

อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อความน่าจะเป็น ในการล้มละลาย: การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of Financial Ratios on the Probability
of Bankruptcy: An Empirical Study of Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand

ดร.อัทธวัฒน์ จันทสุธโร

อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
Email: attawan.j@bu.ac.th

ดร.ปริษา จินดาลวง

อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
Email: parisaj@bu.ac.th *Corresponding

Attawan Juntasutho, Ph.D.

Instructor of Accounting
School of Accounting Bangkok University
Email: attawan.j@bu.ac.th

Parisa Jindaluang, Ph.D.

School of Accounting Bangkok University
Email: parisaj@bu.ac.th *Corresponding

อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อความน่าจะเป็น ในการล้มละลาย: การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดร.อัฐวณันท์ จันทสุทโธ

อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

Email: attawan.j@bu.ac.th

ดร.ปรีชา จินดาหลวง

อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

Email: parisa.j@bu.ac.th *Corresponding

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 14 พฤศจิกายน 2568

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 7 พฤษภาคม 2569

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 22 พฤษภาคม 2569

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีต่อบริษัทที่มีแนวโน้มประสบโอกาสความน่าจะเป็นในการล้มละลาย การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) วิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินกับบริษัทที่มีแนวโน้มประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ระยะเวลาการศึกษาอยู่ในช่วง พ.ศ. 2565 - 2567 จำนวน 1,584 บริษัท สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี มีนัยสำคัญต่อโอกาสการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลาย และพบว่าแบบจำลองมีความถูกต้องในการพยากรณ์ก่อนเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลาย หนึ่งปี และสองปี ที่ 97.92% และ 96.59% ตามลำดับ

คำสำคัญ: การล้มละลาย อัตราส่วนทางการเงิน

The Impact of Financial Ratios on the Probability of Bankruptcy: An Empirical Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Attawan Juntasutho, Ph.D.

Instructor of Accounting

School of Accounting Bangkok University

Email: attawan.j@bu.ac.th

Parisa Jindaluang, Ph.D.

School of Accounting Bangkok University

Email: parisa.j@bu.ac.th *Corresponding

Received: November 14, 2025

Revised: May 7, 2026

Accepted: May 22, 2026

ABSTRACT

This article aims to examine the effects of financial ratios on the probability of bankruptcy among companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). This study employed a quantitative research approach using Logistic Regression Analysis to investigate the relationship between financial ratios and the probability of corporate bankruptcy. The sample consisted of 1,584 listed companies from all industry groups on the Stock Exchange of Thailand, excluding firms in the financial sector, during the period 2022–2024. The financial ratios examined in this study included the Current Ratio, Total Debt to Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, Return on Total Assets, and consecutive net losses over a two-year period. The findings revealed that the Total Debt to Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, Return on Total Assets, and consecutive net losses over a two-year period were statistically significant determinants of the probability of bankruptcy. In addition, the predictive model demonstrated high forecasting accuracy for bankruptcy probability one year and two years prior to the occurrence of bankruptcy, with accuracy rates of 97.92% and 96.59%, respectively.

Key word: Bankruptcy, Financial Ratios

วิกฤตการณ์ทางการเงินในอดีตได้สะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่รุนแรงและแพร่หลายต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ในหลายภาคส่วนไม่ว่าจะเป็นเจ้าของกิจการ นักลงทุน เจ้าหนี้ พนักงาน ผู้บริหาร รวมถึงประชาชนทั่วไป เนื่องจากบริษัท จำนวนมากต้องเผชิญกับภาวะการล้มละลายโดยไม่สามารถคาดเดาเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้ ส่งผลให้กลุ่มนักลงทุนและเจ้าหนี้ ซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยตรงได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ด้วยเหตุนี้กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจึงให้ความสำคัญ กับการพัฒนาเครื่องมือหรือตัวแบบที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ภาวะล้มละลายของบริษัทในอนาคต เพื่อให้สามารถดำเนินการ เฝ้าระวังหรือบริหารความเสี่ยงได้อย่างทันทั่วทั้ง (Zelenkov, 2020) อีกทั้งนักวิชาการหลายท่านได้ให้คำจำกัดความ ของภาวะล้มเหลวทางการเงินในลักษณะที่แตกต่างกันออกไป (Abdu, 2022) ตามแนวคิดของ Hendel (1996) ภาวะล้มเหลว ทางการเงิน หมายถึง ความน่าจะเป็นที่กิจการจะเข้าสู่ภาวะล้มละลาย ซึ่งพิจารณาจากระดับสภาพคล่องของสินทรัพย์ ที่มีอยู่และความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ในขณะที่ Denis and Denis (1995) พบว่า ภาวะล้มเหลวทางการเงิน เกิดขึ้นเมื่อกิจการประสบภาวะขาดทุนทางบัญชีอย่างต่อเนื่อง อย่างน้อยเป็นระยะเวลา 3 ปี ติดต่อกัน ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งชี้ ปัญหาด้านผลการดำเนินงาน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจาก เป็นกลไกในการระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ไม่ได้มีส่วนร่วม ในการบริหารงานโดยตรง ในกระบวนการตัดสินใจลงทุนข้อมูลทางการเงินมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่ง โดยเฉพาะงบการเงิน ซึ่งสะท้อนฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท ซึ่งข้อมูลดังกล่าวสามารถนำมาวิเคราะห์ผ่านอัตราส่วน ทางการเงิน เพื่อประเมินประสิทธิภาพความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง และความมั่นคงทางการเงินของบริษัท ถึงแม้ว่างบการเงินเป็นข้อมูลในอดีต แต่ยังคงมีสะท้อนแนวโน้มของธุรกิจในอนาคตโดยสามารถใช้เป็นพื้นฐานในการคาดการณ์ ความสามารถในการทำกำไรและระดับความเสี่ยงของกิจการได้ ส่งผลให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีหลักเกณฑ์ มีประสิทธิภาพ และลดความไม่แน่นอนในการลงทุนมากยิ่งขึ้น (Rakarnsin, Sawaengwarot, & Butsalee, 2022)

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า ตัวแปรทางการเงินที่ได้จากงบการเงินของบริษัท ถือเป็นส่วนประกอบพื้นฐานในการพัฒนาแบบจำลองที่ใช้วิเคราะห์ความน่าเชื่อถือทางธุรกิจ และการประเมินแนวโน้ม อัตราการเติบโตของบริษัทในอนาคต ตลอดจนใช้ในการพยากรณ์ความเสี่ยงของการเข้าสู่การล้มละลาย โดยงบฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด ถือเป็นแหล่งข้อมูลหลักที่ใช้ในการออกแบบและพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์ การล้มละลายทางธุรกิจ (Singh & Singh, 2022) และข้อมูลทางบัญชีที่ได้จากงบการเงินมีบทบาทสำคัญในการเป็นเครื่องมือ ส่งสัญญาณเตือนล่วงหน้าเกี่ยวกับความเสี่ยงที่บริษัทอาจเผชิญในอนาคตโดยเฉพาะความเสี่ยงในการดำเนินงานและความล้มเหลว ทางการเงิน (Saisuk, & Peeracheir, 2023) ทั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินถือเป็นเครื่องมือหลักในการวิเคราะห์งบการเงิน เนื่องจากสามารถแปลงข้อมูลทางบัญชีให้อยู่ในรูปแบบที่สะท้อนสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างชัดเจน ทำให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียสามารถประเมินสุขภาพทางการเงินของบริษัทได้อย่างเป็นระบบ (Saechoo, Jamit, & Leekpai, 2024) ในบริบทปัจจุบัน อัตราส่วนทางการเงินที่ได้จากงบกำไรขาดทุนและงบฐานะการเงิน ซึ่งจัดทำภายใต้ มาตรฐานการรายงานทางการเงินที่เป็นที่ยอมรับ เช่น มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) หรือมาตรฐานการรายงานทางการเงินไทย (TFRS) ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองพยากรณ์ความล้มเหลว ทางธุรกิจ ตลอดระยะเวลากว่า 40 ปีที่ผ่านมา มีการนำอัตราส่วนทางการเงินจำนวนมากกว่า 500 ตัวแปรมาใช้ในการ สร้างแบบจำลองดังกล่าว โดยผลการศึกษาส่วนใหญ่ยืนยันว่าอัตราส่วนทางการเงินสามารถอธิบายความน่าจะเป็น ของการล้มละลายได้อย่างมีนัยสำคัญ และยังคงเป็นตัวแปรหลักที่นักวิจัยนิยมใช้ในการพัฒนาแบบจำลองพยากรณ์ ความล้มเหลวทางการเงินอย่างต่อเนื่อง (Chen, Chen, & Lien, 2020)

จากข้อมูลและแนวคิดที่กล่าวมา ผู้วิจัยจึงให้ความสนใจศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมุ่งเน้นบทบาทของตัวชี้วัดทางการเงินในฐานะเครื่องมือเชิงป้องกัน สำหรับการประเมินความเสี่ยงทางการเงินของกิจการอย่างเป็นระบบ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีเป้าหมายในการเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการดังกล่าว โดยประเมินอำนาจในการพยากรณ์ของอัตราส่วนทางการเงินหลักภายใต้กรอบแบบจำลองโลจิสติกที่เหมาะสมกับบริบทบริษัทจดทะเบียนไทย พร้อมทั้งวิเคราะห์ประสิทธิภาพของแบบจำลองในเชิงความแม่นยำและความเสี่ยงของการพยากรณ์ผิดพลาด โดยผลลัพธ์จากการวิจัยสามารถนำไปใช้เป็นฐานข้อมูลเชิงประจักษ์สำหรับการกำหนดนโยบายติดตามสถานะทางการเงิน การบริหารความเสี่ยง และการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อป้องกันการเข้าสู่ภาวะล้มละลายได้อย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืนในระยะยาว

■ วัตถุประสงค์ของการวิจัย

วัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้ คือ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโอกาสความน่าจะเป็นในการล้มละลาย และสร้างแบบจำลองการพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลาย โดยมีอัตราส่วนทางการเงินเป็นปัจจัยพยากรณ์

■ การทบทวนวรรณกรรม

ตัวแปรทางการเงินที่ได้จากงบการเงินถือเป็นข้อมูลพื้นฐานสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองเพื่อประเมินความน่าเชื่อถือทางธุรกิจของบริษัท รวมถึงการพยากรณ์แนวโน้มการเติบโตและความเสี่ยงในการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลายในอนาคต โดยงบการเงินสะท้อนผลการดำเนินงานในอดีตของกิจการ ในขณะที่อัตราส่วนทางการเงินทำหน้าที่เป็นตัวชี้วัดเชิงปริมาณที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างรายการต่าง ๆ ในงบฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน จึงได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในการนำมาใช้เป็นตัวแปรอิสระในแบบจำลองการพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลาย เนื่องจากสามารถสะท้อนสถานะทางเศรษฐกิจและความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับแนวคิด Altman (1986) ได้พัฒนาแบบจำลองพยากรณ์การล้มละลายโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์จำแนกประเภทหลายตัวแปร (Multivariate Discriminant Analysis: MDA) จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทนอกภาคการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 66 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1946–1965 โดยคัดเลือกตัวอย่างให้มีลักษณะใกล้เคียงกันในด้านอุตสาหกรรมและขนาดสินทรัพย์ และใช้อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 22 อัตราส่วน ครอบคลุม 5 กลุ่มหลัก ได้แก่ สภาพคล่องความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน ภาระหนี้สินระยะยาว และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่าแบบจำลองสามารถจำแนกบริษัทที่ล้มละลายและไม่ล้มละลายได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีความแม่นยำสูงถึงประมาณร้อยละ 95 ในการพยากรณ์ล่วงหน้า 1 ปี อย่างไรก็ตาม ความแม่นยำจะลดลงเมื่อระยะเวลาการพยากรณ์ยาวขึ้นในเวลาต่อมา Ohlson (1980) ได้พัฒนาแบบจำลองพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินโดยใช้วิธีการวิเคราะห์แบบโลจิสติกซึ่งแตกต่างจากแนวคิด Z-Score ของ Altman (1986) โดยนำเสนอผลลัพธ์ในรูปของความน่าจะเป็นที่กิจการจะประสบภาวะล้มเหลว จากการศึกษาบริษัทที่ล้มละลาย 105 บริษัท และบริษัทที่ไม่ล้มละลาย 2,058 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1970–1976 ผลการศึกษาพบว่า ค่าความน่าจะเป็นที่ระดับ 0.038 สามารถใช้เป็นจุดตัดสินใจในการจำแนกสถานะของกิจการและแบบจำลองมีความแม่นยำในการพยากรณ์ประมาณร้อยละ 87.6

อัตราส่วนหมุนเวียน

อัตราส่วนหมุนเวียนเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการจ่ายชำระหนี้สินระยะสั้น โดยคำนวณจากอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งสินทรัพย์หมุนเวียนประกอบด้วยรายการที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดภายในระยะเวลาหนึ่งปี เช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ หากอัตราส่วนดังกล่าวมีค่ามากแสดงให้เห็นว่ากิจการมีสภาพคล่องสูง และมีความสามารถในการบริหารจัดการภาระหนี้สินระยะสั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ จากผลการศึกษาของ Zainol Abidin, Abdullah and Khaw (2021) พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการล้มละลายของบริษัท กล่าวคือเมื่ออัตราส่วนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น โอกาสที่มีแนวโน้มประสพภาวะล้มละลายลดลง เนื่องจากระดับสภาพคล่องที่สูงสามารถช่วยให้บริษัทรักษาความต่อเนื่องในการดำเนินงาน และลดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ ดังนั้น อัตราส่วนหมุนเวียนจึงสามารถใช้เป็นตัวแปรในการพยากรณ์ซึ่งมีประโยชน์ในการประเมินความเสี่ยงด้านความมั่นคงทางการเงินของบริษัท และสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในแบบจำลองการพยากรณ์แนวโน้มประสพภาวะล้มละลายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในทางตรงกันข้าม Pipatnarapong and Kuenkaikaw (2024) พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการทุจริตในงบการเงิน และสามารถทำนายสัญญาณเตือนการทุจริตในงบการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การวิจัยนี้ตั้งสมมติฐานว่า อัตราส่วนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อความล้มเหลวทางการเงิน เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนดังกล่าวสะท้อนถึงสภาพคล่องที่ดีของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้น และความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นเงินสดเพื่อลดความเสี่ยงต่อการล้มละลาย

H1: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่แสดงระดับของหนี้สินเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมทั้งหมดของบริษัท โดยแสดงโครงสร้างเงินทุนของบริษัทว่ามีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้มากน้อยเพียงใด หากกิจการมีค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับต่ำสะท้อนถึงโครงสร้างทางการเงินที่มีเสถียรภาพ กล่าวคือ กิจการใช้แหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ซึ่งส่งผลให้ภาระในการชำระหนี้อยู่ในระดับต่ำ และเพิ่มขีดความสามารถในการกู้ยืมในอนาคตได้มากขึ้นในทางตรงกันข้าม หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับสูงบ่งชี้ว่ากิจการมีการใช้หนี้สินในสัดส่วนที่มากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม ซึ่งอาจสร้างภาระดอกเบี้ยและการชำระหนี้คืนหนี้ในระดับสูง และในกรณีที่บริษัทขาดสภาพคล่องทางการเงินในระยะสั้นหรือเผชิญกับความผันผวนของรายได้ อาจนำไปสู่ปัญหาการผิดนัดชำระหนี้และเข้าสู่ภาวะล้มละลายได้ในที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Zainol Abidin et al. (2021) และ Kosanlawit, Ugsornwong and Lewnanonchai (2021) ที่ระบุว่า โครงสร้างเงินทุนที่พึ่งพาหนี้สินมากเกินไปเป็นปัจจัยที่เพิ่มความเปราะบางทางการเงินของกิจการ และเป็นตัวบ่งชี้ถึงความเสี่ยงในการดำรงอยู่ของบริษัทในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเวลาที่กิจการเผชิญกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจหรือรายได้ที่ลดลง ซึ่งแสดงผลลัพธ์ที่ไม่แตกต่างจาก Kosanlawit et al. (2021) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดโครงสร้างเงินทุนที่สะท้อนสัดส่วนของสินทรัพย์ที่ได้รับการสนับสนุนจากหนี้สิน หากอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าต่ำ แสดงว่าสินทรัพย์ของกิจการส่วนใหญ่มาจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ในทางตรงกันข้าม หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากหนี้สินเป็นหลัก ทำให้ต้องเผชิญกับภาระดอกเบี้ยและภาระผูกพันในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ หากกิจการประสบปัญหาสภาพคล่องในอนาคต อาจส่งผลให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด และเพิ่มความเสี่ยงต่อการเผชิญภาวะล้มเหลวทางการเงินในที่สุด สมมติฐานของการวิจัยนี้ ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดระดับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท หากอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำแสดงว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงิน

ในทางตรงกันข้าม หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงถึงการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้เป็นหลัก ซึ่งเพิ่มภาระดอกเบี้ยและลดความสามารถในการกู้ยืมเพิ่มเติมในอนาคต โดยเฉพาะในภาวะขาดสภาพคล่องอันนำไปสู่ความเสี่ยงในการประสพภาวะล้มละลาย ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยไว้ดังนี้

H2: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของกิจการในการใช้สินทรัพย์รวมเพื่อสร้างรายได้ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถของฝ่ายบริหารในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงหมายความว่ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในระดับที่เพียงพอต่อการดำเนินงาน ส่งผลให้สภาพคล่องทางการเงินอยู่ในระดับมั่นคง และลดความเสี่ยงในการเข้าสู่ภาวะล้มละลาย ในทางตรงกันข้าม หากอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับต่ำ ย่อมสะท้อนถึงการที่ใช้สินทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ หรือการถือครองสินทรัพย์เกินความจำเป็นเมื่อเทียบกับระดับรายได้ที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งอาจนำไปสู่การขาดสภาพคล่องส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลง และเพิ่มความเสี่ยงต่อการประสพภาวะล้มละลายในระยะยาว สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Zainol Abidin et al. (2021) สนับสนุนข้อสังเกตนี้ โดยชี้ว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับภาวะล้มละลาย กล่าวคือ เมื่อกิจการมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์มากขึ้น ความเสี่ยงในการเผชิญกับความน่าจะเป็นในการล้มละลายลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสะท้อนถึงประสิทธิภาพของกิจการในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ ซึ่งหากมีค่าในระดับสูงแสดงว่ากิจการสามารถบริหารจัดการทรัพยากรที่มีอยู่ได้อย่างคุ้มค่าและเกิดประโยชน์สูงสุด และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Aroonrat et al. (2023) พบว่า อัตราส่วนดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทสามารถนำทรัพยากรที่มีอยู่ไปสร้างรายได้ได้มากน้อยเพียงใด หากอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก่อให้เกิดรายได้ในระดับที่เหมาะสมและต่อเนื่อง ส่งผลให้กิจการมีสภาพคล่องที่ดีขึ้น และลดความเสี่ยงต่อการเผชิญภาวะล้มเหลวทางการเงินในระยะยาว ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในการประสพภาวะล้มละลายทางการเงินได้ ดังนั้น สมมติฐานของงานวิจัยสามารถกำหนดได้ดังนี้:

H3: อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่สำคัญซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการสร้างผลกำไรจากการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ โดยอัตราส่วนที่คำนวณมีค่าสูงบ่งชี้ถึงประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการใช้ทรัพยากรของบริษัทให้เกิดมูลค่าและสร้างผลตอบแทนได้อย่างคุ้มค่า ในทางกลับกัน หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำย่อมแสดงให้เห็นถึงการที่ใช้สินทรัพย์อย่างไร้ประสิทธิภาพ ซึ่งอาจเป็นสัญญาณเตือนภัยของการบริหารที่ไร้ประสิทธิภาพของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้กิจการเสี่ยงต่อปัญหาทางการเงินและอาจนำไปสู่ความน่าจะเป็นในการล้มละลายในที่สุด สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีผู้แทน (Agency Theory) และทฤษฎีการบริหารจัดการ (Stewardship Theory) ซึ่งเน้นบทบาทของผู้บริหารในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นที่มีหน้าที่บริหารทรัพยากรขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ จากการศึกษาที่ผ่านมา เช่น Shetty, Musa and Brédart (2022) และ Hidayat and Bintara (2025) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับภาวะล้มละลายทางการเงิน กล่าวคือเมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลงความเสี่ยงในการเข้าสู่ภาวะภาวะล้มละลายทางการเงินจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Wongpunya and Thoraneenitiyan (2022) พบว่า อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรของกิจการ หากค่าที่คำนวณได้อยู่ในระดับสูง แสดงว่าบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก่อให้เกิดผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสมและต่อเนื่อง ส่งผลให้ฐานะทางการเงินของกิจการมีความเข้มแข็ง

และช่วยลดความเสี่ยงต่อการเผชิญภาวะล้มเหลวทางการเงินในระยะยาว การวิจัยนี้ตั้งสมมติฐานว่า อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นตัวชี้วัดความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทน หากอัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับสูง ย่อมสะท้อนถึงการบริหารสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและความเสี่ยงต่อภาวะล้มละลายที่ลดลง ในทางกลับกันอัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมที่ต่ำอาจบ่งชี้ถึงการใช้ทรัพยากรอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ

H4: อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

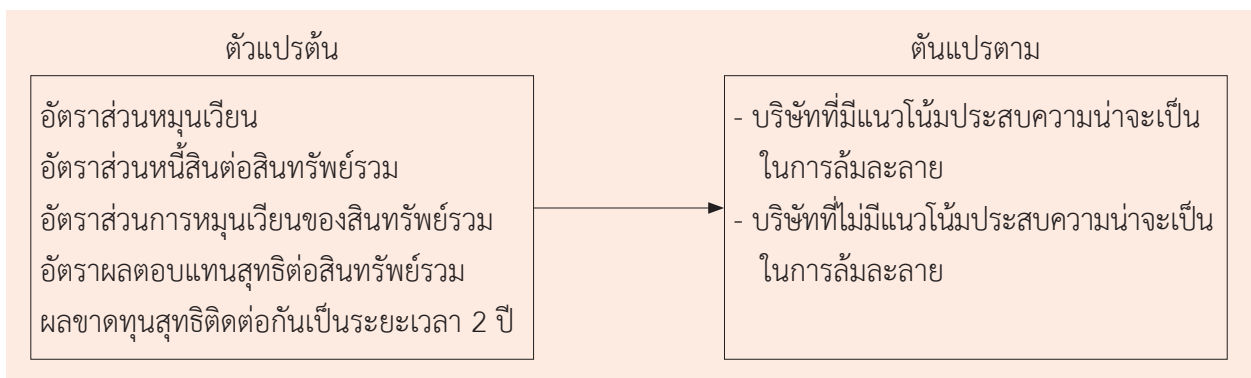
ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี

ผลการดำเนินงานทางการเงินนับเป็นองค์ประกอบสำคัญที่สะท้อนถึงสถานะและศักยภาพในการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชี โดยข้อมูลดังกล่าวปรากฏอยู่ในงบการเงินหลัก เช่น งบกำไรขาดทุนและงบฐานะการเงิน ซึ่งมีบทบาทในการช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถวิเคราะห์และตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในระดับสากล พบงานวิจัยจำนวนมากให้ความสำคัญกับตัวชี้วัดด้านผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งสามารถใช้ในการประเมินโอกาสในการเกิดภาวะการล้มละลายของกิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ เช่น รายได้สุทธิติดลบต่อเนื่องหลายปี กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มีค่าต่ำกว่าค่าใช้จ่ายทางการเงินติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี และการขาดทุนสะสมที่เกินร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียน ซึ่งล้วนสะท้อนถึงความเปราะบางของโครงสร้างทางการเงิน หรือแม้แต่การขาดทุนสุทธิสองปีติดต่อกันก็ถือเป็นสัญญาณล่วงหน้าของความล้มเหลวทางการเงิน (Ohlson, 1980) สอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทย ของ Nopphaisit and Likitwongkajon (2018) พบว่า บริษัทที่มีผลขาดทุนสุทธิต่อเนื่องมีแนวโน้มสูงที่จะประสบภาวะล้มเหลวทางการเงินในปีถัดไป สะท้อนให้เห็นถึงการขาดความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจหลัก และอาจต้องพึ่งพาการขายสินทรัพย์หรือลงทุนเพื่อความอยู่รอดในระยะสั้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Watcharanukul, Sakulvichayatada and Chaisomkun (2020) พบว่า ผลขาดทุน 2 ปี ติดต่อกันเป็นปัจจัยที่มีความสามารถในการนำมาใช้ในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน ดังนั้น ตัวชี้วัดด้านผลการดำเนินงานทางการเงินจึงมีความเกี่ยวข้องอย่างมีนัยสำคัญกับภาวะล้มเหลวทางการเงินของกิจการ และสามารถนำไปใช้เป็นองค์ประกอบสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์ความล้มเหลวได้อย่างมีประสิทธิภาพในเชิงกลยุทธ์

H5: ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ทำการพัฒนารอบแนวคิดการวิจัยจากแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

■ ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจาก เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ ที่ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับเฉพาะที่นอกเหนือจากกฎเกณฑ์การกำกับดูแลทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแนวปฏิบัติแตกต่างจากกิจการอุตสาหกรรมอื่น ข้อมูลผลการดำเนินงานทาง ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี ข้อมูลในช่วงระยะเวลา 3 ปีก่อนที่บริษัทจะประสบความล้มเหลวทางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2565 ถึง พ.ศ. 2567

■ วิธีดำเนินการวิจัย

การกำหนดรูปแบบการวิจัย

สำหรับการศึกษาหัวข้อ “อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อความน่าจะเป็นในการล้มละลาย: การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ดำเนินการภายใต้กรอบการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้อง จากนั้นดำเนินการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการล้มละลายกับอัตราส่วนทางการเงิน พร้อมทั้งจัดทำวิเคราะห์ข้อมูล สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและ ข้อเสนอแนะ

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากลักษณะโครงสร้างทางการเงินและแนวปฏิบัติทางบัญชีของธุรกิจกลุ่มดังกล่าวมีความแตกต่างจากธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และกลุ่มตัวอย่าง (Sample) ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งประเภทกลุ่มตัวอย่างเป็นสองกลุ่มคือ บริษัทที่มีแนวโน้มประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายคือ บริษัทที่อยู่ในประกาศรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน (Delisted Securities) และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่มีสถานะ NC (Non-Compliance) หรือ C (Caution) หรือ NP (Notice Pending) ที่บ่งบอกว่าบริษัทจดทะเบียนนั้นมีความเสี่ยงในเรื่องฐานะการเงิน และบริษัทที่ไม่มีแนวโน้มประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายและยังคงดำเนินงานอยู่ ซึ่งจะเลือกจากกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลงบการเงินครบถ้วน 2 ปี ระหว่างปี 2565-2567 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 528 บริษัท หากในปีใดปีหนึ่งมีข้อมูลไม่ครบถ้วนจะไม่นำมาเป็นตัวอย่างในการศึกษา โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ใน ในช่วงระยะเวลา 1 ปี และ 2 ปี ก่อนที่บริษัทจะประสบภาวะล้มละลายในปี พ.ศ. 2565 มีจำนวนทั้งหมด 1,056 และ 528 ตัวอย่าง ตามลำดับ

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลในการศึกษาโดยได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิทั้งตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) จากฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ (SET Market Analysis & Reporting Tool: SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในรูปแบบรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อรวบรวมตัวแปรอิสระ คือ ผลการดำเนินงานทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio: CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt to Total Asset Ratio: DT) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover: AT) อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets: ROA) ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) และตัวแปรตาม ประกอบด้วย บริษัทที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลายและบริษัทที่ไม่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยนำตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี เนื่องจากตัวแปรตามมีลักษณะเป็นตัวแปรทวิภาค (Binary Variable) ซึ่งมีค่าได้เพียง 2 ค่า คือ 0 เท่ากับ บริษัทที่ไม่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จล้มละลาย และ 1 เท่ากับ บริษัทที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จล้มละลาย จึงวิเคราะห์ด้วยวิธีถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ 0.05 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย

ผลการวิจัย

ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

จากผลการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ทับซ้อนของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ในตารางที่ 1 พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.88 – 0.97 ซึ่งมากกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 0.10 และมีค่า Variance Inflation Factor (VIF) อยู่ระหว่าง 1.03 – 1.17 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์สูงสุดที่ 10 ตามข้อเสนอของ Hair, Anderson, Tatham and Black 1998) จึงไม่มีปัญหาการเกิดภาวะตัวแปรอิสระซ้ำซ้อนกันระหว่างตัวแปรอิสระภายในกลุ่มตัวแปรเดียวกันภายในแบบจำลอง

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ Multicollinearity โดยค่า Tolerance และค่า VIF

1 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย			2 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย			
	Sig.	Tolerance	VIF	Sig.	Tolerance	VIF
CR	-	-	-	-	-	-
DT	0.006	0.935	1.070	0.00	0.943	1.025
AT	0.005	0.924	1.108	0.001	0.973	1.160
ROA	0.000	0.884	1.113	0.009	0.915	1.099
LOSS	0.005	0.857	1.171	0.003	0.900	1.108

การทดสอบนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์การถดถอยโลจิสติกของตัวแปรทำนายแต่ละตัว และสถิติทดสอบระดับความสัมพันธ์

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์แบบจำลองถดถอยโลจิสติก โดยใช้ตัวแปรอิสระ จำนวน 5 ตัวแปร เพื่อทำนายความน่าจะเป็นในการเกิดการล้มละลาย พบว่าแบบจำลองมีค่าไคสแควร์ (Chi-square: χ^2) เท่ากับ 40.449 และ 42.926 (df = 5) และมีค่านัยสำคัญทางสถิติ (p-value = 0.000) ซึ่งต่ำกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองโดยรวมมีความเหมาะสมและตัวแปรอิสระรวมกันสามารถทำนายความเป็นไปได้ของการเกิดภาวะล้มเหลวทางการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การประเมินความสอดคล้องของโมเดลโดยใช้สถิติ Hosmer and Lemeshow พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.681 และ 0.772 ซึ่งมากกว่า 0.05 ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนว่าสมการถดถอยโลจิสติกมีความเหมาะสมต่อข้อมูลเชิงประจักษ์ และมีความสามารถในการอธิบายโอกาสที่บริษัทจะประสบภาวะล้มเหลวทางการเงินได้อย่างมีเสถียรภาพ

สำหรับความสามารถของตัวแปรอิสระในการอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม ผู้วิจัยพิจารณาค่า Cox & Snell R Square พบว่า มีค่าเท่ากับ 0.378 และ 0.240 ตามลำดับ โดยเฉพาะค่า Nagelkerke R Square ที่มีค่าสูงถึง 0.591 และ 0.648 สะท้อนว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของภาวะล้มเหลวทางการเงินได้ ร้อยละ 59.1 และ 64.8 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลางแต่เพียงพอในการสร้างแบบจำลองที่มีนัยสำคัญทางสถิติและเชื่อถือได้

ตารางที่ 2 ตรวจสอบเหมาะสมของแบบจำลองโลจิสติก

	1 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย	2 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย
Chi-square	40.449	42.926
p-value	0.000	0.000
Cox & Snell R Square	0.378	0.240
Nagelkerke R Square	0.591	0.648
Hosmer & Lemeshow Test	0.681	0.772

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Multiple Logistic Regression Analysis)

จากผลการศึกษา พบว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ทำนายโอกาสการความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 พบว่า ตัวแปร 3 ตัว ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นลบ (ค่า B) ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) ต่อโอกาสการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลาย ในทางตรงกันข้าม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DT) มีความสัมพันธ์เป็นบวก (ค่า B) ต่อโอกาสการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลายแสดงว่าปัจจัยเหล่านี้ช่วยลดโอกาสการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก โดยใช้ข้อมูลล่วงหน้า 1 และ 2 ปีก่อนบริษัทประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

	1 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย				2 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย			
	β	S.E.	Wald	Sig.	β	S.E.	Wald	Sig.
Constant	-4.364	-	-	0.000	-4.886	-	-	0.000
CR	-0.005	0.007	-0.281	0.781	-0.018	0.008	-0.387	0.755
DT	1.019	0.252	2.014	0.044*	0.854	0.367	1.884	0.427
AT	-7.289	0.544	-2.702	0.007*	-7.128	0.741	-2.761	0.016*
ROA	-1.059	0.932	-2.333	0.020*	-0.128	0.847	-0.395	0.010*
LOSS	-2.790	0.211	-0.527	0.003*	-1.980	0.219	-0.551	0.023*

*p-value is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกสามารถนำค่าสัมประสิทธิ์มาสร้างและวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก ตามสมการดังต่อไปนี้

1 ปี ก่อนประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

$$P(Y_t=1) = -4.364 - 0.005CR_{t-1} + 1.019DT_{t-1} - 7.289AT_{t-1} - 1.059ROA_{t-1} - 2.790LOSS_{t-1}$$

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีค่า B เท่ากับ -7.289 อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่า B เท่ากับ -1.059 และตัวแปรผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) มีค่า B เท่ากับ -2.790 ซึ่งมีความเป็นลบทั้งหมด แสดงให้เห็นว่า หากค่าของตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย โอกาสที่บริษัทจะเข้าสู่ความน่าจะเป็นในการล้มละลายจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ตัวแปร อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเป็นไปได้ในการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลาย ในทางตรงกันข้าม ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DT) มีค่า B เท่ากับ 1.019 ซึ่งเป็นค่าบวก แสดงให้เห็นว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DT) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย โอกาสที่บริษัทจะประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สะท้อนถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับหนี้สินของบริษัทกับความน่าจะเป็นในการล้มละลาย

2 ปี ก่อนประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย

$$P(Y_t=1) = -4.886 - 0.018CR_t-2 + 0.854DT_t-2 - 7.128AT_t-2 - 0.128ROA_t-2 - 1.980LOSS_t-2$$

โดยที่

P	คือ	ความน่าจะเป็นที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย
CR	คือ	อัตราส่วนหมุนเวียน
DT	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
AT	คือ	อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม
ROA	คือ	อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
LOSS	คือ	ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี (LOSS)

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีค่า B เท่ากับ -7.128 อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่า B เท่ากับ -0.059 และตัวแปรผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) มีค่า B เท่ากับ -1.980 ซึ่งมีค่าเป็นลบทั้งหมด แสดงให้เห็นว่า หากค่าของตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย โอกาสที่บริษัทจะประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลายจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ตัวแปร อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเป็นไปได้ในการเกิดความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย

การทดสอบความแม่นยำของแบบจำลองที่ถูกสร้างขึ้น ซึ่งข้อผิดพลาดประเภทที่ I (Type I Error) คือ การพยากรณ์บริษัทที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย แต่แบบจำลองพยากรณ์เป็นบริษัทที่ไม่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย และความผิดพลาดแบบที่ 2 (Type II Error) คือ บริษัทที่ไม่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย แต่แบบจำลองพยากรณ์เป็นบริษัทที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย กำหนดให้ 1 และ 2 ปีก่อนบริษัทจะประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลายโดยที่อัตราความแม่นยำโดยรวมของแบบจำลองคือ 97.92% สำหรับข้อผิดพลาดประเภท I และประเภท II คือ 30.00% และ 1.08% ตามลำดับ และในช่วง 2 ปีก่อนบริษัทจะประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย อัตราความแม่นยำโดยรวมอยู่ที่ 96.59% โดยมีข้อผิดพลาดประเภท I อยู่ที่ 50% และข้อผิดพลาดประเภท II อยู่ที่ 1.58%

สรุปและอภิปรายผล

สรุป

สรุปผลการวิเคราะห์แบบจำลองการถดถอยโลจิสติกเพื่อพยากรณ์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัวแปรทางการเงินที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อความเป็นไปได้ในการเข้าสู่ภาวะล้มละลาย ได้แก่ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT), อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี (LOSS) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เชิงลบ แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับบริษัทที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลาย ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DT) แสดงค่าสัมประสิทธิ์เชิงบวก บ่งชี้ว่าการเพิ่มขึ้นของระดับหนี้สินมีความสัมพันธ์กับบริษัทที่มีแนวโน้มประสบความสำเร็จจะเป็นในการล้มละลายของกิจการที่สูงขึ้น แบบจำลองดังกล่าวใช้สถิติการถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) ในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยสมการพยากรณ์ที่ได้จากแบบจำลองสำหรับช่วง 1 และ 2 ปีก่อนเกิดภาวะล้มละลาย มีความแม่นยำโดยรวมอยู่ที่ 97.92% และ 96.59% ตามลำดับ ซึ่งบ่งชี้ว่าแบบจำลองมีความสามารถในการพยากรณ์ได้แม่นยำในภาพรวม สามารถสรุปดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลสรุปสมมติฐานและความถูกต้องในการใช้แบบจำลองการพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงิน

คำอธิบาย	สมการพยากรณ์			
	ล่วงหน้า 1 ปี		ล่วงหน้า 2 ปี	
	ยอมรับ	ปฏิเสธ	ยอมรับ	ปฏิเสธ
H1: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย		/		/
H2: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย	/			/
H3: อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย	/		/	
H4: อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย	/		/	
H5: ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นเวลา 2 ปี มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการประสพความน่าจะเป็นในการล้มละลาย	/		/	

อภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DT) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hidayat and Bintara (2025) และ Kosanlawit et al. (2021) ที่ชี้ให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในระดับที่สูงสะท้อนถึงการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอกบริษัท กล่าวคือ หากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์สูง แสดงว่าสินทรัพย์ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้สิน สถานการณ์ดังกล่าวนำไปสู่ภาระการจ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มมากขึ้น และเสี่ยงต่อการขาดสภาพคล่องทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะเศรษฐกิจในยุคปัจจุบันที่มีความผันผวนสูง หรือกรณีที่รายได้ของบริษัทไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด ซึ่งอาจนำไปสู่การไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามระยะเวลากำหนด และส่งผลให้กิจการเผชิญกับภาวะล้มละลายในที่สุด ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในระดับต่ำย่อมสะท้อนถึงการมีฐานะทางการเงินที่มั่นคงมากกว่า เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากเงินทุนของเจ้าของ ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ และเพิ่มความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม จึงถือเป็นตัวแปรทางการเงินที่มีความสำคัญในการประเมินความเสี่ยงต่อความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัท และสามารถนำไปใช้เป็นองค์ประกอบสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลาย เพื่อใช้ในการวางแผนกลยุทธ์ทางการเงิน การจัดการความเสี่ยง และการติดตามความมั่นคงของบริษัทในระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) เป็นตัวแปรทางการเงินที่มีนัยสำคัญในการพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัท ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับโอกาสที่บริษัทจะประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลาย กล่าวคือ หากอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมดมีค่าสูงขึ้นย่อมสะท้อนถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ที่สูงขึ้น ซึ่งบ่งชี้ถึงความสามารถในการบริหารจัดการภายในบริษัทที่ดี ส่งผลให้ลดความเสี่ยงต่อการเข้าสู่ความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Saisuk and Peeracheir (2023) และ Vilalai (2021) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสามารถใช้เป็นตัวชี้วัดในการพยากรณ์โอกาสที่จะประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดในการจัดสรรทรัพยากรของกิจการ โดยเฉพาะในบริบทของสภาวะแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง การที่บริษัทสามารถแปลงทรัพย์สินไปสู่กระบวนการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ย่อมเป็นสัญญาณที่ดีของความสามารถในการดำรงอยู่และหลีกเลี่ยงภาวะล้มละลายในอนาคต ด้วยเหตุนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมจึงไม่เพียงแต่เป็นตัวชี้วัดด้านผลการดำเนินงาน แต่ยังเป็นตัวบ่งชี้ที่มีศักยภาพในการพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์โอกาสที่บริษัทจะประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายที่ใช้เพื่อประเมินความเสี่ยงทางการเงินของกิจการได้อย่างแม่นยำยิ่งขึ้น โดยเฉพาะสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดทุนที่จำเป็นต้องรักษาเสถียรภาพทางการเงินเพื่อสร้างความเชื่อมั่นในหมู่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแปรอิสระที่มีประสิทธิภาพสูงในการจำแนกกลุ่มบริษัทที่มีแนวโน้มประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายและบริษัทที่ไม่มีแนวโน้มประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายในบริบทของการวิเคราะห์ทางการเงิน โดยเฉพาะเมื่อถูกนำไปใช้ในระบบแบบจำลองสัญญาณเตือนภัยเพื่อประเมินความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการสร้างผลกำไรสุทธิ ซึ่งหากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมที่สูงขึ้น ย่อมบ่งชี้ถึงการบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีต่อเนื่องจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ ส่งผลให้บริษัทมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง และลดโอกาสที่จะเผชิญความน่าจะเป็นในการล้มละลาย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Saisuk and Peeracheir (2023) รวมถึง Wongpunya and Thoraneenitiyan (2022) ซึ่งชี้ว่า อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวบ่งชี้เชิงประสิทธิภาพที่สำคัญ ซึ่งสามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลายได้อย่างแม่นยำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มบริษัทที่มีโครงสร้างสินทรัพย์และรูปแบบธุรกิจที่ต้องการความสามารถในการสร้างผลกำไรจากทรัพยากรที่มีอยู่เป็นหลัก ดังนั้น ROA จึงถือเป็นปัจจัยทางการเงินที่สำคัญในการประเมินความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ และสามารถนำไปใช้เป็นองค์ประกอบสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองการคาดการณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลายในระดับองค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ผลการศึกษาพบว่า ผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี (LOSS) ถือเป็นตัวแปรทางบัญชีที่มีความสำคัญในเชิงสถิติและสามารถใช้เป็นดัชนีบ่งชี้ถึงความเสี่ยงในการเข้าสู่โอกาสการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากสะท้อนถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ถดถอยอย่างต่อเนื่องซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาด้านสภาพคล่องความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และความไม่มั่นคงทางการเงินในระยะยาว หากสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ดังกล่าวไม่ได้รับการจัดการอย่างเหมาะสม อาจส่งผลให้บริษัทประสบความน่าจะเป็นในการล้มละลายในที่สุด ผลการศึกษานี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ohlson (1980) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้บุกเบิกการพัฒนาแบบจำลองการพยากรณ์ภาวะล้มละลายที่ใช้ข้อมูลทางบัญชีเป็นปัจจัยหลัก รวมถึงการศึกษาของ Watcharanukul et al. (2020) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า การมีผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลาหลายปีเป็นสัญญาณเชิงลบที่มีนัยต่อความสามารถของกิจการในการดำรงอยู่ในระบบเศรษฐกิจ การวิเคราะห์ตัวแปรผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นระยะเวลา 2 ปี จึงไม่เพียงแต่ช่วยสะท้อนถึงสภาวะทางการเงินในอดีตเท่านั้น แต่ยังสามารถใช้เป็นองค์ประกอบสำคัญในการพัฒนาแบบจำลองสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าที่มีประสิทธิภาพ

สำหรับการพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัท โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ต้องเผชิญกับความท้าทายทั้งในเชิงการแข่งขัน กลยุทธ์ และความคาดหวังจากผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ

■ ประโยชน์จากการวิจัย

ผลการศึกษาครั้งนี้ก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งในเชิงวิชาการและเชิงปฏิบัติในการประเมินและพยากรณ์ความน่าจะเป็นในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

ในเชิงวิชาการ

1. งานวิจัยนี้ช่วยยืนยันความสำคัญของตัวแปรทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DT) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด (AT) อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และผลขาดทุนสุทธิติดต่อกัน 2 ปี (LOSS) ว่าเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงต่อโอกาสการเกิดความน่าจะเป็นในการล้มละลายอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นการสนับสนุนและต่อยอดองค์ความรู้จากงานวิจัยทั้งในและต่างประเทศ อันนำไปสู่การพัฒนาแบบจำลองพยากรณ์การล้มละลายที่มีความเหมาะสมกับบริบทของตลาดทุนไทยมากยิ่งขึ้น

2. งานวิจัยนี้มีส่วนช่วยยกระดับความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกเชิงเศรษฐศาสตร์ของการล้มละลาย โดยชี้ให้เห็นว่าความเสี่ยงทางการเงินมิได้เกิดจากปัจจัยเดียว หากแต่เป็นผลจากโครงสร้างเงินทุน ประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไร และความต่อเนื่องของผลการดำเนินงาน ซึ่งล้วนเป็นองค์ประกอบสำคัญของเสถียรภาพทางการเงินขององค์กร

ในเชิงปฏิบัติ

1. ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือสนับสนุนการตัดสินใจของผู้บริหาร นักลงทุน และเจ้าหนี้ โดยเฉพาะการใช้ตัวชี้วัดดังกล่าวในการติดตามสถานะทางการเงินของกิจการอย่างต่อเนื่อง เพื่อประเมินสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า และกำหนดมาตรการบริหารความเสี่ยงได้อย่างทัน่วงที

2. ผลการศึกษาเอื้อประโยชน์ต่อการกำหนดนโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการและการบริหารความเสี่ยงในระดับองค์กร และระดับตลาดทุน เนื่องจากสามารถใช้เป็นฐานข้อมูลเชิงประจักษ์ในการพัฒนาระบบคัดกรองบริษัทที่มีความเปราะบางทางการเงิน ซึ่งช่วยเสริมสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจโดยรวมในระยะยาว

■ ข้อเสนอแนะ

1. การบูรณาการตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการเพื่อเพิ่มความครอบคลุมของแบบจำลองงานวิจัยในอนาคต ควรขยายขอบเขตของตัวแปรอิสระโดยผนวกตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น ขนาดของคณะกรรมการ ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อกระบวนการตัดสินใจและการบริหารความเสี่ยงขององค์กร ทั้งนี้ คณะกรรมการที่มีขนาดเหมาะสมสามารถเสริมประสิทธิภาพในการกำกับดูแล ลดความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์ และลดความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ภาวะล้มละลายของกิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ

2. การขยายขอบเขตของการศึกษาและการบูรณาการปัจจัยเชิงบริบทงานวิจัยในอนาคตควรมุ่งขยายขอบเขตของข้อมูลให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ควบคู่กับการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบระหว่างประเทศ เพื่อเพิ่มความสามารถในการอธิบายความแตกต่างเชิงโครงสร้างของแต่ละบริบท นอกจากนี้ ควรบูรณาการปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) อัตราดอกเบี้ย และผลกระทบจากวิกฤตการณ์ต่าง ๆ อาทิ การแพร่ระบาดของ COVID-19

3. การบูรณาการมิติ ESG กับการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินและการพัฒนาเครื่องมือเชิงกลยุทธ์งานวิจัยในอนาคตควรผนวกมิติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เข้ากับกรอบการวิเคราะห์ โดยมุ่งศึกษาบทบาทของ ESG ต่อความล้มละลายของบริษัทเพื่อใช้เป็นระบบเตือนภัยล่วงหน้า (ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ และยกระดับประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรอย่างเป็นระบบ

■ ข้อจำกัดงานวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับการล้มเหลวทางการเงินของบริษัท โดยมีได้รวมตัวแปรควบคุมด้านขนาดกิจการและกลุ่มอุตสาหกรรมไว้ในแบบจำลองการวิเคราะห์ ซึ่งอาจส่งผลให้ไม่สามารถจำแนกอิทธิพลที่แท้จริงของผลการดำเนินงานทางการเงินออกจากความแตกต่างเชิงโครงสร้างของขนาดองค์กรและลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรมได้อย่างชัดเจน เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวอาจมีบทบาทต่อระดับความเสี่ยงและรูปแบบการเกิดการล้มเหลวทางการเงินที่แตกต่างกัน ดังนั้น การตีความผลการศึกษาและการประยุกต์ใช้ข้อค้นพบจึงควรกระทำด้วยความระมัดระวัง ภายใต้กรอบข้อจำกัดเชิงวิธีวิจัยดังกล่าว



References

- Abdu, E. (2022). Financial distress situation of financial sectors in Ethiopia: A review paper. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1996020, DOI: 10.1080/23322039.2021.1996020
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Aroonrat, K., Somngam, W., Chantapet, C., Phoprachak, D., & Neungvanna, U. (2023). Forecasting bankruptcy affecting financial ratios of listed companies on The Stock Exchange of Thailand from the pandemic of Coronavirus-2019 (COVID-19). *Journal of Innovation in Business, Management, and Social Sciences*, 4(1), 60–72. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jibim/article/view/267437>
- Chen, C. C., Chen, C. D., & Lien, D. (2020). Financial distress prediction model: The effects of corporate governance indicators. *Journal of Forecasting*, 39(8), 1238-1252. <https://doi.org/10.1002/for.2684>
- Denis, D. J., & Denis, D. K. (1995). Causes of financial distress following leveraged recapitalizations. *Journal of financial economics*, 37(2), 129-157. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00792-Y](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00792-Y)
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate data analysis* (5th ed.). NJ: Prentice-Hall.
- Hendel, I. (1996). Competition under financial distress. *The Journal of Industrial Economics*, 44(3), 309-324. <https://doi.org/10.2307/2950499>
- Hidayat, A. J., & Bintara, R. (2025). The effect of debt to assets ratio, return on assets, and total assets turnover on financial distress. *Journal of Islamic Contemporary Accounting and Business*, 3(1), 62-70. DOI:10.30993/jicab.v3i1.445
- Kosanlawit, T., Ugsornwong, K., & Lewnanonchai, W. (2021). Predicting Financial Failure of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science, Ubon Ratchathani University*, 10(2), 41–56. https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jms_ubu/article/view/243837
- Nopphaisit, N., & Likitwongkajon, N. (2018). Financial distress prediction through the combination of cash flow components of listed companies in the stock exchange of Thailand. *NIDA Business Journal*, 25, 26-50.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Pipatnarapong, J., & Kuenkaikaew, S. (2024). Application of financial ratios to predict financial restatement enforcement: Financial statement fraud signal. *The Journal of the University of the Thai Chamber of Commerce, Humanities and Social Sciences*, 44(3), 92-121.

- Rakarnsin, S., Sawaengwarot, E., & Butsalee, P. (2022). The relationship between code of accounting professional ethics and work efficiency of accountants in the Northeastern Region. *Journal of Humanities & Social Sciences (JHUSOC)*, 20(1), 228-248.
- Saechoo, P., Jamit, P., & Leekpai, K. (2024). The impact of efficiency ratios on asset management on the leverage ratios and the profitability ratios of the industrial goods business groups listed on the market for alternative investment (Mai) of Thailand. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 9(7), 464–477. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JRKSA/article/view/270933>
- Saisuk, N., & Peeracheir, A. (2023). Early warning signal model for non - Life insurance business in Thailand. *Journal of Accountancy and Management*, 15(1), 165–182. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/mbs/article/view/251948>
- Shetty, S., Musa, M., & Brédart, X. (2022). Bankruptcy prediction using machine learning techniques. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1), 35, DOI: 10.3390/jrfm15010035
- Singh, S., & Singh, A. (2022). Financial distress prediction: A literature review approach. *International Journal for Research Trends and Innovation*, 7(10), 550-555.
- Vilalai, P. (2021). Bankruptcy risk: Case study delisted companies in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science Nakhon Pathom Rajabhat University*, 8(1), 162–173. <https://doi.org/10.14456/jmsnpnu.2021.13>
- Watcharanukul, K., Sakulvichayatada, T., & Chaisomkun, B. (2020). The application of public information disclosures for prediction of bankruptcy: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Liberal Arts and Management Science Kasetsart University*, 7(2), 121-133. <https://kuojs.lib.ku.ac.th/index.php/jfam/article/view/4248>
- Wongpunya, S., & Thoraneenitiyan, N. (2022). A Financial failure prediction model of credit union cooperatives in Thailand. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 6(2), 48-61.
- Zainol Abidin, J., Abdullah, N. A. H., & Khaw, K. L. H. (2021). Bankruptcy prediction: SMEs in the hospitality industry. *International Journal of Banking and Finance*, 16(2), 51-80.
- Zelenkov, Y. (2020). Bankruptcy prediction using survival analysis technique. In *2020 IEEE 22nd Conference on business informatics (CBI)* (Vol. 2, pp. 141-149), DOI: 10.1109/CBI49978.2020.10071