



บทที่ 1

บทนำ

### คำนำ

ในระยะ 4 - 5 ปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมขนาดย่อมได้รับการกล่าวขวัญถึงและให้ความสำคัญมากขึ้นมาตลอดทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจ ฉบับที่ 6 (พ.ศ. 2530 - 2534) กลุ่มอุตสาหกรรมขนาดย่อมและอุตสาหกรรมภูมิภาคเป็นหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายที่รัฐบาลได้เน้นหนักในการพัฒนาตามแผนฯ ฉบับที่ 6<sup>1</sup> ทั้งนี้ เนื่องจากอุตสาหกรรมของประเทศประมาณร้อยละ 90 เป็นอุตสาหกรรมขนาดย่อมซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเป็นสำคัญและอยู่ในส่วนภูมิภาค โดยมีปริมาณการว่าจ้างแรงงานถึงประมาณร้อยละ 80 ของการจ้างแรงงานในภาคอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมขนาดย่อมนับว่ามีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศอย่างมาก แต่อุตสาหกรรมขนาดย่อมยังมีปัญหาอยู่มากมาย ปัญหาที่สำคัญอันหนึ่งก็คือปัญหาทางการเงิน<sup>2</sup> ที่ผ่านมา อุตสาหกรรมขนาดย่อมต้องพึ่งแหล่งเงินทุนตนเองและแหล่งเงินทุนจากระบบเป็นส่วนใหญ่ ไม่สามารถจะได้รับเงินทุนจากสถาบันการเงินตามจำนวนที่ต้องการได้ เนื่องจากไม่มีทรัพย์สินเพียงพอที่จะนำไปเป็นหลักประกันกู้ยืมได้ ในขณะที่เดียวกับสถาบันการเงินก็ไม่สนใจที่จะให้กู้แก่อุตสาหกรรมขนาดย่อมมากนัก เนื่องจากอุตสาหกรรมขนาดย่อมมีความเสี่ยงต่อการเกิดหนี้สูญ และมีค่าใช้จ่ายในการให้กู้ (Lender transaction costs) มากกว่าการให้กู้แก่อุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดใหญ่ ทำให้การขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน เป็นปัญหาที่ปรากฏอยู่ทั่วไปในแทบทุกประเภทของอุตสาหกรรมขนาดย่อม และมีผลไปถึงการขยายการผลิตและการลงทุนระยะยาวด้วย

<sup>1</sup> กลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมาย คือ 1) อุตสาหกรรมส่งออกที่ใช้วัตถุดิบภายในประเทศเป็นหลัก 2) อุตสาหกรรมขนาดย่อมและอุตสาหกรรมภูมิภาค 3) อุตสาหกรรมการเกษตร 4) อุตสาหกรรมวิศวกรรม

<sup>2</sup> บริษัท จัดการอุตสาหกรรม จำกัด , "การศึกษาการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรม", รายงานการวิจัย เสนอต่อสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (กันยายน 2528, หน้า 115 - 116.

รัฐบาลโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ตระหนักถึงปัญหาทางการเงินดังกล่าวของ  
อุตสาหกรรมขนาดย่อม จึงได้ทบทวนนโยบายสินเชื่อเพื่อการเกษตรใหม่เป็น "นโยบายสินเชื่อสู่  
ชนบท" โดยให้รวมถึงสินเชื่อที่ให้แก่กิจการอุตสาหกรรมขนาดย่อมในส่วนภูมิภาคที่มีวงเงินและ  
ยอดเงินคงค้างรายละเอียดไม่เกิน 3 ล้านบาท เป็นสินเชื่อภาคบังคับแก่ธนาคารพาณิชย์ด้วย และเพิ่ม  
สัดส่วนสินเชื่อภาคบังคับจากร้อยละ 13 เป็นร้อยละ 20 ของยอดเงินฝากเมื่อสิ้นปีก่อนหน้า โดย  
ในจำนวนนี้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 14 ของยอดเงินฝากจะต้องเป็นสินเชื่อที่ให้แก่เกษตรกรโดยตรงและ  
อุตสาหกรรมขนาดย่อมในส่วนภูมิภาค ส่วนที่เหลืออีกไม่เกินร้อยละ 6 กำหนดให้เป็นสินเชื่อเพื่อ  
ธุรกิจการเกษตร ซึ่งให้มัรวมโรงสีข้าวด้วย ทั้งนี้ เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2530 เป็นต้นไป<sup>3</sup>

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ในฐานะที่เป็นสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนา  
อุตสาหกรรม (Development bank) ได้ตระหนักถึงความจำเป็นที่จะต้องเร่งให้การส่งเสริม  
อุตสาหกรรมขนาดย่อมและอุตสาหกรรมในส่วนภูมิภาค จึงได้มีการปรับโครงสร้างภายในของบริษัท  
ให้ถึงหน่วยงานที่ทำหน้าที่ให้บริการสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม โดยการดำเนินงานให้มีบทบาท  
สองด้านคือ ด้านแรก ให้คำปรึกษาแนะนำแก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมขนาดย่อมเกี่ยวกับการจัดการ  
เทคโนโลยีการผลิต และการจัดทำโครงการ อีกด้านหนึ่งทำหน้าที่เป็นสื่อกลางทางการเงิน  
(Intermediation) ในการอำนวยสินเชื่อแก่ธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม โดยบริษัทเงินทุน  
อุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ได้เริ่มดำเนินงานด้านการให้สินเชื่อแก่อุตสาหกรรมขนาดย่อมตั้งแต่  
ปี 2527 เป็นต้นมา จนถึง ณ สิ้นปี 2529 บริษัทได้ให้การสนับสนุนเงินทุนแก่อุตสาหกรรมขนาดย่อม  
ประเภทต่าง ๆ ไปแล้ว 205 โครงการ รวมเงินทุนที่อนุมัติทั้งสิ้น 533.89 ล้านบาท ประกอบด้วย  
โครงการในภาคกลาง 79 โครงการ จำนวนเงิน 239.30 ล้านบาท ภาคเหนือ 46 โครงการ  
จำนวนเงิน 109.81 ล้านบาท ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 40 โครงการ จำนวนเงิน 77.95  
ล้านบาท และภาคใต้ 40 โครงการ จำนวนเงิน 106.83 ล้านบาท

ในการอำนวยสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อมของบริษัทนั้น แบ่งเป็น 3 ขั้นตอนใหญ่ ๆ  
คือ ขั้นตอนแรกจะทำการพิจารณาให้เงินทุนตามโครงการ (Project financing) โดยทำการ  
วิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการในชั้นรายละเอียดทั้งทางด้านตลาด เทคนิค การเงิน และ  
การจัดการ เมื่อโครงการของผู้ขอกู้ได้ผ่านการพิจารณาจากคณะกรรมการพิจารณาการลงทุนใน  
อุตสาหกรรมขนาดย่อมและได้รับอนุมัติเงินทุนจากฝ่ายจัดการแล้ว กระบวนการต่อไปจะอยู่ในขั้นตอน

<sup>3</sup> หนังสือเวียนของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ ๓๒๓.๓ว. (ว)107/2530 ลงวันที่ 27  
มกราคม 2530 เรื่อง นโยบายสินเชื่อสู่ชนบทและแนวทางการตรวจสอบและกำกับธนาคารพาณิชย์  
ด้านการตอบสนองแนวนโยบายของทางการ

การ Implement โครงการ คือ การทำสัญญากู้เงิน จำนวนจำนำหลักประกัน ตรวจสอบความก้าวหน้าโครงการ เบิกเงิน ทำประกันภัย แล้วทำการสรุปการดำเนินงานตามโครงการว่าการลงทุนตรงตามโครงการหรือไม่ มีการลงทุนสูงกว่าหรือต่ำกว่าโครงการเท่าใด และกระบวนการสุดท้ายจะอยู่ในขั้นตอนการติดตามโครงการคือ ทำหน้าที่รับผิดชอบลูกค้าอุตสาหกรรมขนาดย่อมที่อยู่ในระยะดำเนินงาน (Operating period)

การติดตามโครงการนับว่าเป็นกระบวนการสำคัญยิ่งในการอำนวยความสะดวกของสถาบันการเงิน วัตถุประสงค์ของการติดตามโครงการในระยะ Operation จะเน้นหนักที่การติดตามผลการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ เพื่อให้ทราบถึงการทำงานของเจ้าของกิจการฐานะการเงิน และปัญหาของลูกค้า พร้อมทั้งเข้าร่วมแก้ไขปัญหาในด้านต่าง ๆ เพื่อกำหนดมาตรการให้กิจการสามารถอยู่รอดต่อไปได้

ในการที่ธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมที่ได้รับสินเชื่อจากสถาบันการเงินประสบปัญหาในการดำเนินงาน อันเนื่องมาจากความไม่มีประสิทธิภาพในการจัดการ ความผันผวนทางเศรษฐกิจ และโครงสร้างการเงินของธุรกิจค่อนข้างอ่อนแอ รวมทั้งหนี้สินที่ธุรกิจก่อสูงขึ้น ทำให้เกิดภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงเป็นเงาตามตัว เมื่อถึงคราวที่ภาวะแวดล้อมไม่เอื้ออำนวย ดังเช่น ภาวะดอกเบี้ยแพงในช่วงปี 2523 - 2527 และภาวะชะงักงันทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2527 ต่อเนื่องมาถึงปี 2529 ทำให้ต้องมีการเจรจาผิดแผกการชำระหนี้หรือบางครั้งอาจถึงขั้นล้มละลายไป ซึ่งไม่ว่าจะเป็นกรณีใดก็ตาม ล้วนแต่มีผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรของสถาบันการเงินซึ่งเป็นผู้ให้สินเชื่อในที่สุดด้วย

ดังนั้น ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่าการศึกษาถึงความมั่นคงของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมที่ได้รับสินเชื่อจากสถาบันการเงินมีความสำคัญยิ่ง ทั้งนี้ เพื่อจะทำให้เราได้รับรู้สถานการณ์ทางการเงินของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมว่าจะมีความมั่นคงเพียงใดในการรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต รวมทั้ง เพื่อเป็นการสร้างระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า (early warning system) แก่สถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางทางการเงินในการอำนวยความสะดวกอุตสาหกรรมขนาดย่อม ให้ทราบว่ามิหนวชธุรกิจใดบ้างจะประสบปัญหาในการดำเนินงานจนอาจถึงขั้นภาวะล้มละลายได้

#### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงสถานการณ์ทางการเงินของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมที่ได้รับสินเชื่อจากบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยว่ามีความมั่นคงเพียงใด และเพื่อศึกษาถึงตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ (financial ratio) ที่มีความสำคัญสามารถนำมาสร้างดัชนีเพื่อใช้เป็นเกณฑ์แบ่งกลุ่มระหว่างธุรกิจที่มีปัญหาและไม่มีปัญหาออกจากกันได้



### ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จำกัดขอบเขตการศึกษาเฉพาะธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมในเขตจังหวัดภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่ได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT) จำนวน 40 โครงการ ระยะเวลาที่ศึกษาจะครอบคลุมในช่วงปี 2528 - 2530 โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเก็บมาจากบุคคล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสดของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมที่ได้รับเงินเชื่อจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยในระหว่างปี 2528 - 2530

### วิธีการศึกษา

ในการศึกษานี้จะใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติ (Statistical Analysis) โดยแบ่งทำการศึกษาออกเป็น 2 ขั้นตอน คือ

ขั้นตอนแรก เป็นการศึกษาวิเคราะห์สภาพทางการเงินของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio) 4 ประเภทใหญ่ ๆ คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงสมรรถภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร และอัตราส่วนแสดงนโยบายทางการเงินหรืออัตราส่วนแสดงสภาพเสี่ยง มาทำการวิเคราะห์ อัตราส่วนทั้ง 4 ประเภทนี้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการต่าง ๆ ในงบการเงิน ทำให้เห็นถึงสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ความเสี่ยงภัยในการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมหรือนโยบายทางการเงิน ความสามารถในการบริหารงานและความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดได้ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ยของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมระหว่างปี 2528 - 2530 โดยวิธีการมีขนิมเลขคณิต (Arithmetic Mean) จากอัตราส่วนทางการเงินแต่ละหน่วยธุรกิจในกลุ่มนั่นเอง โดยในการศึกษานี้ได้แบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มธุรกิจที่มีปัญหา (Problem loans) และกลุ่มธุรกิจที่ไม่มีปัญหา (Non-problem loans) อัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยที่คำนวณได้นี้จึงเป็นเกณฑ์สำคัญอันหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจของทั้งผู้ประกอบการอุตสาหกรรมขนาดย่อมและสถาบันการเงินที่อำนวยการเงินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม



การหามัชฌิมเลขคณิตของอัตราส่วนทางการเงิน ใช้สูตร

$$\bar{X} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n X_i$$

โดยให้  $\bar{X}_j$  = ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มที่ 1 และ 2 ( $j = 1, 2$ )  
 $X_i$  = ค่าอัตราส่วนทางการเงินของหน่วยธุรกิจที่  $i$   
 $n$  = จำนวนธุรกิจในแต่ละกลุ่ม

ขั้นตอนที่สอง เป็นการวิเคราะห์หาตัวแปรหรืออัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio) ที่มีความสำคัญสามารถนำมาใช้คาดคะเนหรือแบ่งแยกธุรกิจที่มีปัญหาและธุรกิจที่ไม่มีปัญหาออกจากกันได้ โดยนำอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ จากขั้นตอนที่หนึ่งมาวิเคราะห์ในลักษณะตัวแปรหลายตัวไปพร้อม ๆ กัน โดยใช้วิธี Discriminant Analysis หาค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถอธิบายหรือบอกลักษณะที่แตกต่างกันระหว่างประชากร 2 กลุ่ม (ธุรกิจที่มีปัญหาและธุรกิจที่ไม่มีปัญหา) เมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวแล้วจึงนำมาสร้างเป็นเลขดัชนี ซึ่งเป็น Linear combination ของอัตราส่วนทางการเงินที่ถ่วงน้ำหนักแล้วและเลขดัชนีนี้จะชี้ให้เห็นถึงจุดตัด (Cut-off value) ระหว่างธุรกิจที่มีปัญหาและธุรกิจที่ไม่มีปัญหา

สำหรับสมการ discriminant ที่ใช้ทำการศึกษจะเป็นดังนี้:-

โดยที่  $Z = b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + \dots + b_px_p$   
 $Z$  = discriminant scores  
 $b_i$  = สัมประสิทธิ์ discriminant ของตัวแปรอิสระ  $i$   
 $x_i$  = ตัวแปรอิสระ  $i$  (อัตราส่วนทางการเงิน)

ซึ่งตัวแปรอิสระ (independent variables) เหล่านี้ ประกอบด้วยอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงสมรรถภาพในการดำเนินงาน อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนแสดงนโยบายทางการเงิน

## นิยาม

คำนิยามที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ ประกอบด้วย

### 1. อุตสาหกรรมขนาดย่อม

คำจำกัดความของอุตสาหกรรมขนาดย่อมจะแตกต่างกันออกไปตามโครงสร้างเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ตัวอย่างเช่น ญี่ปุ่น ให้ความสำคัญอุตสาหกรรมขนาดย่อม หมายถึง กิจการผลิต (Manufacturing) เมืองแร่ และการขนส่งที่มีการจ้างงานไม่เกิน 300 คน หรือทุนไม่เกิน 100 ล้านเยน กิจการค้าหรือบริการที่มีการจ้างงานไม่เกิน 50 คน หรือมีทุนไม่เกิน 10 ล้านเยน เกาหลี ให้ความสำคัญอุตสาหกรรมขนาดย่อมและขนาดกลาง หมายถึง กิจการผลิตที่มีการจ้างงานระหว่าง 5 - 200 คน หรือที่มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้นไม่เกิน 50 ล้านบาท กิจการเมืองแร่และการขนส่งที่มีคนงานไม่เกิน 300 คน หรือสินทรัพย์ไม่เกิน 10 ล้านบาท<sup>4</sup>

สำหรับประเทศไทย มีหน่วยงานหลายแห่งให้ความสำคัญอุตสาหกรรมขนาดย่อม ดังนี้ สำนักงานพาณิชย์อุตสาหกรรมขนาดย่อม (SIFO) ให้คำจำกัดความของอุตสาหกรรมขนาดย่อมว่า เป็นกิจการอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 5 ล้านบาท โดยแบ่งอุตสาหกรรมออกเป็น 4 ประเภทคือ อุตสาหกรรมโรงงาน อุตสาหกรรมบริษัท อุตสาหกรรมหัตถกรรม และอุตสาหกรรมในครอบครัว

บริษัท จัดการอุตสาหกรรม จำกัด ใช้คำจำกัดความของอุตสาหกรรมขนาดย่อมตามขนาดของการจ้างงานคือ อุตสาหกรรมขนาดย่อม หมายถึง อุตสาหกรรมที่มีจำนวนคนงานตั้งแต่ 10 ถึง 49 คน และอุตสาหกรรมขนาดกลาง หมายถึง อุตสาหกรรมที่มีจำนวนคนงานตั้งแต่ 50 คน ถึง 200 คน

บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ให้คำจำกัดความของอุตสาหกรรมขนาดย่อมว่าเป็นกิจการอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์ถาวรรวมกันไม่เกิน 10 ล้านบาท และเป็นกิจกรรมอุตสาหกรรมที่ต้องการกู้เงินจากบรรษัทไม่เกิน 5 ล้าน ซึ่งในการศึกษานี้จะใช้คำจำกัดความตามความหมายของบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เนื่องจากตัวอย่างที่เรานำมาใช้ศึกษาเป็นตัวอย่างของกิจการที่ได้รับสินเชื่อจากบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

<sup>4</sup> จีระ เลิศคอนสาร, "บทบาทของบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยในการพัฒนาอุตสาหกรรมขนาดย่อม", วารสารการธนาคารคลัง ปีที่ 1 ฉบับที่ 6 (มกราคม - กุมภาพันธ์ 2529), หน้า 81 - 82.

## 2. ความหมายของอัตราส่วนทางการเงิน

$$1) \text{ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

(Current ratio)

ใช้วัดสภาพคล่องของธุรกิจในการไถ่ถอนหนี้สินระยะสั้นด้วยสินทรัพย์ระยะสั้น อัตราส่วนนี้เป็นที่รู้จักกันในรูปของ Current ratio หรือบางคนเรียกว่า working capital ratio อัตราส่วนนี้ชี้ให้เห็นถึงความคล่องตัวทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจนั้น ๆ และชี้ถึงระดับความปลอดภัยของเจ้าหนี้ระยะสั้น ตามปกติแล้วเราถือว่า อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงความคล่องตัวยิ่งมาก ถ้ามองในแง่เจ้าหนี้ เหตุการณ์ลักษณะนี้เป็นเรื่องน่าพอใจ แต่ถ้ามองในฐานะผู้บริหารที่มีความรอบคอบแล้ว เหตุการณ์ดังกล่าวอาจเป็นปัญหาแก่บริษัทได้ ทั้งนี้อาจเป็นได้ว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเกินความจำเป็น เช่น มีสินค้ามากเกินไป

จากสูตรจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง สำหรับสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นตัวที่มีปัญหามาก เนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนประกอบด้วยสินทรัพย์ต่าง ๆ หลายอย่าง เป็นต้นว่า เงินสด ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์ดังกล่าวแต่ละอย่างความสามารถในการแปลงสภาพเป็นเงินไม่เท่ากัน ทั้งในแง่ระยะเวลาและเงินที่ได้รับ เป็นต้นว่า สินค้า ปกติแล้วเราถือว่าเป็นรายการที่มีความคล่องตัวต่ำที่สุดในบรรดาสินทรัพย์หมุนเวียน นอกจากนี้ยังเสี่ยงในเรื่องราคาที่จะขายได้ เพราะต้องเป็นไปตามภาวะตลาดของสินค้านั้น ส่วนทางด้านหนี้สินหมุนเวียน ที่ที่ต้องจ่ายแต่ละรายการมีกำหนดเวลาและจำนวนเงินที่แน่นอน เป็นการผูกพันที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ การวิเคราะห์ความคล่องตัวจึงควรเป็นวิเคราะห์ทางด้านสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นหลัก

สำหรับการพิจารณาสินเชื่อของสถาบันการเงิน นอกจากจะดูอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนแล้ว มักจะดูการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนในอดีตควบคู่ไปด้วย การวิเคราะห์ในลักษณะนี้จะ เป็นเครื่องช่วยชี้บอกถึงความมั่นคงทางการเงินหรือความยุ่งยากทางการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ผ่านไปได้ การให้สินเชื่อของสถาบันการเงินด้วยจำนวนเงินที่สูงจึงมักจะกำหนดเงินทุนหมุนเวียนขั้นต่ำที่หน่วยธุรกิจจะต้องรักษาระดับตลอดช่วงเวลาที่เป็นหนี้

$$2) \text{ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$



เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์เคลื่อนที่เฉพาะที่หมุนเวียนเร็วมีที่เท่าของหนี้สินเคลื่อนที่ เพื่อดูให้ละเอียดลงไปว่า ถ้าดูเฉพาะสินทรัพย์ที่หมุนเวียนเร็วแล้ว ความสามารถในการชำระหนี้จะเป็นอย่างไร

$$3. \text{ อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวรสุทธิ} = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิ}}$$

(Net fixed asset turnover)

ใช้วัดประสิทธิภาพในการหาประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวร ถ้าอัตราส่วนที่สูงก็จะแสดงว่าสินทรัพย์ถาวรถูกนำมาใช้ในการน้อยอย่างมีประสิทธิภาพในการผลิตสินค้า เช่น ถ้าอัตราส่วนนี้เท่ากับ 2.5 : 1 หมายความว่าสินทรัพย์ของกิจการ 1 บาท นำมาใช้ประโยชน์ก่อให้เกิดยอดขายเท่ากับ 2.50 บาท

อัตราส่วนนี้ให้เห็นว่า กิจการมีรายได้จากยอดขายเป็นเงินเท่าใด สำหรับเงินลงทุนทุกหนึ่งบาทในที่ดิน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรอุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น ๆ ถ้าอัตราส่วนนี้อยู่ในระดับต่ำหมายความว่าอัตราการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวรอยู่ในระดับต่ำด้วยหรืออาจกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่ากิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมากเกินไปโดยจะสังเกตได้ว่าปริมาณเงินทุนในสินทรัพย์ถาวรจะแตกต่างกันออกไปตามประเภทของธุรกิจ ตัวอย่างเช่น ห้างสรรพสินค้าอาจได้รับค่าขาย 10 บาทหรือมากกว่านั้นสำหรับเงินลงทุนในสินทรัพย์ประจำทุก ๆ หนึ่งบาทในขณะที่บริษัทผลิตเหล็กขนาดใหญ่ซึ่งจะมีการลงทุนในอาคารและเครื่องจักรเป็นหลักมักจะมียอดอัตราส่วนนี้ในระดับน้อยกว่า 2 ต่อ 1 ดังนั้น ในการวิเคราะห์จึงควรเปรียบเทียบกับตัวเลขมาตรฐานหรือตัวเลขโดยเฉลี่ยของธุรกิจอุตสาหกรรมนั้น ๆ โดยเฉพาะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการวิเคราะห์ร่วมกับอัตราส่วนระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ถาวร ถ้าทั้งสองอัตราส่วนต่างกันอยู่ในระดับต่ำหรือแสดงแนวโน้มลดลง อาจสรุปได้ว่ากิจการได้มีการขยายการลงทุนในอาคารและเครื่องจักรต่าง ๆ ในอัตราส่วนที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น และถ้ายอดขายมิได้มีการขยายตัวตามขนาดการลงทุนที่เพิ่มขึ้นแล้ว ก็จะแสดงให้เห็นว่ากิจการกำลังขยายตัวเกินขนาดและอาจก่อให้เกิดผลเสียหายขึ้นได้ เมื่อได้ทราบถึงสภาพการณ์เช่นนี้จากการวิเคราะห์แล้ว ทั้งผู้ให้สินเชื่อและผู้ขอสินเชื่อจะต้องปรับปรุงสภาพการลงทุนของกิจการเสียใหม่ โดยพยายามทำให้การลงทุนในอาคารและเครื่องจักรลดลงตามลำดับ หรือมีเงินที่ต้องพยายามส่งเสริมประสิทธิภาพในการผลิตและการขายให้เหมาะสมกับการขยายตัวของสินทรัพย์ถาวร เพื่อก่อให้เกิดการประหยัดให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้

โดยสรุปแล้ว แม้ว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเป็นการลงทุนระยะยาวก็ตาม แต่ความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายกับสินทรัพย์ถาวรเกิดจากปัจจัยระยะสั้น และปัจจัยที่เกิดขึ้นชั่วคราวหลายอย่างเป็นต้นว่าบางครั้งเรามีคำสั่งซื้อมากมาย แต่ติดขัดด้วยเรื่องการผลิต เช่น เครื่องจักรการผลิตล้าสมัย มีความขัดข้องในการจัดหาวัตถุดิบ แรงงาน สิ่งเหล่านี้ก่อให้เกิดปัญหายอดขายไม่ได้มากเท่าที่ควร หรืออาจเป็นเพราะความต้องการในสินค้าเปลี่ยนแปลงชั่วคราว หรือมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ซึ่งจะมีผลต่อจุดคุ้มทุน กำลังการผลิต ประสิทธิภาพในการผลิต และโอกาสจำหน่ายสินค้าในอนาคต

$$4) \text{ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

(Return on assets)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถในการหาผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยใช้กำไรจากการดำเนินงาน (Earning before interest and taxes - EBIT) นั้นหมายความว่า ผลตอบแทนที่ได้นี้ยังมีได้แบ่งผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ดอกเบี้ย) ส่วนของรัฐบาล (ภาษี) และส่วนของผู้ถือหุ้น (กำไรส่วนของผู้ถือหุ้น) โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมจะขึ้นอยู่กับปัจจัย 2 อย่างคือ ความสามารถในการหากำไรจากยอดขายกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์

$$5) \text{ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}}$$

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่ากำไรจากการดำเนินการเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย ถ้าเป็นเปอร์เซ็นต์ต่ำแสดงว่าต้นทุนในการดำเนินการสูงไป และ/หรือราคาขายต่ำไป ซึ่งอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการหากำไรเมื่อเทียบกับยอดขายเช่น ถ้าอัตราส่วนนี้เท่ากับ 10 % หมายความว่า จากยอดขาย 1 บาท กิจการนี้จะได้กำไร 10 สตางค์

$$6) \text{ ผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

(Net return on assets)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถในการหาผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในความหมายแคบกว่าอัตราส่วนที่ 4 ทั้งนี้ ถ้าไรที่ใช้เป็นกำไรสุทธิได้หมายความว่า เราได้นำค่าใช้จ่ายอย่างอื่นนอกจากค่าใช้จ่ายดำเนินงาน เช่น ดอกเบี้ย ภาษี ฯลฯ มาหักออกเรียบร้อยแล้ว ด้วยเหตุนี้ผลต่างที่เกิดขึ้นระหว่างอัตราทั้ง 2 คือ อัตราส่วนที่ 4 และอัตราส่วนที่ 6 จึงเป็นผลเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ดังกล่าว

$$7) \text{ ผลตอบแทนต่อเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{เงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

(Return on net worth)

ใช้วัดความสามารถในการหาผลตอบแทนจากเงินลงทุนเฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นในการดำเนินธุรกิจว่า ได้มากน้อยเพียงใด อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณได้โดยการหารกำไรสุทธิด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (net worth) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรโดยทั่ว ๆ ไปของกิจการซึ่งถ้าอยู่ในระดับสูงแสดงว่ากิจการกำลังเจริญก้าวหน้า ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำลงแสดงว่ากิจการกำลังเสื่อมลง

ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนดังกล่าว เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหารและใช้คาดคะเนกำไรซึ่งอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (net worth) จะขึ้นอยู่กับการปัจจัย 3 อย่างคือ ความสามารถในการหากำไรจากยอดขาย ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และสัดส่วนของหนี้ในโครงสร้างการเงินของกิจการ การที่ธุรกิจก่อหนี้มากอาจส่งผลให้ธุรกิจนี้มีอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นดีขึ้นก็เป็นได้ และถ้าวิเคราะห์ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (assets) กับอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (net worth) ในรายละเอียดแล้ว จะได้ข้อสรุปว่าผลต่างที่เกิดขึ้นนั้นเนื่องมาจากความแตกต่างในการผูกพันแห่งหนี้และภาษีเงินได้ซึ่งส่งผลทั้งทางด้านที่เป็นประโยชน์และไม่เป็นประโยชน์ต่อผลตอบแทนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ได้รับ ถ้ากิจการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้และสามารถรักษาระดับกำไรไว้ได้หรือมีแนวโน้มสูงขึ้น การก่อหนี้จะเป็นประโยชน์แก่ส่วนของผู้ถือหุ้น (net worth)

$$8) \text{ อัตราส่วนหนี้สิน} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

(Debt ratio)



ใช้วัดภาระหนี้สินของธุรกิจในการให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงว่าธุรกิจนั้นใช้เงินจากแหล่งอื่นมาค้ำเงินธุรกิจของตนเองมาก อัตราส่วนนี้เปรียบเทียบกับหนี้ระยะสั้นและหนี้ระยะยาวกับสินทรัพย์รวม กล่าวคือ สมมติว่าอัตราส่วนนี้คำนวณได้ค่า 0.7 หรือ 70 % แสดงให้เห็นว่า เงินทุนที่จัดหาเข้ามาลงทุนในสินทรัพย์รวม 100 บาท นั้น มาจากการก่อหนี้ทั้งระยะสั้นและระยะยาวรวมกัน 70 บาท

หนี้สินนับเป็นภาระผูกพันที่ต้องชำระด้วยเงินหรือให้บริการคืนหรือคืนด้วยสินทรัพย์อย่างใดอย่างหนึ่งในอนาคต หนี้สินจึงเป็นสิทธิเรียกร้องจากสินทรัพย์ทั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันและที่จะมีในอนาคต สิทธิเรียกร้องนี้มีบุริมสิทธิเหนือกว่าผู้ถือหุ้นทุน หนี้สินนี้ประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินระยะยาว ดังกล่าวมาแล้ว สำหรับส่วนของเจ้าของเป็นเงินทุนที่ผู้เป็นเจ้าของและผู้ถือหุ้นได้ลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ในธุรกิจนั้น สิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์สำหรับผู้ถือหุ้นทุนจะมีบุริมสิทธิด้อยกว่าทั้งเจ้าหนี้ระยะสั้นและเจ้าหนี้ระยะยาว ผู้ถือหุ้นทุนหรือเงินทุนส่วนของเจ้าของจึงเป็นผู้รับความเสี่ยงสูง

$$9) \text{ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ย}}$$

(Interest coverage ratio)

ใช้วัดความสามารถของธุรกิจในการจ่ายดอกเบี้ย ถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงว่าธุรกิจนั้นมีเงินเหลือจากการดำเนินงานมากพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยได้ อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องวัดความมั่นคงทางการเงินของธุรกิจนั้น และเป็นเครื่องชี้ถึงความปลอดภัยที่เจ้าหนี้ระยะยาวได้รับ เช่น ถ้าอัตราส่วนนี้เท่ากับ 2.0 แสดงว่ากำไรจากการดำเนินงานเป็น 2 เท่าของดอกเบี้ยจ่าย

อย่างไรก็ดี กำไรจากการดำเนินงานที่ใช้เป็นตัววัดความสามารถในการชำระดอกเบี้ยนั้นเป็นกำไรตามบัญชี แต่กว่าภาระผูกพันอันเกิดจากหนี้ระยะยาวที่ก่อขึ้นในขณะนี้ใช้ว่าจะจ่ายเสร็จสิ้นในปีเดียวกันหรือไม่ ดอกเบี้ยก็คิด ต้นเงินก็คิด ล้วนเป็นเรื่องต้องจ่ายในอนาคต ด้วยเหตุนี้จึงต้องให้ความสนใจในความสามารถชำระผูกพันทางการเงินในอนาคต โดยคาดคะเนผลประโยชน์ที่จะได้จากเงินที่กู้ยืม และภาระที่ต้องจ่าย โดยการวิเคราะห์การหมุนเวียนของเงินทุน (Sources and Application of fund) จะช่วยในการวิเคราะห์ได้

$$10) \text{ อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพันทางการเงิน} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{เงินทุนส่วนของเจ้าของ}}$$

(Leverage ratio)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความคุ้มครองที่เจ้าหนี้ระยะยาวได้รับจากส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วน  
ของเจ้าของ โดยอัตราส่วนนี้เน้นวัดโครงสร้างของเงินทุน โดยไม่คำนึงถึงหนี้ระยะสั้น อัตราส่วนนี้  
แสดงให้เห็นถึงนโยบายการจัดการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ โดยวัดความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าหนี้  
ระยะยาวกับเงินทุนส่วนของเจ้าของ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงเท่าใด ความเสี่ยงทางการเงินจะสูงมาก  
เท่านั้น ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนนี้คำนวณได้ค่า 1.10 หรือ 110% นั้นหมายความว่า เจ้าหนี้ของ  
ธุรกิจนี้มีส่วนหนึ่งไม่ได้รับความคุ้มครองจากเงินทุนส่วนของเจ้าของ ในที่นี้คือ 10%

ความแตกต่างในโครงสร้างเงินทุนก่อให้เกิดความแตกต่างในความเสี่ยงทางการเงิน  
และค่าของทุนของธุรกิจนั้น ทั้งนี้เนื่องจากภาระผูกพันที่กิจการมีต่อผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของ  
และผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ระยะยาวนั้นแตกต่างกัน สำหรับเงินทุนหมุนเวียนส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วน  
ของเจ้าของส่วนนี้ กิจการไม่มีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยจ่าย นอกจากนี้  
ยังไม่ต้องชำระเงินทุนคืนแก่ผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของตราเป็นเท่าที่ธุรกิจนั้นยังคงดำเนินต่อไป  
ต่างกับเจ้าหนี้เงินกู้ กิจการผู้ถือหุ้นมีภาระผูกพันตามสัญญาที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยตามจำนวนและ  
ตามเวลาที่ระบุ นอกจากนี้จะต้องชำระต้นเงินคืนแก่เจ้าหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระคืนอีกด้วย ด้วยเหตุ  
นี้กิจการที่โครงสร้างเงินทุนมีสัดส่วนหนี้มากเท่าใด อาจเป็นผลให้กิจการนั้นไม่สามารถชำระต้นเงิน  
ตามกำหนดได้ ซึ่งจะมีผลต่อเสถียรภาพทางการเงินและเสี่ยงต่อสภาพหนี้ที่ล้นล้นนั้นตัว ในทาง  
ตรงกันข้าม กิจการที่มีทุนส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของยิ่งสูงมากเท่าใด ความเสี่ยงทางการเงิน  
จะน้อย อย่างไรก็ตามมองในแง่ต่อผู้ลงทุนแล้ว การที่กิจการออกหุ้นสามัญมาก ๆ ผลที่ตามมา  
ก็คือ มีผลต่อกำไรต่อหุ้นและราคาซื้อขายในตลาดหุ้นในระยะสั้นจะลดลง (สมมติว่าปัจจัยอื่นคงที่)  
จึงสรุปได้ว่า ความสามารถในการเพิ่มสัดส่วนหนึ่งในโครงสร้างเงินทุนขึ้นอยู่กับกำไรในอนาคต  
ของกิจการนั้นเป็นสำคัญ และยังขึ้นอยู่กับฐานเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (equity) ในกรณีที่กิจการ  
เป็นนิติบุคคลหรือเงินทุนส่วนของเจ้าของ (net worth) ในกรณีที่กิจการประกอบการในรูปบุคคล  
ธรรมดาอีกด้วย

3. ความมั่นคงทางการเงิน ความหมายของบริษัทสำหรับกรณีของอุตสาหกรรม  
ขนาดย่อมนั้น จะทำการวิเคราะห์ฐานะความมั่นคงและความสามารถในการดำเนินงานโดยพิจารณา  
จากอัตราส่วน Loan Safety Ration คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความคล่องตัวทางด้านการเงิน  
ของกิจการหรือวัดความสามารถในการเป็นหนี้ของกิจการ (indebtedness)<sup>5</sup> ซึ่งประกอบ

<sup>5</sup> บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย, คู่มือวิเคราะห์โครงการด้านการเงิน,  
(เอกสารไม่เผยแพร่) ฝ่ายโครงการ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย.

ด้วยอัตราส่วนแห่งหนึ่งคือ หนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด โดยทั่วไปไม่ควรจะเกินกว่า 0.6 : 1 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย คือ กำไรจากการดำเนินงานต่อดอกเบี้ย โดยทั่วไป สัดส่วนนี้ไม่ควรต่ำกว่า 1.5 : 1 และอัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพันทางการเงินคือ หนี้สินระยะยาวต่อเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (net worth) สัดส่วนนี้ไม่ควรเกิน 1 : 1 จึงสามารถจัดได้ว่ากิจการมีความมั่นคงทางการเงิน

### ผลงานปริทัศน์

การศึกษาค้นคว้าวิจัยในเรื่องการทดสอบความสามารถในการใช้อัตราส่วนทางการเงิน วัดความมั่นคงของธุรกิจนั้น ศาสตราจารย์ Edward I. Altman<sup>๕</sup> ได้ทำการศึกษาและวิจัยเรื่องนี้มาโดยตลอด ผลงานของท่านเป็นที่ยอมรับและกล่าวขวัญถึงกันมาก Altman ได้ทำการทดสอบภาวะล้มละลายของธุรกิจสำหรับ 1 - 2 ปีข้างหน้าโดยใช้ตัวอย่างจากบริษัทผู้ผลิตจำนวน 66 แห่ง ขนาดสินทรัพย์ตั้งแต่ \$700,000 ถึง \$25,900,000 และผลของการศึกษาพบว่า ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio) ที่สามารถใช้วิเคราะห์ภาวะล้มละลายของธุรกิจได้ดีมีอยู่ 5 ตัวแปร คือ อัตราส่วนความคล่องตัว เงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน ความสามารถในการทำกำไร สัดส่วนแห่งภาระผูกพันทางการเงิน และอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม ซึ่งจะ ได้สมการวัดภาวะล้มละลายของธุรกิจดังนี้

---

<sup>๕</sup> Edward I. Altman , "Financial Ratios , Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate bankruptcy", The Journal of Finance, Vol. XXIII (September, 1968), p. 593 - 596



ในที่นี้

$$Z = .012X_1 + .014X_2 + .033X_3 + .006X_4 + .999X_5$$

$Z$  คือ ค่าดัชนีวัดภาวะล้มละลายของธุรกิจ

$X_1$  คือ อัตราส่วนความคล่องตัว = เงินทุนหมุนเวียน/สินทรัพย์รวม

$X_2$  คือ เงินทุนสะสมจากแหล่งภายใน = กำไรสะสม/สินทรัพย์รวม

$X_3$  คือ ความสามารถในการทำกำไร = กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี/สินทรัพย์รวม

$X_4$  คือ สัดส่วนแห่งภาระผูกพันทางการเงิน = มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ/มูลค่าตามบัญชีของหุ้นรวม

$X_5$  คือ ความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของธุรกิจ = ยอดขาย/สินทรัพย์รวม

การตีความ ผลลัพธ์ของค่า  $Z$  - score ที่คำนวณได้จากตัวแปรข้างต้น เป็นดังนี้

ถ้าค่าของ  $Z$  ที่คำนวณได้ต่ำกว่า 1.81 เป็นที่คาดหมายได้ว่า ธุรกิจนั้นจะเกิดภาวะล้มละลายในปีหรือสองปีข้างหน้า

ถ้าค่าของ  $Z$  ที่คำนวณได้สูงกว่า 2.67 หรือให้ค่า 2.99 เป็นที่เชื่อได้ว่า ธุรกิจนั้นจะไม่เกิดภาวะล้มละลายในปีหรือสองปีข้างหน้า

แต่ถ้าค่าของ  $Z$  อยู่ระหว่าง 1.81 กับ 2.67 แล้ว แสดงว่าภาวะล้มละลายยังไม่สามารถบ่งชี้ได้ ยังเป็นที่น่าสงสัยและน่าจับตามองอย่างใกล้ชิด

สำหรับงานศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความมั่นคงของธุรกิจในประเทศไทยที่ได้มีผู้ทำมาแล้วนั้นว่า ยังมีอยู่น้อยมากและเป็นเพียงการศึกษาเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยของธุรกิจอุตสาหกรรมแต่ละประเภท ที่แสดงลักษณะสำคัญของฐานะการเงินที่เกิดจากการประกอบธุรกิจเท่านั้น มิได้มีการใช้อัตราส่วนทางการเงินในลักษณะหลายตัวแปร (multivariable) ไปพร้อม ๆ กันเพื่อวัดความมั่นคงของธุรกิจแต่อย่างใด อาทิ งานวิจัยของเกษรี ณรงค์เดช (2525)<sup>7</sup> วิเคราะห์อัตราส่วนทางธุรกิจของอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ปี 2524 - 2525 เกริกเกียรติ พิณณ์เสวีธรรม (2524)<sup>8</sup> วิเคราะห์ลักษณะการเป็นเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ในประเทศไทย

<sup>7</sup> เกษรี ณรงค์เดช, "การวิเคราะห์อัตราส่วนทางธุรกิจของอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ปี 2524 - 2525", รายงานการวิจัย คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2525.

<sup>8</sup> เกริกเกียรติ พิณณ์เสวีธรรม, "วิเคราะห์ลักษณะการเป็นเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ในประเทศไทย", รายงานการวิจัย คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2524.

อย่างไรก็ดี ในขณะนี้ได้มีการนำเอาอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมาใช้ในลักษณะตัวแปรหลายตัว เพื่อวัดฐานะความมั่นคงของธุรกิจบ้างแล้วโดย ภาพยนตร์ นิธิประภา และ อัจฉนา วัฒนาภูกิจ (2530)<sup>๑</sup> ศึกษาเรื่อง "พฤติกรรมการณ์ถือสินทรัพย์และความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ไทย" โดยใช้ข้อมูลปี 2521-2528 ทำการวิเคราะห์และคำนวณค่าดัชนี (discriminant scores) วัดความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ไทยด้วยวิธี Discriminant Analysis ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สามารถใช้วัดความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ได้ดีมีอยู่ 5 ตัวแปรคือ อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินกู้ยืมสุทธิต่อเงินฝาก อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนรายได้จากดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนรายรับรวมต่อสินทรัพย์รวม และผลการคำนวณค่าดัชนีวัดความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ พบว่า ถ้าค่า Z-scores (discriminant scores) ที่คำนวณได้ต่ำกว่า -3.8580 เป็นที่คาดหมายได้ว่าธนาคารนั้นกำลังประสบปัญหาที่มีฐานะที่ไม่น่าไว้วางใจ

#### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เป็นประโยชน์สำหรับสถาบันการเงินที่เป็นสื่อกลางทางการเงิน (intermediation) ในการอำนวยสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม รวมทั้งเจ้าหน้าที่อำนวยสินเชื่อ (Lending officer) ได้ทราบถึงสภาพทางการเงินของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมว่ามีความมั่นคงเพียงใด โดยอาศัยค่าดัชนี discriminant scores ที่สร้างขึ้นเพื่อใช้เป็นสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า (early warning system) ว่ามีธุรกิจใดบ้างจะประสบปัญหาในการดำเนินธุรกิจจนอาจถึงขั้นล้มละลายได้ ทั้งนี้ เพื่อที่ทางสถาบันการเงินซึ่งเป็นแหล่งสินเชื่อจะได้ทำการติดตามและแก้ไขหนี้ที่มีปัญหา (problem loans) ได้ทันการณ์อันเป็นการลดความเสี่ยงทางเครดิตหรือความเสียหายจากหนี้สูญที่จะเกิดขึ้นได้ และการศึกษานี้จะยังประโยชน์แก่ทางการคือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ในการกำกับและดูแลสถาบันการเงินให้สามารถกระจายสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อมในส่วนภูมิภาคตาม "นโยบายสินเชื่อสู่ชนบท" ได้อย่างมีประสิทธิภาพบ้างพอสมควร

<sup>๑</sup> ภาพยนตร์ นิธิประภา และ อัจฉนา วัฒนาภูกิจ, "พฤติกรรมการณ์ถือสินทรัพย์และความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ไทย", ความมั่นคงของสถาบันการเงิน เอกสารประกอบการสัมมนาทางวิชาการ ครั้งที่ 10 คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์ หจก.ภาพพิมพ์, 2530), หน้า 3 - 26.

## ลำดับของการศึกษา

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้แบ่งการศึกษาออกเป็น 5 บท คือ

บทที่ 1 คือ บทนำ ซึ่งจะกล่าวถึงวัตถุประสงค์ ขอบเขตของการศึกษา วิธีการศึกษา แหล่งข้อมูล ผลงานที่มีผู้ศึกษาไว้ในอดีตที่เกี่ยวข้องกับวิทยานิพนธ์ และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

บทที่ 2 เป็นการศึกษาวิเคราะห์ถึงโครงสร้างทั่วไปและโครงสร้างการเงินของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อมที่ได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

บทที่ 3 เป็นการศึกษาวิเคราะห์ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินและความมั่นคงของธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม

บทที่ 4 เป็นการศึกษาตีความหมายของการศึกษาและอภิปรายผลการศึกษา

บทที่ 5 เป็นการศึกษาสรุปเนื้อหาและผลที่ได้จากการศึกษา รวมทั้งข้อเสนอแนะต่าง ๆ