacement cost) ของสินทรัพย์ ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน แต่เนื่องจากการคำนวณหาค่า Tobin's Q สามารถทำได้หลายแนวทาง ผู้วิจัยจึงปรับสูตรให้คำนวณหาค่าได้ง่ายขึ้นโดยงานวิจัยนี้ได้นำค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) ซึ่งคำนวณจากมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจากผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิ) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ ดังนี้

$$\text{มูลค่าบริษัท (Tobin's Q)} = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดทั้งหมดของบริษัท}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์}}$$

โดยที่

มูลค่าทางการตลาดทั้งหมดของบริษัท = มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ + มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ + มูลค่าตลาดของหนี้สิน

มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ = ราคาตลาดของหุ้นสามัญ x จำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น

มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ = มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ

มูลค่าตลาดของหนี้สิน = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินระยะยาว

ปีที่ 13 ฉบับที่ 1 (มกราคม - มิถุนายน 2567)

ค่า Tobin's Q อยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 แสดงว่า มูลค่าตลาดของกิจการน้อยกว่ามูลค่าที่ของทรัพย์สินของบริษัทแสดงให้เห็นว่า ตลาดประเมินมูลค่าของบริษัทต่ำเกินไป ถ้าค่า Tobin's Q มากกว่า 1 แสดงว่า บริษัทมีมูลค่าสูงเกินไป สนับสนุนให้ บริษัทลงทุนเพราะมีมูลค่ามากกว่าราคาซื้อหุ้นดังกล่าว การประเมินมูลค่ากิจการเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเบื้องหลังการตัดสินใจลงทุนใน Tobin's Model อัตราส่วน Tobin's Q มีความสำคัญและความเป็นประโยชน์ทางเศรษฐกิจมหภาคอย่างมากในฐานะที่เป็นการเชื่อมโยงระหว่างการเงินและการตลาดสำหรับสินค้าและบริการ กล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่าเป็น การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นส่วนใหญ่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงในการบริโภคและการลงทุน (Tobin, 1969) ค่า Tobin's Q ที่ได้จากสูตรการคำนวณของ Chung & Pruitt (1994) นี้ มีค่าใกล้เคียงกันมากตามหลักทฤษฎีของ Professor James T. Tobin การพิจารณามูลค่ากิจการ ควรพิจารณาทั้งมุมมองของผู้บริหารและมุมมองของตลาดหรือนักลงทุน ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีหน้าที่จัดการเพื่อให้นักลงทุนเข้าใจสถานการณ์และสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท เพื่อลดความ ผิดพลาดในตัดสินใจลงทุนในอนาคต

ข้อดีของการใช้ค่า Tobin's Q คือ ใช้งานง่าย คำนวณได้จากข้อมูลที่จากงบการเงินและราคาตลาดหุ้นที่เข้าถึงได้ง่าย สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อมูลค่าบริษัท แต่ก็มีข้อจำกัดด้านความอ่อนไหวต่อข้อมูล ข้อมูลที่ใช้คำนวณอาจถูก บิดเบือนได้ และไม่ได้พิจารณาปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น กลยุทธ์ธุรกิจ การบริหารจัดการ ค่า Tobin's Q นั้นถูกนำไปใช้ ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย ได้แก่ (Mysaka & Derun, 2021; Dakhlallah et al., 2020; Chancharat & Kumpamool, 2022; Ahmad et al., 2023; Butt et al., 2023)

บทสรุป

นักลงทุนถือได้ว่าเป็นผู้ที่มีความสำคัญต่อกิจการและระบบเศรษฐกิจโดยรวม เพราะเงินทุนที่นักลงทุนเอามาลงนั้นจะ หมุนเวียนไปยังผู้ที่ขาดแคลนเงินทุน ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และหากศึกษา ข้อมูลเป็นอย่างดีก่อนการตัดสินใจลงทุนจะทำให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง และลดความเสี่ยงที่เกิดจากการ ลงทุนให้น้อยที่สุด การวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงินของกิจการก่อนการพิจารณาตัดสินใจลงทุนก็จะทำให้ลด ความเสี่ยงจากการลงทุนให้เกิดความเสียหายได้น้อยลง แต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ความมั่นคงทางการเงินจะใช้ ตัวเลขในงบการเงินมาคำนวณ จึงอาจทำให้มีข้อจำกัดบางประการ เช่น ความเป็นข้อสมมติทางเศรษฐศาสตร์ การหา เกณฑ์เหมาะสมที่ใช้เปรียบเทียบ การใช้ดุลยพินิจในการรับรู้บางรายการ รวมถึงวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่าง นอกจากนี้นังมีปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อความมั่นคงทางการเงินกิจการ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโลก การแพร่ระบาดของ ไวรัสโคโรนา 2019 ชื่อเสียง ภาพลักษณ์ คุณภาพของสินค้าและบริการ ส่วนแบ่งตลาด กฎหมาย การเมือง คู่แข่งขัน เป็นต้น ดังนั้นการลงทุนมีความเสี่ยงนักลงทุนจึงควรคำนึงถึงปัจจัยอื่นทั้งเชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพในการพิจารณา ควบคู่กันไปด้วย

เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ข้อมูลการเข้าเหตุอาจถูกเพิกถอนและการพ้นเหตุเพิกถอนจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก https://member.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/files/20192525_PossibleDelist_FinancialCondition.pdf.

สลิตตา สาริบุตร, พิมพา หิริภูกิตติ และ อัครวัฒน์ จตุพัฒน์วิโรตม. (2561). การพลิกฟื้นธุรกิจ วิสาหกิจขนาดกลางและ ขนาดย่อมกลุ่มผู้ประกอบการที่มีความเติบโตแบบลดลง (turnaround). *RMUTT Global Business and Economics Review*, 13(2), 79-100.

Ahmad, N., Shah, F., Ijaz, F., & Ghouri, M. (2023). Corporate income tax, asset turnover and Tobin's Q as firm performance in Pakistan: Moderating role of liquidity ratio. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2167287.

- Al-Sulaiti, K., & Almwajeh, O. (2007). Applying Altman Z-score Model of Bankruptcy on Service Organizations and Its Implications on Marketing Concepts and Strategies. *Journal of International Marketing and Marketing Research*, 32(2), 59-74.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Anjum, S. (2012). Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model. *Asian Journal of Management Research*, 3(1), 212-219.
- Apergis, N., Sorros, J., Artikis, P., & Zisis, V. (2011). Bankruptcy probability and stock prices: The effect of Altman Z-score information on stock prices through panel data. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(7), 689-696.
- Beaver, W. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111.
- Bellovary, J., Giacominio, D., & Akers, M. (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. *Journal of Financial Education*, 33, 1-42.
- Butt, M., Baig, A., & Seyyed, F. (2023). Tobin's Q Approximation as a Metric of Firm Performance: An Empirical Evaluation. *Journal of Strategic Marketing*, 31(3), 532-548.
- Chancharat, N., & Kumpamool, C. (2022). Working Capital Management, Board Structure and Tobin's Q Ratio of Thai Listed Firms. *Managerial Finance*, 48(4), 541-556.
- Chudson, W. (1945). A Survey of Corporate Financial Structure. In *The Pattern of Corporate Financial Structure: A Cross-Section View of Manufacturing, Mining, Trade, and Construction, 1937* (pp. 1-16). Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Chung, K., & Pruitt, S. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Cihák, M., & Hesse, H. (2010). Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Services Research*, 38, 95-113.
- Dakhlallah, M., Rashid, N., Abdullah, W., & Al Shehab, H. (2020). Audit Committee and Tobin's Q as a Measure of Firm Performance among Jordanian Companies. *Jour of Adv Research in Dynamical & Control Systems*, 12(1), 28-41.
- Destriwanti, O., Sintha, L., Bertuah, E., & Munandar, A. (2022). Analyzing the Impact of Good Corporate Governance and Financial Performance on Predicting Financial Distress Using the Modified Altman Z Score Model. *American International Journal of Business Management*, 5(2), 27-36.
- Dokiienko, L., Hrynyuk, N., Britchenko, I., Trynchuk, V., & Levchenko, V. (2024). Determinants of Enterprise's Financial Security. *Quantitative Finance and Economics*, 8(1), 52-74.
- Elia, J., Toros, E., Sawaya, C., & Balouza, M. (2021). Using Altman Z"-score to Predict Financial Distress: Evidence from Lebanese Alpha Banks. *Management Studies and Economic Systems*, 6(1/2), 47-57.
- Fedorova, E., Gilenko, E., & Dovzhenko, S. (2013). Bankruptcy Prediction for Russian Companies: Application of Combined Classifiers. *Expert Systems with Applications*, 40(18), 7285-7293.
- Hayes, S., Hodge, K., & Hughes, L. (2010). A Study of the Efficacy of Altman's Z to Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times. *Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives*, 3(1), 130-134.

- Jackendoff, N. (1962). *A Study of Published Industry Financial and Operating Ratios*. Philadelphia: Temple University.
- Ko, L., Blocher, E., & Lin, P. (2001). Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 1(1), 69-85.
- Kubayevich, K. (2024). Current Analysis and Current Issues of Ensuring the Financial Stability of the Banking System in Uzbekistan. *European Journal of Business Startups and Open Society*, 4(3), 169-176.
- Mysaka, H., & Derun, I. (2021). Corporate Financial Performance and Tobin's Q in Dividend and Growth Investing. *Contemporary Economics*, 15(3), 276-288.
- Ng, S., Wong, J., & Zhang, J. (2011). Applying Z-score Model to Distinguish Insolvent Construction Companies in China. *Habitat International*, 35(4), 599-607.
- Ohlson, J. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Sareen, A., & Sharma, S. (2022). Assessing Financial Distress and Predicting Stock Prices of Automotive Sector: Robustness of Altman Z-score. *Vision*, 26(1), 11-24.
- Smith, R., & Winakor, A. (1935). *Changes in the financial structure of unsuccessful industrial corporations*. Illinois: University of Illinois.
- Taffler, R. (1983). The Assessment of Company Solvency and Performance Using a Statistical Model. *Accounting and Business Research*, 13(52), 295-308.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
- Tung, D., & Phung, V. (2019). An Application of Altman Z-score Model to Analyze the Bankruptcy Risk: Cases of Multidisciplinary Enterprises in Vietnam. *Investment Management & Financial Innovations*, 16(4), 181-191.
- Winaya, G., RM, K., Budiasih, I., & Wiratmaja, I. (2020). Analysis of Altman Z-Score and Zmijewski Bankruptcy Prediction in Telecommunication Sub-Sectors Registered in Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 313-322.
- Zhang, G., Hu, M., Patuwo, B., & Indro, D. (1999). Artificial Neural Networks in Bankruptcy Prediction: General Framework and Cross Validation Analysis. *European Journal of Operational Research*, 116(1), 16-32.

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2024 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).