# บทที่ 2
# ทฤษฎีและแนวคิด

ในการวิเคราะห์และประเมินฐานะทางการเงิน ตลอดจนผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ของไทยโดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงินนั้น จะสามารถพิจารณาฐานะทางการเงินตลอดจนปัญหาการดำเนินงานอันอาจเกิดขึ้น ทั้งนี้ผู้วิเคราะห์พึงวิเคราะห์ติดตามผลอย่างใกล้ชิดและกระทำอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้สามารถทราบฐานะการเปลี่ยนแปลงทางการเงินของบริษัทฯ ในแต่ละช่วงระยะเวลา ตลอดจนนำผลวิเคราะห์ที่ได้นั้นมาใช้ประกอบการกำหนดแผนการดำเนินงาน วิเคราะห์ปัญหา พิจารณาแนวทางแก้ไขและติดตามผลการดำเนินงานนั้น โดยหลักการสำคัญที่บริษัทปูนซีเมนต์ของไทยจะประสบความสำเร็จในการดำเนินงานนั้นจะต้องอาศัยการจัดการและการดำเนินงานด้านต่าง ๆ ที่มีประสิทธิภาพตลอดจนการดำรงฐานะสภาพคล่องที่เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจและการชำระหนี้ โดยแต่ละปัจจัยจะมีอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ที่เป็นเครื่องชี้วัด ยกเว้นปัจจัยทางด้านคุณภาพในการจัดการ (Management Quality) ที่การวัดในเชิงปริมาณกระทำได้ยาก เพราะเป็นปัจจัยที่มีลักษณะเป็นเชิงคุณภาพ เช่น วิสัยทัศน์ของผู้บริหาร จริยธรรม ความซื่อสัตย์สุจริต ประสิทธิภาพ ความรู้ความชำนาญของผู้บริหาร นโยบายและประสิทธิภาพการจัดองค์กร เป็นต้น

แนวทางการวิเคราะห์ในลักษณะอัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) เป็นการพิจารณาจากอัตราส่วนต่าง ๆ ทีละอัตราส่วนซึ่งเป็นการยากที่จะทำข้อสรุปที่แน่นอนลงไป เช่น ในกรณีของบางบริษัทปูนซีเมนต์ของไทย ที่มีหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูง (ตามตารางที่ ข.1 ภาคผนวก ข) ซึ่งน่าที่จะมีปัญหาในธุรกิจ แต่หากบริษัทนั้นมีสภาพคล่องสูงหรือมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพก็อาจจะไม่ประสบปัญหา ลักษณะดังกล่าวนับเป็นจุดบกพร่องที่สำคัญของการวิเคราะห์อัตราส่วนแต่ละตัว[10] ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงอาศัยการใช้ภาพรวมของอัตราส่วนต่าง ๆ สำหรับการวิเคราะห์ประเมินฐานะทางการเงินของบริษัทปูนซีเมนต์ของไทยทั้ง 10 บริษัทด้วยกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

---

[10] เพชรี ขุมทรัพย์. วิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2534. หน้า 189

นอกจากนี้ในการศึกษาความอยู่รอดระยะยาวของบริษัทปูนซีเมนต์ของไทยได้ใช้แบบจำลอง Z-Score Model มาประยุกต์สร้างดัชนีตามหลักการที่ใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากงบการเงินของแต่ละบริษัท ซึ่งข้อมูลเหล่านั้นต้องมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับแบบจำลองของเดิม

## 2.1 ทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

### 2.1.1 การวิเคราะห์งบการเงิน[11]

การวิเคราะห์และแปลความตามงบการเงินของแต่ละบริษัท รวมทั้งการจัดทำรายงานเพื่อใช้ประโยชน์ในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร เป็นงานที่นักการเงินรับช่วงมาจากนักบัญชีซึ่งได้ตัวเลขจากบัญชีแยกประเภทต่างๆ ที่ได้จัดทำขึ้นสรุปออกมาเป็นงบการเงินหรือรายงานทางการเงิน นักการเงินจะนำตัวเลขเหล่านี้มาใช้ประโยชน์โดยการวิเคราะห์และเสนอผลการวิเคราะห์พร้อมทั้งข้อคิดเห็นต่อฝ่ายบริหาร ฝ่ายบริหารจะเป็นผู้ตัดสินใจเพื่อดำเนินการต่อไป ถ้าฝ่ายบริหารมีความรู้ทางการเงินด้วยแล้วก็จะเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการดำเนินงาน ขั้นตอนการวิเคราะห์งบการเงินมีดังนี้

1) กำหนดเป้าหมายในการวิเคราะห์
2) รวบรวมข้อมูล
3) จัดวางข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบเดียวกันเพื่อง่ายต่อการวิเคราะห์และเปรียบเทียบ
4) เลือกเครื่องมือที่จะใช้วิเคราะห์ให้เหมาะสม เครื่องมือเหล่านี้มีดังนี้
   - อัตราส่วน (Ratios)
   - การวิเคราะห์แนวดิ่ง (Common Size)
   - แนวโน้ม (Trend)
   - งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุน (Fund Flow)
5) การแปลความ
6) จัดทำรายงานเสนอฝ่ายบริหาร

สำหรับในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดเป้าหมายในการวิเคราะห์เพื่อต้องการทราบฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทปูนซีเมนต์ของไทยในระหว่าง ปี พ.ศ. 2537 – 2541 โดยรวบรวมข้อมูลต่างๆ จากงบการเงินเป็นหลักและรูปแบบในการจัดวางข้อมูลใช้ตารางที่เปรียบเทียบข้อมูลของแต่ละบริษัทและแต่ละปีในตารางเดียวกันพร้อมทั้งค่าเฉลี่ย ส่วนเครื่องมือที่

---

[11] เรื่องเดียวกัน, หน้า 11

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ใช้วิเคราะห์ทางการเงิน 4 ประเภทที่กล่าวในข้างต้นนี้ การศึกษาครั้งนี้ได้เลือกเครื่องมือที่คิดว่าเหมาะสมต่อการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทปูนซีเมนต์ของไทยโดยมีรายละเอียดแต่ละเครื่องมือดังนี้

**2.1.1.1 อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)**[12]

เป็นเครื่องมือใช้ประโยชน์ในการประเมินฐานะการเงิน ประสิทธิภาพและความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ข้อมูลดิบที่ปรากฏในงบการเงินโดยตรงมิค่อยมีความหมายนัก แต่เมื่อมีการเปรียบเทียบระหว่างข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กันเช่น สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนแล้วทำให้ได้ความหมายที่ลึกซึ้งขึ้น โดยการจัดประเภทอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นหลักในการบริหารการเงินมีอยู่ 4 ประเภท คือ

1) อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัว (Liquidity Ratios)
2) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios)
3) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios)
4) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร หรือ ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร (Profitability Ratios)

1. อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัว

เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ โดยพิจารณาจากเงินสดและสินทรัพย์ใกล้เคียงเงินสดที่กิจการมีอยู่ในขณะใดขณะหนึ่งว่ามีเพียงพอจะจ่ายภาระผูกพันระยะสั้น คือ หนี้สินหมุนเวียนต่าง ๆ หรือไม่ อย่างไร อัตราส่วนที่สามารถวิเคราะห์ความคล่องตัวของแต่ละกิจการประกอบด้วย

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

- อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick Ratio) วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของแต่ละกิจการโดยพิจารณาสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว

[12] เรื่องเดียวกัน, หน้า 199-213

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ซึ่งได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือง่าย และลูกหนี้ ว่ามีมากน้อยเพียงใดเมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินที่ต้องชำระคืนในระยะสั้น

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์คล่อง} = \frac{\text{เงินสด} + \text{เงินลงทุนชั่วคราว} + \text{ลูกหนี้}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการใช้สินทรัพย์

เป็นกลุ่มของอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารทรัพยากร คือ ทรัพย์สินของกิจการเพื่อก่อให้เกิดรายได้

- อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Accounts Receivable Turnover)

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

จากอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ นำมาคำนวณหาระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{จำนวนวันในงวดบัญชี}}{\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

- อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{ต้นทุนขาย}}{\text{สินค้าถัวเฉลี่ย}}$$

จากอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ นำมาคำนวณหาระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บสินค้าคงเหลือไว้เพื่อขายได้

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{จำนวนวันในงวดบัญชี}}{\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ}}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้

เป็นอัตราส่วนแสดงสภาพเสี่ยงเป็นกลุ่มของอัตราส่วนที่คำนวณขึ้นเพื่อเป็นข้อมูลช่วยในการพิจารณาสภาพเสี่ยงของกิจการ อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์สภาพเสี่ยงของกิจการที่เกิดจากภาระหนี้สินประกอบด้วยอัตราส่วนดังนี้

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) เพื่อพิจารณาสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดเมื่อเทียบกับสัดส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

- อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned Ratio) แสดงถึงความสามารถในการจ่ายภาระผูกพันทางการเงินที่สำคัญ คือดอกเบี้ยจ่าย เพื่อวิเคราะห์ว่าบริษัทมีรายได้ก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย (EBIT = Earning Before Interest and Taxes) เป็นกี่เท่าของภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ต้องจ่ายในแต่ละงวด

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกลุ่มนี้แสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานทั้งหมดของธุรกิจ ทั้งด้านการขายและการลงทุน ดังนั้นจึงแบ่งการพิจารณาออกเป็น 2 กลุ่ม คือ

กลุ่มที่ 1 กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย

กลุ่มที่ 2 กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

กลุ่มที่ 1 กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย

- ผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนโดยสรุปจากการประกอบธุรกิจว่าได้มากน้อยเพียงใด เมื่อเทียบกับยอดขาย กำไรสุทธิ เพื่อใช้พิจารณาสมรรถภาพในการหากำไรสุทธิของกิจการ

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100$$

กลุ่มที่ 2 กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุน

- อัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม หมายถึงการพิจารณาถึงอัตรากำไรสุทธิที่บริษัทได้รับจากการลงทุนทั้งหมดในงวดนั้น

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity – ROE) เป็นอัตราส่วนแสดงให้เห็นถึงกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้น เมื่อเทียบกับจำนวนเงินทุนที่ได้จากส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์สมรรถภาพในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ อัตราส่วนนี้จะเป็นอัตราส่วนแสดงการวัดความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของกิจการ

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

- ความสามารถในการทำกำไร (EBIT ON ASSETS) เป็นอัตราส่วนแสดงให้เห็นถึงกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเมื่อเทียบกับจำนวนสินทรัพย์ที่ใช้ในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ เพื่อใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของแต่ละกิจการว่ากำไรที่ได้เพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ยจ่ายของกิจการมากน้อยเพียงใด

$$\text{เท่ากับ} \quad \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

### 2.1.1.2 การวิเคราะห์แนวดิ่ง (Common Size)[13]

เป็นการลดตัวเลขของแต่ละรายการที่ปรากฏในงบดุลและงบกำไรขาดทุนให้เป็นอัตราร้อยละของสินทรัพย์รวม หรือเป็นอัตราร้อยละของหนี้สินและทุนรวม การวิเคราะห์โดยวิธีวิเคราะห์แนวดิ่งจะเน้นให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในส่วนผสมหรือโครงสร้างเงินทุน ทั้งนี้ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำการวิเคราะห์แนวดิ่งมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบดุลของแต่ละบริษัทเป็นหลัก ซึ่งสามารถแยกการวิเคราะห์ออกได้ 2 ลักษณะคือ

[13] เรื่องเดียวกัน, หน้า 65-86

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1) การวิเคราะห์แนวดิ่งเฉพาะส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน

2) การวิเคราะห์แนวดิ่งเฉพาะโครงสร้างเงินทุน

นอกจากนี้การเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทหรือกับคู่แข่งขัน โดยใช้การวิเคราะห์แนวดิ่งก็จะทราบถึงลักษณะการลงทุน การจัดหาเงินทุนของบริษัทคู่แข่งขันได้อีกทางหนึ่งด้วย

**2.1.1.3 การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis)**

เป็นการวิเคราะห์จากการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของรายการต่าง ๆ ในงบการเงินแต่ละปีกับปีฐาน สำหรับการศึกษานี้กำหนดให้ปีก่อนหน้าปีปัจจุบันเป็นปีฐาน สำหรับการคำนวณหาร้อยละที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง เพื่อพิจารณาอัตราการขยายตัวของแต่ละบริษัทในแต่ละด้าน ได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น รวมถึงรายได้ และดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญของกิจการ คำนวณได้ดังนี้

$$\text{ร้อยละที่เปลี่ยน} = \frac{\text{ข้อมูลปีปัจจุบัน} - \text{ข้อมูลปีฐาน}}{\text{ข้อมูลปีฐาน}} \times 100$$

**2.1.1.4 การวิเคราะห์งบกระแสเงินสดแบบ EBITDA**

เป็นการเน้นศึกษาถึงแหล่งที่มาของเงินสด สำหรับการศึกษาครั้งนี้ได้จัดทำงบกระแสเงินสดแบบ EBITDA (Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization) ซึ่งเป็นวิธีที่สะดวกและรวดเร็วสำหรับธุรกิจที่มีเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่สูง เพื่อพิจารณาปริมาณเงินสดที่กิจการสามารถหาได้ในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชีซึ่งมีลักษณะคล้ายกับการจัดทำงบกระแสเงินสดวิธีทางอ้อม โดยจะแสดงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในรูปกำไรหรือขาดทุนสุทธิ แล้วปรับปรุงด้วยผลกระทบจากรายการที่มีความแตกต่างกันในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุนคือ ดอกเบี้ยจ่าย และภาษี และรายการที่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินสดได้แก่ ค่าเสื่อมราคา ค่าสูญสิ้น เป็นต้น เพื่อให้สามารถทราบถึงความสามารถในการหากระแสเงินสด (Cash Generation) ที่เข้ามาในกิจการในแต่ละงวดได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว และเหมาะสมกับข้อมูลที่หาได้ที่จะใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกระแสเงินสดของบริษัทปูนซีเมนต์ของไทยในการศึกษาครั้งนี้ที่มีค่าใช้จ่ายประเภทค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ถาวรที่สูงมาก โดยมีรูปแบบในการจัดทำดังนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

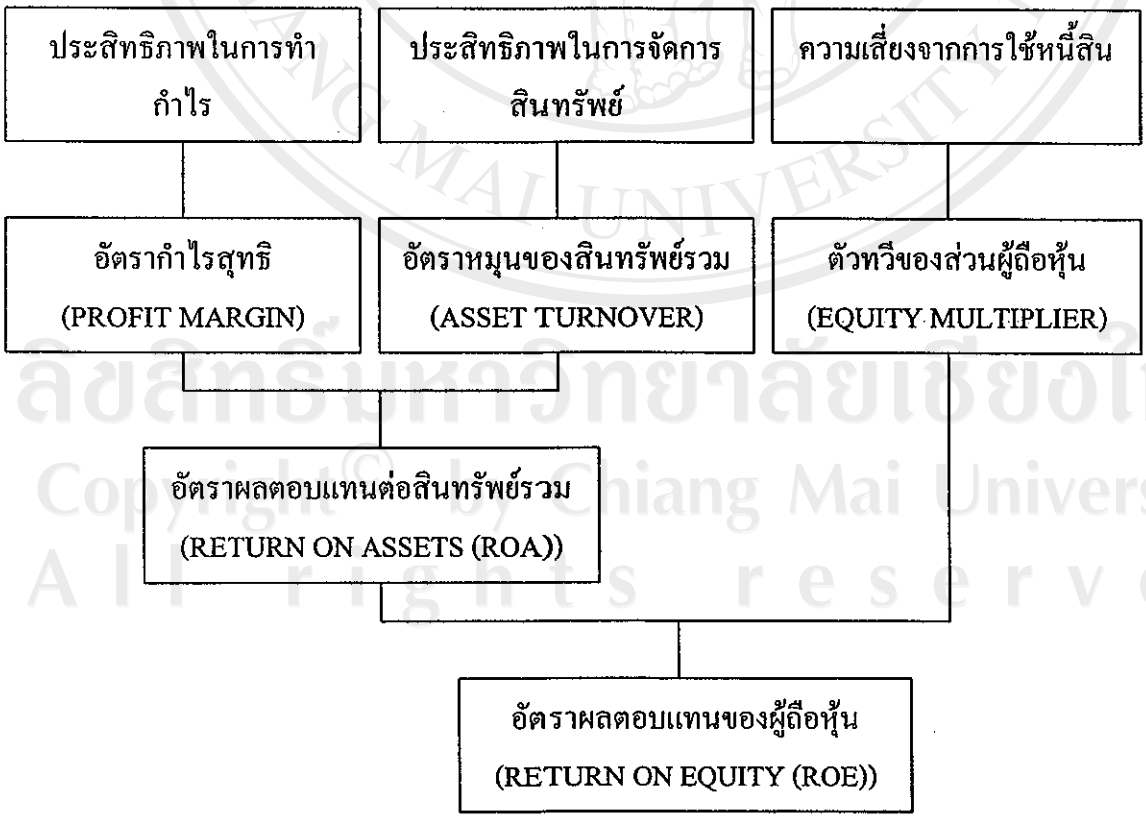
**รูปแบบงบกระแสเงินสดแบบ EBITDA**

| | | |
|---|---|---|
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิ | | xxx |
| บวก ดอกเบี้ยจ่าย | xxx | |
| ภาษี | xxx | |
| รายการพิเศษ | xxx | xxx |
| กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) | | xxx |
| บวก ค่าเสื่อมราคา/ค่าสูญสิ้น | | xxx |
| **EBITDA** | | **xxx** |

**2.1.2 Du Pont System Analysis**

เป็นการวิเคราะห์การเงินที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ของการหมุนเวียนของสินทรัพย์ การใช้หนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการเข้าด้วยกัน การวิเคราะห์การเงินด้วยระบบ Du Pont ได้พัฒนาขึ้นและสามารถใช้แผนภาพแสดงความสัมพันธ์ได้ดังนี้

**ภาพที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ของการหมุนของสินทรัพย์ การใช้หนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการเข้าด้วยกัน (Du Pont System Analysis)**




ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตรากำไรสุทธิ (Profit Margin) เป็นส่วนของผลตอบแทนจากค่าขายในรูปของกำไรสุทธิ ซึ่งกำไรสุทธิเป็นผลลัพธ์ของการนำต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ มาหักออกจากค่าขาย ดังนั้นเมื่อนำกำไรสุทธิหารด้วยค่าขายแล้ว จะบอกให้ทราบถึงกำไรที่กิจการจะได้รับสำหรับค่าขายแต่ละบาท ส่วนอัตราหมุนของสินทรัพย์รวม (Asset Turnover) คือรายการของสินทรัพย์ในประเภทต่าง ๆ ซึ่งเมื่อรวมทั้งหมดแล้วนำไปหารค่าขาย จะทราบอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมที่กิจการใช้ในการดำเนินงาน การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ด้วยสมการ Du Pont ทำได้โดยนำเอาผลตอบแทนจากค่าขายคูณกับอัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม และการคำนวณอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยสมการ Du Pont ทำได้โดยนำเอาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์คูณกับตัวทวีของส่วนผู้ถือหุ้น (Equity Multiplier[14]) หรืออัตราส่วนของสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การคำนวณด้วยสมการ Du Pont แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และการใช้เงินทุนจากหนี้สินมีส่วนกำหนดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ

ผู้วิเคราะห์สามารถใช้การวิเคราะห์การเงินระบบ Du Pont เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย และหาแนวทางปรับปรุงการดำเนินงานของกิจการได้ จากอัตรากำไรสุทธิ (Profit Margin) สามารถศึกษาผลการขึ้นราคาสินค้า (หรือลดราคาเพื่อเพิ่มปริมาณขาย) ศึกษาดูค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อพยายามให้ต้นทุนค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ต่ำที่สุดเท่าที่จะเป็นได้ รวมทั้งเรื่องดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดหาเงินทุนของกิจการ สำหรับอัตราหมุนของสินทรัพย์รวม (Asset Turnover) ซึ่งเป็นเรื่องของอัตราหมุนเวียน สามารถจะพิจารณาหาทางลดการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ หรือพยายามใช้สินทรัพย์เท่าที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

### 2.1.3 Z-Score Model[15]

แบบจำลองนี้มีพื้นฐานมาจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินประเภทต่าง ๆ แต่โดยวิธีการวิเคราะห์ตามแบบจำลองโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีเป็นตัวแปรในการแยกแยะ โดยใช้เทคนิคทางสถิติที่เป็นที่รู้จักมากที่สุดคือ Multivariate Discriminate Analysis (MDA) ซึ่งจะนำอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ มาวิเคราะห์ในลักษณะภาพรวมไปพร้อม ๆ กัน ซึ่งแตกต่างจากวิธีการเดิมของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่เป็นการวิเคราะห์ทีละอัตราส่วน ความคิดดังกล่าวนี้ริเริ่มโดย Professor Edward I. Altman แห่ง New York University ซึ่งได้รับการทดสอบและพัฒนาจน

---

[14] ตัวทวีคูณ (Multiplier) ทฤษฎีการเพิ่มพูนของเคนส์ (Keynes) เช่น การลงทุนจะมีผลต่อรายได้ประชาชาติและการจ้างงาน เป็นการทวีคูณโดยผลที่เกิดขึ้นจะมีค่ามากกว่าการลงทุนนั้นหลายเท่าตัว

[15] Altman, Edward I. Corporate Finance Distress and Bankruptcy : A Complete Guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy (2nd ed., New York : John Wiley & Sons, Inc., 1993), p.179-191.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

กลายมาเป็นแบบจำลองที่สำคัญในการเป็นเครื่องมือชี้วัดความมั่นคงของธุรกิจประเภทต่าง ๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเรียกแบบจำลองนี้ว่า "Z-Score Model"

แบบจำลองนี้เผยแพร่เป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2511 โดย Altman และได้รับการพัฒนามาอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งแบบจำลองนี้ได้รับการยอมรับว่าสามารถใช้เป็นมาตรฐานการทดสอบภาวะความมั่นคงของธุรกิจได้ดีในระดับหนึ่ง จุดเริ่มต้นของแบบจำลองนี้เกิดจากความคิดที่ต้องการลดข้อบกพร่องของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบบดั้งเดิม (Traditional Ratio Analysis) โดยอาศัยวิธีการทางสถิติที่เรียกว่า Multivariate Discriminate Analysis (MDA) เทคนิคทางสถิติดังกล่าวเป็นการหาความสำคัญหรือตัวถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนที่แบ่งแยกเป็นประชากรออกเป็น 2 กลุ่ม หรือมากกว่า 2 กลุ่ม เมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์ที่แสดงความสำคัญหรือน้ำหนักของอัตราส่วนดังกล่าว ก็จะสามารถนำมาสร้างเลขดัชนีซึ่งมีความสัมพันธ์ที่เป็นเส้นตรงกัน (Linear Combination) ของอัตราส่วนที่ถ่วงน้ำหนักแล้ว โดยเลขดัชนีก็จะชี้ให้เห็นถึงความมั่นคงของธุรกิจต่อไป

Altman ได้เริ่มต้นโดยการทดสอบภาวะความล้มละลายของบริษัทในสหรัฐอเมริกาสำหรับ 1-2 ปีข้างหน้าโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 66 บริษัท และแบ่งจำนวนตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ๆ ละ 33 บริษัทโดย

- กลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทในธุรกิจประเภทอุตสาหกรรมที่ถูกฟ้องล้มละลายภายใต้ของกฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1946 – 1965

- กลุ่มที่ 2 ประกอบด้วยบริษัทซึ่งอยู่ในธุรกิจอุตสาหกรรม และมีขนาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งถูกคัดเลือกโดยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบการจำแนกประเภทของข้อมูล (Stratified Random Basis) จากบริษัทที่ไม่ล้มละลายในธุรกิจอุตสาหกรรม และยังคงดำเนินธุรกิจอยู่ในปี ค.ศ. 1966

บริษัททั้ง 66 บริษัทนี้จัดเป็นกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบ (Initial Sample) หลังจากนั้นจึงนำตัวเลขจากงบการเงินของทั้ง 66 บริษัท มาคำนวณอัตราส่วนรวม 22 อัตราส่วนใน 5 กลุ่มได้แก่

- สภาพคล่อง (Liquidity)
- ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)
- ภาระหนี้สินและภาระผูกพัน (Leverage)
- ความสามารถในการชำระหนี้ (Solvency)
- กิจกรรม (Activity)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากอัตราส่วน 22 อัตราส่วนนี้ Altman ได้ทำการคัดเลือกอัตราส่วนหรือตัวแปรที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการสร้างดัชนีรวม ตัวแปรที่ได้รับจากการคัดเลือกจะถูกพิจารณาความเกี่ยวข้องในระดับที่มีนัยสำคัญโดยพิจารณาว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ของตัวแปรเหล่านั้น ผลการวิเคราะห์ของ Altman ทำให้ได้ตัวแปรพร้อมค่าสัมประสิทธิ์ที่เหมาะสมที่สุด 5 ตัวแปร ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการได้ดังนี้

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

โดยที่ $X_1$ = Working Capital / Total Assets

$X_2$ = Retained Earnings / Total Assets

$X_3$ = EBIT / Total Assets

$X_4$ = Market Value Equity / Book Value of Total Liabilities

$X_5$ = Sales / Total Assets

$Z$ = Overall Index

หลังจากนั้นจึงทำการทดสอบหาค่า Z ของตัวอย่างทั้งหมดทุกตัวเพื่อหาจุดตัด (Cut-off Point) ที่พยากรณ์ได้ถูกต้องที่สุด ปรากฏว่าจุดตัด (Cut-off Point) อยู่ที่ระดับ 2.99 และ 1.81 กล่าวคือ ถ้าค่า Z สูงกว่า 2.99 พยากรณ์ได้ว่ากิจการจะไม่ล้มละลาย (Non-bankrupt) ถ้าค่า Z ต่ำกว่า 1.81 พยากรณ์ว่ากิจการจะล้มละลาย (Bankrupt) แต่ถ้าค่า Z อยู่ระหว่าง 1.81 – 2.99 เรียกว่าอยู่ในกิจการอาจล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้ (Grey Area) ซึ่งในการพิจารณาจะต้องวิเคราะห์บริษัทนั้นเพิ่มเติม ทั้งนี้จากการเรียงลำดับค่า Z ที่อยู่ในกิจการอาจล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้ (Grey Area) เพื่อหาค่า Z ที่ใช้จัดกลุ่มบริษัทแล้วมีความผิดพลาดต่ำสุดซึ่งได้ค่า Z เท่ากับ 2.675 จากการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ของแบบจำลองพบว่า จากการทดสอบข้อมูล 1 ปีก่อนการล้มละลายสามารถจัดกลุ่มบริษัทที่ล้มละลายหรือไม่ล้มละลายได้ถูกต้องเฉลี่ยร้อยละ 95 เกิดความผิดพลาดในลักษณะความผิดพลาดในการทำนายบริษัทที่ควรจะล้มละลายเป็นบริษัทที่ไม่ล้มละลายเท่ากับร้อยละ 6 และความผิดพลาดในลักษณะความผิดพลาดในการทำนายบริษัทที่ไม่ล้มละลายเป็นบริษัทที่ควรล้มละลายเท่ากับร้อยละ 3 ทั้งนี้จากการทดสอบข้อมูล 2 – 5 ปี ก่อนการล้มละลายพบว่าเมื่อระยะเวลานานขึ้นความสามารถในการพยากรณ์จะลดลง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

**ประจักษ์ อุดมศิลป์ (2530)**[16] ได้ศึกษาถึงความไม่มั่นคงของธนาคารพาณิชย์ไทย 3 แห่ง ได้แก่ ธนาคารเอเชียทรัสต์ ธนาคารมหานคร และธนาคารนครหลวงไทยโดยใช้ข้อมูลจากรายงานงบการเงินของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2523-2528 ธนาคารเอเชียทรัสต์ระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2523-2527 ธนาคารมหานครระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2525-2528 และธนาคารนครหลวงไทยระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2523-2528 และนำตัวแบบจำลองภาวะล้มละลายของธุรกิจ (Corporate Bankruptcy Model) ของ Edward I. Altman มาประยุกต์สร้างดัชนีรวม หรือ Z-Score ดังนี้

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

โดยที่ $X_1$ = Current Capital / Total Assets

$X_2$ = Retained Earnings / Total Assets

$X_3$ = Profit before Tax / Total Assets

$X_4$ = Net worth / Total Liabilities

$X_5$ = Total Interest Income / Total Assets

$Z$ = Z – Score Index

ค่าดัชนีรวม (Z) จะเป็นบรรทัดฐาน (Norm) ในการเปรียบเทียบกับธนาคารแห่งใดแห่งหนึ่งเพื่อชี้ให้เห็นว่าธนาคารที่กำลังพิจารณาอยู่นั้นมีความมั่นคงเพียงใด ผลการศึกษาพบว่าค่า Z-Score ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบระหว่างปี พ.ศ. 2523-2528 เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 0.47-0.56 โดยมีค่าเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 0.51 และภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่า $H_0$ = อยู่ในเกณฑ์ไม่ล้มละลาย (Non-Bankrupt) : Zi >0.51 และ $H_1$ = อยู่ในเกณฑ์ควรล้มละลาย (Bankruptcy Area) : Zi <0.51 เมื่อ i คือธนาคารที่กำลังพิจารณา พบว่าค่า Z-Score ของธนาคารเอเชียทรัสต์เท่ากับ 0.40 ธนาคารมหานครเท่ากับ 0.50 และธนาคารนครหลวงไทยมีค่า Z-Score เท่ากับ 0.33 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับค่า Z-Score ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบที่ 0.51 แล้วมีค่าต่ำกว่า 0.01-0.18 จึงสรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้นสามารถยอมรับสมมติฐานการล้มละลาย (Bankruptcy hypothesis) และค่า Z-Score ที่ใช้ทดสอบได้ เพราะไม่ขัดแย้งกับข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นกับธนาคารทั้งสามแห่ง ดังนั้นตัวแบบจำลองภาวะล้มละลายของธุรกิจ (Corporate Bankruptcy Model) จึงอาจใช้เป็น "ระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า" (Early Warning System) ถึงความไม่มั่นคงของธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งแห่งใดได้ในระดับหนึ่ง

---

[16] ประจักษ์ อุสมศิลป์, "โมเดล Bankruptcy ล่าสุดความไม่มั่นคงของธนาคารพาณิชย์ ศึกษากรณีธนาคารเอเชียทรัสต์ ธนาคารมหานคร และธนาคารนครหลวงไทย", วารสารบริหารธุรกิจ ฉบับที่ 42 (เมษายน – มิถุนายน 2540), หน้า 43-53.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

**เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ (2541)**[17] ได้ศึกษาวิธีในการสรรหาสัญญาณเตือนภัยหรือปัจจัยชี้นำถึงภาวะล้มละลายและภาวะขัดข้องทางการเงินในระดับบริษัท สามารถทำได้โดยการสร้างแบบจำลองภาวะล้มละลาย (Bankruptcy Models) ซึ่งเป็นเครื่องมือทางปริมาณและสถิติ (Quantitative and Statistical Tools) ที่ใช้ในการคาดหมายภาวะล้มลายที่อาจเกิดขึ้นในบริษัทหนึ่ง ๆ โดยแบบจำลองเหล่านี้จะทำนายความเป็นไปได้ในการล้มละลาย หรือความเป็นไปได้ในการอยู่รอดของบริษัท โดยใช้ข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลทางบัญชี ซึ่งนับเป็นข้อมูลที่หาได้ง่าย และเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน การศึกษานี้ นอกจากจะได้แบบจำลองในการทำนายความเป็นไปได้ในการล้มละลายของบริษัทแล้ว (Forecasts of Corporate Bankruptcy) ข้อมูลที่แตกต่างอย่างชัดเจนระหว่างกลุ่มบริษัทที่ล้มละลายและบริษัทที่ไม่ล้มละลายจะมีความสามารถในการแยกแยะ (Discriminating Power) ลักษณะเด่นและความแตกต่างของกลุ่มบริษัททั้งสอง ซึ่งข้อมูลที่มีความสามารถในการแยกแยะนี้จะเป็นปัจจัยชี้นำความเป็นไปได้ในการเข้าสู่ภาวะล้มละลายของบริษัท ซึ่งจะเป็นสัญญาณเตือนภัยให้บริษัทจะต้องปรับโครงสร้าง เพื่อรองรับปัญหาที่มีอยู่และกำลังจะตามมา และเป็นสัญญาณเตือนภัยต่อนักลงทุน สาธารณชน และทางการ ให้เตรียมพร้อมกับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการล้มละลายของบริษัทนั้น ๆ

แบบจำลองภาวะล้มละลาย (หรือแม้แต่กฎหมายล้มละลาย) ดูเหมือนจะเป็นของใหม่ในสังคมและระบบเศรษฐกิจไทย แต่แบบจำลองเหล่านี้ได้มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องในระบบสังคมและเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้วเช่นในสหรัฐอเมริกา ซึ่งแบบจำลองเหล่านี้ได้มีการนำไปใช้อย่างแพร่หลายในการตัดสินใจในธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจภาคการเงิน เช่น การพิจารณาสินเชื่อ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรของบริษัทต่าง ๆ การประเมินคุณภาพของผู้สมัครบัตรเครดิต และที่แพร่หลายที่สุดคือการประเมินความสามารถในการอยู่รอดของบริษัท ในสถานการณ์ต่าง ๆ ของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ลักษณะเด่นของแบบจำลองเหล่านี้คือ การใช้ข้อมูลทางปริมาณ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) และจะได้ผลการทำนายที่สามารถวัดหรือประเมินได้ทางสถิติ (Measurable Statistics) ซึ่งจะช่วยในการตัดสินใจเบื้องต้นของผู้ใช้ ส่วนการตัดสินใจขั้นสุดท้ายจะเป็นการตัดสินใจโดยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และย่อมจะต้องใช้ประสบการณ์และวิจารณญาณของผู้ตัดสินใจ ซึ่งจะเป็นศิลป์มากกว่าศาสตร์ แต่การตัดสินใจที่มีประสิทธิผลย่อมต้องใช้ทั้งศาสตร์และศิลป์ ซึ่งแบบจำลองการล้มละลายนี้จะช่วยทำให้การตัดสินใจดีขึ้น

---

[17] เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์, "แบบจำลองและสัญญาณเตือนภัยภาวะล้มละลายของบริษัทในประเทศไทย", วารสาร Chulalongkorn Review ฉบับที่ 40 (กรกฎาคม – กันยายน 2541), หน้า 46-58

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อมูลที่สามารถเป็นสัญญาณเตือนภัยมีหลักการคือ เป็นข้อมูลที่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกลุ่มบริษัทที่ล้มละลายและกลุ่มบริษัทที่ไม่ล้มละลาย ซึ่งทำให้ข้อมูลเหล่านั้นมีกำลังในการแยกแยะ (Discriminating Power) และตัวแปรที่สามารถใช้เป็นสัญญาณเตือนภัยหรือปัจจัยชี้นำภาวะล้มละลาย โดยทั่วไปการศึกษาต่างๆ นิยมศึกษาในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) โดยจะศึกษาถึงสัดส่วนที่แสดงถึงเงินกองทุน (Capital) ปริมาณและคุณภาพของสินทรัพย์ (Assets) การบริหารงาน (Management) ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร (Earnings) และสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) ของบริษัท

**จินดา ขันทอง (2541)**[18] ได้กำหนดปัจจัยสำคัญต่อภาวะล้มละลายของบริษัทที่ใช้ในการทดลองเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้คือ

1) กระแสเงินสด (Cash Flow) เป็นอัตราส่วนในกลุ่มที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารกระแสเงินสด เพื่อรองรับความต้องการเงินสดในการจ่ายหนี้และใช้จ่าย อัตราส่วนที่สำคัญในกลุ่มนี้ประกอบด้วย Cash Flow to Current Liabilities และ Cash Flow to Total Liabilities

2) สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) อัตราส่วนในกลุ่มนี้ แสดงถึงความสามารถในการบริหารสภาพคล่องของบริษัทเพื่อรองรับภาระหนี้สินของบริษัท ภาวะการล้มละลายของบริษัทในปี 2540 ถูกอ้างว่าเกิดจากการที่บริษัทขาดสภาพคล่องทางการเงิน แม้ว่าบริษัทยังมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีอยู่ อัตราส่วนที่สำคัญในกลุ่มนี้ประกอบด้วย Quick Assets to Current Liabilities, Current Assets to Current Liabilities, Current Assets to Total Assets และ Working Capital to Total Assets ซึ่ง Working Capital เป็นส่วนต่างระหว่างสินทรัพย์ระยะสั้นและหนี้สินระยะสั้น ดังนั้นจึงเป็นส่วนประกอบของสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องจริงๆ ที่หักภาระหนี้สินระยะสั้นออกแล้ว ในแบบจำลองของ Altman ในปี 2511 อัตราส่วนนี้เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการชี้นำภาวะล้มละลายของบริษัทต่าง ๆ

3) กิจกรรม (Activity) อัตราส่วนในกลุ่มนี้เป็นการวัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดรายได้หรือผลตอบแทนของบริษัท จึงเป็นการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราส่วนในกลุ่มนี้ ได้แก่ Net Sales to Total Assets, Earnings before Interest และ Taxes to Total Assets

---

[18] Khuntong, C., "Red Flags on Financial Failure : The Case of Thai Corporations", D.B.A. Dissertation, The Joint Doctoral Program of National Institution of Development Administration, Chulalongkorn University and Thammasart University, 1998.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) อัตราส่วนในกลุ่มนี้เป็นการวัดผลการดำเนินงานและความสามารถในการดำเนินงานของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งมีผลต่อเนื่องไปถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระหนี้และดอกเบี้ย สภาพคล่องและกระแสเงินสดหมุนเวียน ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญมากต่อความอยู่รอดของบริษัท อัตราส่วนในกลุ่มนี้ได้แก่ Earnings before Interest and Taxes to Net Sales, Net Income to Total Assets, Net Income to Shareholder's Equity และ Net loss for Two Years (LOSS 2) ซึ่ง LOSS 2 หมายถึงบริษัทมีผลขาดทุนติดต่อกัน 2 ปี ก่อนที่บริษัทจะล้มละลาย ตัวแปรนี้จะมีค่าเป็น 1 มิฉะนั้นจะมีค่าเป็น 0 ซึ่งสาเหตุที่สำคัญประการหนึ่งที่ทำให้บริษัทล้มละลายคือ การขาดทุนสะสมหรือบริษัทอาจจะล้มละลาย เนื่องจากดำเนินธุรกิจที่ไม่มีกำไรติดต่อกันเป็นระยะเวลาหนึ่ง

5) ภาระหนี้สินและภาระผูกพัน (Financial Leverage) การวิเคราะห์อัตราส่วนในกลุ่มนี้เป็นการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หรือแหล่งเงินทุน (Sources of Fund) ของบริษัท ซึ่งแสดงถึงเสถียรภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว และยังเป็นตัววัดความสามารถในการชำระหนี้และภาระผูกพันในระยะยาว อัตราส่วนในกลุ่มนี้ ได้แก่ Current Liabilities to Total Liabilities, Total Liabilities to Total Assets, Shareholder's Equity to Total Long-Term Financing, Retained Earnings to Total Assets และ Market Value of Common Stock to Total Liabilities

6) ขนาด (Size) ขนาดของบริษัทนอกจากแสดงถึงความมั่นคงและเสถียรภาพของบริษัทแล้ว มักจะสอดคล้องกับอายุของบริษัทด้วย ซึ่งบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ก่อตั้งมานานและมีผลการดำเนินงานที่ดีและคงเส้นคงวาจะได้รับความเชื่อถือและความเชื่อว่าเป็นบริษัทที่ดี ซึ่งอัตราส่วนที่วัดขนาดของบริษัทคือ Logarithm of Total Assets

## 2.3 นิยามศัพท์

**การวิเคราะห์งบการเงิน[19] (Financial Statement Analysis)** หมายถึง กระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการใดกิจการหนึ่งจากงบการเงินของกิจการนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริงดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

[19] เพชรี ขุมทรัพย์. วิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2534. หน้า 1

**ค่าเสื่อมราคา**[20] **(Depreciation)** หมายถึง การกระจายราคาทุนของสินทรัพย์เป็นค่าใช้จ่ายในงวดบัญชีต่าง ๆ ที่ได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นโดยวิธีต่าง ๆ ที่ถูกต้องและเที่ยงธรรม

**อัตราส่วนมาตรฐาน (Standard Ratios)** หมายถึง อัตราส่วนที่จัดทำขึ้นจากข้อมูลของอุตสาหกรรมประเภทนั้นเป็นส่วนรวม ตัวเลขที่ได้จากอัตราส่วนมาตรฐานจะเป็นเครื่องชี้ถึงสิ่งที่ธุรกิจแต่ละแห่ง ต้องการวัดว่าดีกว่าหรือแย่กว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกิจการประเภทเดียวกันภายในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ซึ่งอัตราส่วนมาตรฐานนี้อาจจะเรียกให้ตรงกับข้อเท็จจริงว่า **"อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท"**

**EBITDA**[21] **(Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization)** หมายถึง การแสดงรูปแบบของกระแสเงินสดของกิจการอีกรูปแบบหนึ่ง ซึ่งกระทำได้ง่ายกว่าการจัดทำงบกระแสเงินสดรูปแบบอื่น โดยการนำกำไรของกิจการก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีมาบวกกลับด้วยค่าใช้จ่ายที่กิจการไม่ได้จ่ายเงินสดของกิจการออกไปในงวดนั้นๆ อันได้แก่ ค่าเสื่อมราคา ค่าสูญสิ้น เป็นต้น เพื่อให้สามารถทราบถึงความสามารถในการหากระแสเงินสด (Cash Generation) ที่เข้ามาในกิจการในแต่ละงวดได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว

**เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)** หมายถึงส่วนต่างระหว่างสินทรัพย์ระยะสั้น (Current Assets) กับหนี้สินระยะสั้น (Current Liabilities) ดังนั้นจึงเป็นส่วนประกอบของสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องจริง ๆ ที่หักภาระหนี้ระยะสั้นออกแล้ว

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

---

[20] พยอม สิงห์เสน่ห์. การบัญชีทรัพย์สิน. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2539. หน้า 14-2

[21] เป็นการจัดทำงบกระแสเงินสดของบริษัทปูนซิเมนต์ไทย (ลำปาง) จำกัด ที่สะดวกและรวดเร็วต่อการพิจารณา