

Factors Influencing the Dividend Payout Rate of Civil Servant Savings Cooperatives

Suttirux Saekuany^{1*} and Prapaipim Sutheewasinnon²

¹ Master Student, Cooperative Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University, Thailand

² Department of Cooperatives, Faculty of Economics, Kasetsart University, Thailand

* Corresponding author. E-mail: suttirux.s@ku.th

ABSTRACT

This study aimed to investigate the factors that influence dividend payout ratios in civil servant savings cooperatives in Thailand. The research focused on six financial indicators, including return on assets ratio (ROA), return on equity ratio (ROE), debt-to-equity ratio (DER), current ratio (CR), net profit margin (NPM), and historical dividend payout ratio (HDPR). Annual financial data were collected from 26 cooperatives over a ten-year period from 2014 to 2023. Descriptive statistics were used to summarize the characteristics of key variables, including the mean, maximum, minimum, and standard deviation. Panel data regression analysis, specifically Fixed Effect Model was applied to examine the relationships between financial indicators and dividend payout ratios. The results showed that the debt-to-equity ratio (DER) had a statistically significant negative effect on the current dividend payout ratio, while the historical dividend payout ratio (HDPR) had a statistically significant positive effect, both at the 0.01 significant level. Other indicators, including ROA, ROE, CR, and NPM, did not show statistically significant effects on the dividend payout ratio.

Keywords: Government Savings Cooperative, Dividend Payout Rate, Savings Cooperative

ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ

สุทธิรักษ์ แซ่ช่วย^{1*} และ ประไพพิมพ์ สุธีสินนท์²

¹ นิสิตปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์สหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย

² ภาควิชาสหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย

* Corresponding author. E-mail: suttirux.s@ku.th

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ โดยปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์ (DER) และอัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (HDPR) โดยใช้ข้อมูลรายปีของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการจำนวน 26 สหกรณ์ ตั้งแต่ปี 2557-2566 รวมระยะเวลา 10 ปี สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) การวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยวิธี Panel Data Regression ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (HDPR) มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ที่ระดับนัยสำคัญ ทางสถิติ 0.01 ส่วนอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ: สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ, อัตราการจ่ายเงินปันผล, สหกรณ์ออมทรัพย์

© 2025 JSDP: Journal of Spatial Development and Policy

บทนำ

สหกรณ์ออมทรัพย์ถือเป็นหน่วยธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ด้วยรูปแบบการดำเนินงานที่มีความเป็นเอกลักษณ์และแตกต่างจากธุรกิจทั่วไป โดยมีหลักการดำเนินงานที่สำคัญ คือ การมุ่งเน้นการพัฒนาคุณภาพชีวิตของสมาชิกมากกว่าการแสวงหากำไรสูงสุด สหกรณ์ออมทรัพย์มีวัตถุประสงค์หลักในการส่งเสริมการออมและสร้างความมั่นคงทางการเงินให้แก่สมาชิก ซึ่งดำเนินงานโดยผ่านกลไกที่สำคัญ เช่น การส่งเสริมการออมแก่สมาชิกแบบสมัครใจผ่านการถือหุ้นรายเดือนหรือหุ้นที่สหกรณ์ออกจำหน่ายในกรณีพิเศษ รวมถึงการรับฝากเงินในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งมักมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าธนาคารพาณิชย์ (สิริธยา จิตอุดมวัฒนา, 2553) ด้วยลักษณะเฉพาะดังกล่าว ถือได้ว่าสหกรณ์ออมทรัพย์เป็นสถาบันการเงินที่เน้นการพึ่งพาตนเองและส่งเสริมการช่วยเหลือซึ่งกันและกันตามอุดมการณ์สหกรณ์ ในปี พ.ศ. 2566 ปริมาณธุรกิจโดยรวมของสหกรณ์ทุกประเภทในประเทศไทยมีมูลค่ารวม 2.375 ล้านล้านบาท โดยสหกรณ์ออมทรัพย์มีส่วนปริมาณธุรกิจถึงร้อยละ 81.20 ของปริมาณธุรกิจโดยรวม ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 13.27 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) แสดงให้เห็นถึงบทบาทของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้ สหกรณ์ออมทรัพย์ มีบทบาทในการสร้างเสถียรภาพทางการเงินให้แก่สมาชิก สร้างความมั่นคงด้านที่อยู่อาศัย เปิดโอกาสด้านการลงทุน รวมถึงเป็นแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำให้สมาชิก ในปี พ.ศ. 2566 สหกรณ์ออมทรัพย์มีสมาชิกรวมจำนวน 3.2 ล้านราย คิดเป็นร้อยละ 28.42 ของจำนวนสมาชิกสหกรณ์ทุกประเภท (กรมส่งเสริมสหกรณ์, 2566) สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของสมาชิกที่มีต่อสหกรณ์ออมทรัพย์

สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ เป็นกลุ่มที่มีบทบาทสำคัญ โดยในปี พ.ศ. 2566 มีสินทรัพย์รวมจำนวน 208,560.48 ล้านบาท และมีปริมาณธุรกิจรวม 105,994.21 ล้านบาท โดยสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการจะดำเนินงานภายใต้คณะกรรมการดำเนินการซึ่งส่วนใหญ่คือผู้บริหารจากหน่วยงานราชการต้นสังกัดที่ได้รับเลือกตั้งโดยมติที่ประชุมใหญ่

ของสหกรณ์ การบริหารงานของสหกรณ์จึงให้ความสำคัญกับสมาชิกสหกรณ์ซึ่งเป็นข้าราชการในหน่วยงานนั้น โดยทุกสิ้นปี บัญชีหากสหกรณ์มีกำไรจากการดำเนินงาน จะมีการจัดสรรกำไรสุทธิตามที่กฎหมายกำหนด โดยจัดสรรเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย ทุนสะสมตามข้อบังคับ ค่าบำรุงสันนิบาตสหกรณ์แห่งประเทศไทย จากนั้นจึงจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลแก่สมาชิก จ่ายเงินเฉลี่ยคืนหรือจ่ายโบนัสแก่กรรมการและเจ้าหน้าที่สหกรณ์ การจัดสรรกำไรสุทธิที่สำคัญที่ส่งผลโดยตรงต่อสมาชิกคือ การจัดสรรเป็นเงินปันผลตามส่วนของหุ้นที่สมาชิกถือไว้กับสหกรณ์ การจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสมถือว่า จะส่งผลต่อความศรัทธาและความเชื่อมั่นของสมาชิกที่มีต่อความมั่นคงทางการเงินของสหกรณ์ ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจถือหุ้นเพิ่มรายเดือนหรือซื้อหุ้นเพิ่มหากสหกรณ์มีการเปิดขายหุ้นเป็นกรณีพิเศษให้สมาชิก บางสหกรณ์อาจมีการระดมทุนภายในของสหกรณ์โดยการเปิดโอกาสให้สมาชิกซื้อหุ้นเพิ่มตามโครงการที่สหกรณ์กำหนด ซึ่งสมาชิกที่ได้รับเงินปันผลในอัตราที่พึงพอใจจะส่งผลต่อการมีส่วนร่วมในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจร่วมกับสหกรณ์ (Sugiyanto and Dewi, 2023)

สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการจะมีลักษณะร่วมกันหลายประการ กล่าวคือ เป็นกลุ่มสหกรณ์ที่สมาชิกมีรายได้ประจำมั่นคง มีการหักเงินเพื่อส่งหุ้นรายเดือนโดยตรงจากเงินเดือนของสมาชิก โดยหน่วยงานราชการสามารถหักชำระให้กับสหกรณ์ก่อนในเบื้องต้น และมีการจ่ายปันผลแก่สมาชิกอย่างสม่ำเสมอ แต่ข้อมูลจากรายงานกิจการประจำปีของแต่ละสหกรณ์แสดงให้เห็นว่าอัตราการจ่ายปันผลของแต่ละสหกรณ์ยังมีความแตกต่างกันในแต่ละปี โดยการกำหนดอัตราการจ่ายปันผลของสหกรณ์กลุ่มข้าราชการยังไม่พบว่ามีความเป็นระบบหรือหลักเกณฑ์ที่เชื่อมโยงกับปัจจัยทางการเงินที่ชัดเจน ความไม่ชัดเจนนี้อาจนำไปสู่ความกังวลหรือข้อสงสัยของสมาชิกได้

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในบริบทของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่นงานวิจัยของ Fitri et al. (2016); Bostanci et al. (2018); วิวัฒน์วงศ์ บุญหนู (2565) และในบริบทของสหกรณ์ เช่นงานวิจัยของ พรพรรณ จันทร์โถ และศศิภา พจนวาทิ (2564) ทั้งหมดพบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ยังขาดงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่สามารถอธิบายว่า ปัจจัยทางการเงินใดมีผลต่อการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์กลุ่มข้าราชการแต่ละแห่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาว่าสมาชิกเป็นข้าราชการ ทำให้รายได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ภายนอกค่อนข้างน้อย ซึ่งต่างจากอาชีพอื่นที่อาจมีความผันผวนของรายได้ ลักษณะเฉพาะนี้ทำให้เกิดช่องว่างขององค์ความรู้ที่จำเป็นต้องมีการศึกษาเพิ่มเติม เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ตรงกับลักษณะเฉพาะของสหกรณ์กลุ่มนี้ จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์ กลุ่มข้าราชการจะช่วยกำหนดแนวทางให้การตัดสินใจกำหนดอัตราการจ่ายปันผลของสหกรณ์มีความโปร่งใสเป็นธรรมและมีส่วนสำคัญในการเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อสมาชิก และส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงินของสหกรณ์ในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้ใช้ระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากร และขนาดตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ จำนวน 28 แห่ง โดยคัดเลือกจากฐานข้อมูลของกรมส่งเสริมสหกรณ์ กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ และมีสหกรณ์ออมทรัพย์จำนวน 2 แห่งที่มีข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผลไม่ครบถ้วนตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา จึงเหลือสหกรณ์ที่นำมาวิเคราะห์ได้ทั้งสิ้น 26 แห่ง

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแหล่งข้อมูลที่สามารถเชื่อถือได้ ได้แก่ รายงานกิจการประจำปีของแต่ละสหกรณ์ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของสหกรณ์และข้อมูลสารสนเทศทางการเงินจากฐานข้อมูลของกรมตรวจบัญชีสหกรณ์ รวมถึงเอกสารรายงานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นที่ต้องการศึกษา

3. สมมติฐานการวิจัย

H₁: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์

H₂: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์

H₃: อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์

H₄: อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์

H₅: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์ (Debt to Equity ratio: DER) ส่งผลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์

H₆: อัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (Historical Dividend payout Ratio: HDPR) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลดำเนินการโดยเก็บข้อมูลสำหรับวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากข้อมูลสารสนเทศจากฐานข้อมูลกรมตรวจบัญชีสหกรณ์ และเก็บข้อมูลอัตราการจ่ายเงินปันผลจากรายงานกิจการประจำปีของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของสหกรณ์จำนวน 26 แห่ง ในช่วง พ.ศ. 2557–2566 รวม 10 ปี ได้ข้อมูลทั้งหมด 260 ชุด โดยตรวจสอบความครบถ้วนและความถูกต้องของข้อมูลก่อนการนำไปวิเคราะห์ทางสถิติ

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ มีขั้นตอน ดังนี้

5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่อสรุปข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่นำเข้าสู่แบบจำลอง ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

5.2 การทดสอบความสัมพันธ์และการประมาณค่าด้วยแบบจำลอง Panel Data

5.2.1 การตรวจสอบเงื่อนไขเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยใช้ค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF)

5.2.2 การเลือกใช้แบบจำลองถดถอยที่เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel data การวิเคราะห์ข้อมูลที่มีลักษณะร่วมกันระหว่างข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-sectional data) และข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-series data) ซึ่งงานวิจัยนี้เก็บข้อมูลจากหน่วยสำรวจเดิมซ้ำ ณ จุดเวลาต่างกันในจำนวนจุดเวลา ที่เท่ากันสำหรับทุกหน่วยสำรวจ (Balanced Panel Data) นอกจากนี้ยังคาดว่าอาจมีปัจจัยสำคัญอื่นที่มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์แต่ไม่สามารถวัดหรือเก็บข้อมูลได้ จึงอาจนำไปสู่ปัญหาการละเลยตัวแปรที่สำคัญ (Omission Variable Bias) ดังนั้น การวิเคราะห์ด้วยวิธี Panel data อย่างเหมาะสมอาจช่วยแก้ปัญหานี้และให้การประมาณความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรถูกต้องยิ่งขึ้น โดยจะพิจารณาแบบจำลองสองรูปแบบหลัก คือ แบบจำลอง Fixed Effects Model (FEM) ซึ่งเหมาะสมในกรณีที่ ตัวแปรที่ถูกมองข้าม (omit) ต้องมีอิทธิพลคงที่เฉพาะภายในหน่วยสำรวจไม่แปรไปตามเวลา และแบบจำลอง Random Effects Model (REM) ซึ่งอิทธิพลเฉพาะของแต่ละหน่วยสำรวจเป็นตัวแปรสุ่ม (random variable) ที่มีการกระจายตัวแบบปกติ โดยไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในแบบจำลอง เพื่อเลือกระหว่างสองแบบจำลองนี้ จะใช้วิธีการทดสอบ Hausman test เพื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดสำหรับงานวิจัย

5.2.3 การตรวจสอบสมมติฐานของแบบจำลอง เมื่อได้แบบจำลองที่เหมาะสมแล้วจึงตรวจสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าความคลาดเคลื่อนเพิ่มเติม โดยทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) โดยใช้ Modified Wald Test และการทดสอบความสัมพันธ์เชิงอนุกรมของค่าคลาดเคลื่อนข้ามเวลาในแต่ละหน่วยสังเกต (Autocorrelation) โดยใช้ Wooldridge Test หากตรวจพบปัญหาในการประมาณค่าทั้งสองประเภทดังกล่าว จะดำเนินการปรับค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Errors) ตามลักษณะของปัญหาเพื่อให้ผลการประมาณค่ามีความถูกต้องและเชื่อถือได้มากขึ้น และมีตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

$$DR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 HDPR_{it} + e_{it}$$

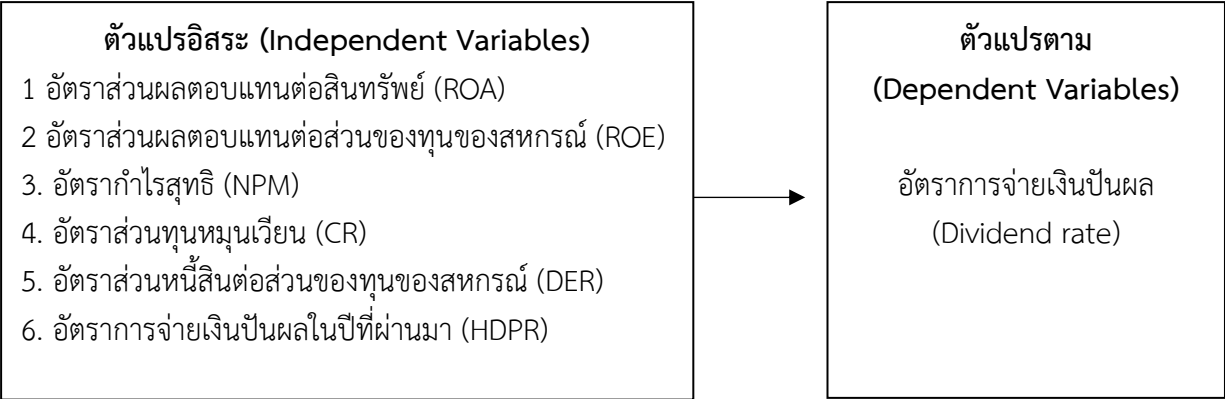
โดย DR_{it} คือ อัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ i ปีที่ t
 β_0 คือ ค่าคงที่
 β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
 ROA_{it} คือ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของสหกรณ์ i ปีที่ t
 ROE_{it} คือ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของสหกรณ์ i ปีที่ t
 NPM_{it} คือ ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิของสหกรณ์ i ปีที่ t
 CR_{it} คือ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทุนหมุนเวียนของสหกรณ์ i ปีที่ t
 DER_{it} คือ ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของสหกรณ์ i ปีที่ t
 $HDPR_{it}$ คือ ค่าเฉลี่ยอัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมาของสหกรณ์ i ปีที่ t
 e_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของสหกรณ์ i ปีที่ t

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษานี้ได้ทบทวนวรรณกรรมได้รวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมาเป็นแนวทางการศึกษา ประกอบด้วย ทฤษฎีนกในมือ (Bird-in-the-Hand Theory) ที่มีแนวคิดที่ให้ความสำคัญกับการจ่ายปันผลในปัจจุบันมากกว่ากำไรจากราคาหลักหลักทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ที่อธิบายว่า ผู้บริหารใช้การส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการในอนาคต รวมถึงแสดงศักยภาพด้านการบริหารผ่านนโยบายการจ่ายปันผล เนื่องจากความไม่สมดุลกับระหว่างข้อมูลภายในที่ผู้บริหารมีและที่ผู้ลงทุนภายนอกรับรู้ ทำให้การเพิ่มขึ้นหรือการดำรงอัตราเงินปันผลเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผลประกอบการในอนาคต

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า การศึกษาของ (Fitri et al., 2016) และ (Yanita, 2024) ซึ่งศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในประเทศอินโดนีเซียพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล การศึกษาของ (Bostanci et al., 2018) ที่ศึกษาปัจจัยที่กำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของตลาดหุ้นในตุรกี โดยพบว่าผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในเชิงบวก ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกัน ในส่วนของอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พุ่มพงค์ วัฒนานาเลขาวงศ์ และคณะ (2564) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการการแพทย์พบว่าอัตรากำไรสุทธิส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล เช่นเดียวกับการศึกษาของพรรณวร จันทร์โธ และศศิภา พจน์วาที (2564) พบว่าอัตรากำไรสุทธิส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด สำหรับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน การศึกษาของ (Rehman and Takumi, 2012) ซึ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่กำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์การจี (KSE) ประเทศปากีสถาน พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนส่งผลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในทางตรงข้าม วิวัฒน์วงศ์ บุญหนู (2565) ที่ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่าอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และการศึกษาของ (Imran, 2011) และ (Agbo, 2020) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมา (HDPR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปตัวแปรในการศึกษาวิจัยโดยมีกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย
ที่มา: ผู้วิจัย

ผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัย พบว่า

1. ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ข้อมูลทั่วไปของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ จัดเป็นสหกรณ์ขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์รวมเกิน 5,000 ล้านบาท จำนวน 11 สหกรณ์ คิดเป็นร้อยละ 42.31 และสหกรณ์ขนาดเล็กที่มีสินทรัพย์รวมไม่เกิน 5,000 ล้านบาท จำนวน 15 สหกรณ์ คิดเป็นร้อยละ 57.69 (กรมส่งเสริมสหกรณ์, 2564)มีสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 6,416 ล้านบาท มีค่าสูงสุด 33,300 ล้านบาท มีค่าต่ำสุด 33 ล้านบาท กำไรสุทธิเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 217 ล้านบาท สูงสุด 1,290 ล้านบาท และต่ำสุด 2 ล้านบาท จำนวนสมาชิกเฉลี่ย 9,337 ราย มีจำนวนสูงสุด 49,000 ราย และต่ำสุด 228 ราย

เมื่อพิจารณาตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาพบว่า สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 5.56 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.96 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 6.46 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าเฉลี่ยร้อยละ 70.60 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.19 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.82 และอัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (HDPR) ค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.618 ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราการจ่ายเงินปันผล (DR)	5.56	9.00	3.00	0.91
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	3.96%	15.45%	1.57%	0.01
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	6.46%	15.28%	0.14%	0.01
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	70.60%	91.66%	38.40%	.011
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)	1.19	11.32	0.14	1.38
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	0.82	3.16	0.00	0.69
อัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (HDPR)	5.618	9.00	3.00	0.908

2. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

2.1 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Multicollinearity)

พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่าไม่มีตัวแปรใดที่มีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่าบวกลบ 0.8 แสดงว่าตัวแปรไม่มีปัญหาความสัมพันธ์กันเองระดับสูง (Hair et al., 2010) เมื่อพิจารณา ค่าทางสถิติที่ใช้อธิบายภาวะร่วมของตัวแปรในแบบเส้นตรง ได้แก่ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance สูงกว่า 0.2 ซึ่งหมายความว่า ไม่เกิดภาวะ Multicollinearity (Menard, 2002) และเมื่อพิจารณาค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า VIF น้อยกว่า 10 ซึ่งหมายความว่า ไม่มีภาวะ Multicollinearity เกิดขึ้นในแบบนี้นี้ (James et al., 2013) ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation matrix) ระหว่างตัวแปร

	ROA	ROE	NPM	CR	DER	HDPR	VIF	Tolerance
ROA	1						3.51	0.28
ROE	0.3494*	1					3.13	0.31
NPM	0.6412*	-0.1076	1				3.01	0.33
CR	0.4869*	0.0134	0.2771*	1			1.43	0.70
DER	-0.4248*	0.4651*	-0.7158*	-0.3383*	1		3.47	0.28
HDPR	-0.0354	0.5592*	-0.2020*	-0.1248*	0.4065*	1	1.60	0.62

หมายเหตุ: *มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ที่มา: ผลการคำนวณโดยผู้วิจัย

2.2 ผลการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ด้วยแบบจำลองแบบพหุคูณ

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการอัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ โดยใช้ข้อมูลแบบพหุคูณ ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลหลายสหกรณ์ในช่วงเวลา 10 ปี แบบจำลองสองรูปแบบ ได้แก่ Fixed Effects Model (FEM) และ Random Effects Model (REM) ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบแบบจำลอง

Independent variable	Fixed Effects Model		Random Effects Model	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
ROA	8.30244	0.082	-9.04231	0.027*
ROE	15.41782	0.000*	32.3133	0.000*
NPM	-0.28575	0.561	-0.66355	0.135
CR	-0.05946	0.156	0.17396	0.521
DER	-0.43461	0.000*	-0.14626	0.066
HDPR	0.12972	0.000*	0.39067	0.000*
Adjust R-square	0.32		0.74	

หมายเหตุ: * ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ที่มา: ผลการคำนวณโดยผู้วิจัย

3. การทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองด้วย Hausman test

เพื่อพิจารณาแบบจำลองที่เหมาะสม ได้ดำเนินการทดสอบ Hausman Test โดยจะไม่ปฏิเสธสมมติฐานหลักเมื่อ $p\text{-value} > 0.05$ โดยกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : ค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลอง Random Effects มีความสอดคล้องและมีประสิทธิภาพ กล่าวคือ ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรสุ่มที่สะท้อนลักษณะเฉพาะรายบุคคล (individual effects) ดังนั้น แบบจำลองที่เหมาะสมคือ Random Effects Model

H_1 : ค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลอง Random Effects ไม่มีความสอดคล้อง (not consistent) เนื่องจากมีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรสุ่ม ทำให้แบบจำลองที่เหมาะสมคือ Fixed Effects Model

ผลการทดสอบค่า Hausman พบว่า ค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.0000 จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังนั้น แบบจำลอง Fixed Effects Model มีความเหมาะสมสำหรับการประมาณค่าความสัมพันธ์

หลังจากเลือก Fixed Effects Model เป็นแบบจำลองหลักแล้ว จำเป็นต้องตรวจสอบว่าแบบจำลองมีปัญหาความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) และ ค่าความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กันข้ามช่วงเวลา (Autocorrelation) หรือไม่ ซึ่งเป็นปัญหาที่พบบ่อยในข้อมูล Panel Data และอาจทำให้การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติคลาดเคลื่อน (Wooldridge, 2010)

4. การทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity)

การทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนใช้วิธี Modified Wald Test สำหรับแบบจำลอง Fixed Effects Model โดยจะไม่ปฏิเสธสมมติฐานหลักเมื่อ $p\text{-value} > 0.05$ โดยกำหนดสมมติฐานดังนี้

H_0 : ค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนมีความคงที่ (Homoskedasticity)

H_1 : ค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity)

จากผลการทดสอบ Modified Wald Test พบว่าค่า $p\text{-value} < 0.05$ จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักและสรุปว่าเกิดความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนในแบบจำลอง

5. การทดสอบความสัมพันธ์เชิงอนุกรมของค่าคลาดเคลื่อนข้ามเวลาในแต่ละหน่วยสังเกต (Autocorrelation)

การทดสอบค่าความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลา (First-order autocorrelation) ใช้ Wooldridge test ซึ่งเป็นวิธีการตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนในข้อมูลแบบ Panel โดยจะไม่ปฏิเสธสมมติฐานหลักเมื่อ $p\text{-value} > 0.05$ โดยกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H_0 : ค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลาไม่สัมพันธ์กัน (No first-order autocorrelation)

H_1 : ค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความสัมพันธ์กัน (Autocorrelation)

ผลการทดสอบพบว่าค่า $p\text{-value} < 0.05$ จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักและสรุปได้ว่าเกิดปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลามีความสัมพันธ์กัน

เนื่องจากตรวจพบปัญหาทั้ง Heteroskedasticity และ Autocorrelation การประมาณค่าด้วยวิธีมาตรฐานอาจให้ค่า Standard Error ที่ไม่ถูกต้อง และนำไปสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดทางสถิติได้ เพื่อแก้ไขปัญหานี้จึงเลือกใช้วิธีประมาณค่าด้วย Wild Cluster Bootstrap ซึ่งเป็นเทคนิคที่ออกแบบมาเพื่อคำนวณค่า Standard Error ที่มีความน่าเชื่อถือ (robust standard errors) แม้ในสถานะที่มี Heteroskedasticity หรือ Autocorrelation โดยเฉพาะในกรณีที่มีจำนวนกลุ่มไม่มากนัก วิธีนี้จะช่วยให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าสัมประสิทธิ์มีความถูกต้องและเชื่อถือได้มากขึ้น (MacKinnon and Webb, 2017)

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบค่าคงที่

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value (Wild Cluster Bootstrap)	95% conf. interval
const	3.637	0.381	9.54	0.000	2.8860 4.389
ROA	8.302	4.749	1.75	0.967	-128.300 111.600
ROE	15.418	3.785	4.07	0.427	-152.100 121.000
NPM	-0.286	0.490	-0.58	0.916	-4.263 3.066
CR	-0.059	0.041	-1.42	0.431	-0.479 0.836
DER	-0.435	0.098	-4.42	0.001***	-0.731 -0.278
HDPR	0.219	0.032	6.78	<0.000***	0.004 0.752

*p<0.10, **p<0.05, ***p<0.01 (bootstrap-based)

Adjusted R-squared = 0.3697

Total panel (balanced) observations = 260

Number of Groups = 26

Time Periods per Group = 10

F-statistic (Model Fit) = F (6,228) = 22.29, p<0.001

จากตารางที่ 4 พบว่า หลังใช้วิธี Wild Cluster Bootstrap พบว่าแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดย มีค่า $F(6, 228) = 22.29$, $p\text{-value} < 0.001$ แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระรวมกันสามารถอธิบายความแปรปรวนของ ตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

แบบจำลองมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.3697 แสดงว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ได้ร้อยละ 36.97 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง

ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.435 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p\text{-value} = 0.001$) แสดงว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์ (DER) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราการจ่ายเงินปันผลมีแนวโน้มลดลงประมาณ 0.435 หน่วย

ในขณะที่อัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (HDPR) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.219 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($p\text{-value} < 0.000$) สะท้อนให้เห็นว่าประวัติการจ่ายเงินปันผลในอดีตมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่าย เงินปันผลในปีปัจจุบัน กล่าวคือ หากสหกรณ์มีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงในปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลในระดับที่ใกล้เคียงหรือสูงขึ้นในปีปัจจุบัน โดยหากอัตราการจ่ายเงินปันผลในปีก่อนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราการจ่ายเงิน ปันผลในปีปัจจุบันคาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณ 0.219 หน่วย

สำหรับตัวแปรอื่น ๆ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยร้อยละ 5.56 โดยบางสหกรณ์มีการจ่ายปันเงินผลในอัตราที่สูงถึงร้อยละ 9.00 และอัตราต่ำสุดที่ร้อยละ 3.00 ทุกสหกรณ์มีการจ่ายเงินปันผลแก่สมาชิกอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอทุกปีภายใต้กรอบที่กฎหมายกำหนดว่าไม่เกินร้อยละ 10 ของทุนเรือนหุ้น การจ่ายเงินปันผลในแต่ละปีจะพิจารณาถึงผลประกอบการของสหกรณ์เพื่อกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งต้องได้รับความร่วมมือและการมี

ส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจของสมาชิกและการถือปฏิบัติตามหลักการสหกรณ์ รวมถึงเงื่อนไขระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ของสหกรณ์ (Sugiyanto and Dewi, 2023)

ผลการวิเคราะห์แบบจำลอง Fixed Effects พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์ (DER) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับการศึกษาของ Yibo (2014), Silaban et al., (2024) และวิวัฒน์วงศ์ บุญหนู (2565) ที่พบว่า โครงสร้างทางการเงินของหน่วยธุรกิจมีความสำคัญมาก หากโครงสร้างของหนี้สินสูงจะส่งผลให้จ่ายเงินปันผลลดลงเนื่องจากต้องรับภาระต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากหนี้สิน ในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ หนี้สินส่วนใหญ่เกิดจากเงินรับฝากจากสมาชิก ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำเมื่อเทียบกับแหล่งเงินกู้อื่น ๆ เช่น เงินกู้จากธนาคารหรือสหกรณ์อื่น แต่หากมีปริมาณมากเกินไปจะเป็นภาระผูกพันของสหกรณ์ที่ต้องรักษากระแสเงินสดสำหรับการชำระดอกเบี้ยและรักษาสภาพคล่อง ผลการศึกษานี้สามารถอธิบายจากทฤษฎีเงินปันผลส่วนที่เหลือ (Residual Dividend Theory) ซึ่งเสนอว่าการจ่ายเงินปันผลควรเกิดขึ้นจากกำไรสุทธิส่วนที่เหลือภายหลังจากจัดสรรเพื่อวัตถุประสงค์จำเป็น เช่น การลงทุนหรือจ่ายคืนภาระผูกพันต่าง ๆ หากสหกรณ์มีภาระหนี้สูงจะส่งผลให้กำไรลดลงและมีความเป็นไปได้ที่จะจ่าย เงินปันผลลดลงด้วย นอกจากนี้หากสหกรณ์มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับสูงอาจถูกประเมินว่าอยู่ในภาวะที่มีความเสี่ยงด้านโครงสร้างเงินทุนและหากมีการลดการจ่ายเงินปันผลอาจเป็นส่งสัญญาณในเชิงลบต่อสมาชิกได้

ในทางปฏิบัติ หากสหกรณ์ออมทรัพย์มีสภาพคล่องทางการเงินเกินความจำเป็น กล่าวคือ มีปริมาณเงินรับฝากจากสมาชิกสะสมอยู่ในระดับสูง การรับฝากเงินเพิ่มเติมอาจนำไปสู่ภาระในการบริหารจัดการทางการเงิน โดยเฉพาะการรักษาสมดุลระหว่างต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากการจ่ายดอกเบี้ยกับรายได้ที่เกิดจากการนำเงินทุนไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทน ทั้งนี้ เงินทุนส่วนเกินที่ไม่สามารถนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์อย่างมีประสิทธิภาพอาจสร้างความเสี่ยงในด้านการบริหารสินทรัพย์ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ สหกรณ์บางแห่งจึงออกนโยบายควบคุมการรับฝากเงิน เช่น การกำหนดเพดานวงเงินฝากรายบุคคล หรือจำกัดการรับฝากเงินในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและบริหารจัดการกระแสเงินสดให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

อัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา (HDPR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Imran (2011), Imran et al. (2013), Alzomaia and Al-Khadhiri (2013), Singh (2014), Bostanci (2018) และ Agbo (2020) ที่พบว่าหน่วยธุรกิจมีแนวโน้มที่จะรักษาระดับอัตราการจ่ายเงินปันผลให้ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา

ในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ สมาชิกมีความคาดหวังสูงต่ออัตราเงินปันผล เนื่องจากการลงทุนในหุ้นสหกรณ์อาจเป็นช่องทางออมหลักสำหรับสมาชิก โดยเฉพาะในกลุ่มข้าราชการที่ต้องการหลักประกันทางการเงินหลังเกษียณ และสมาชิกมักเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้จากเงินปันผลกับทางเลือกในการลงทุนอื่น ๆ เช่น การลงทุนในหลักทรัพย์หรือการฝากเงินกับสถาบันการเงิน การจัดสรรกำไรสุทธิเป็นเงินปันผลนั้นจะดำเนินการจัดสรรผ่านผ่านเวทีการประชุมใหญ่ของสหกรณ์ ซึ่งสมาชิกจะมีส่วนร่วมสำคัญในการกำหนดอัตราอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งส่วนใหญ่จะพิจารณาโดยใช้เกณฑ์การจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเป็นปัจจัยที่สำคัญ

ในเชิงทฤษฎี การอธิบายพฤติกรรมการรักษาระดับเงินปันผลสามารถเชื่อมโยงกับทฤษฎีนกในกำมือ (Bird-in-the-hand Theory) ของ Gordon (1963) และ Lintner (1962) ซึ่งเสนอว่านักลงทุนให้คุณค่ากับผลตอบแทนที่ได้รับในปัจจุบันมากกว่าความไม่แน่นอนในอนาคต สมาชิกสหกรณ์ในฐานะผู้ลงทุนจึงมีแนวโน้มให้ความสำคัญกับการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าการสะสมกำไรเพื่อการเติบโตในอนาคต นอกจากนี้ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling theory) อธิบายว่าผู้บริหารใช้การส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการในอนาคต รวมถึงแสดงศักยภาพด้านการบริหารผ่านนโยบายการจ่ายปันผล เนื่องจากความไม่สมดุลระหว่างข้อมูลภายในที่ผู้บริหารมีและผู้ลงทุนภายนอกรับรู้ ทำให้การเพิ่มขึ้นหรือการดำรงอัตราเงินปันผลเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผลประกอบการในอนาคต โดยคณะกรรมการดำเนินการสหกรณ์ใช้อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นเครื่องมือในการสื่อสารแก่สมาชิกเกี่ยวกับสถานะทางการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินการของคณะกรรมการดำเนินการ การรักษาอัตราเงินปันผลให้ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาหรือสูงกว่าเป็นการส่งสัญญาณว่าสหกรณ์มีผลประกอบการที่ดี และคณะกรรมการดำเนินการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากการดำเนินการภายใต้ระบบคณะกรรมการของสหกรณ์ จะมีการเลือกคณะกรรมการดำเนินการมาบริหารงานในสหกรณ์ตามที่กฎหมายและข้อบังคับ

กำหนด ในบางครั้งคณะกรรมการคนเดิมหรือชุดเดิมอาจไม่ถูกเลือกให้บริหารงานต่อเนื่อง เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารงานยังไม่ดีพอ ด้วยเหตุนี้ แม้ในบางขณะที่ผลประโยชน์จากการอาจไม่เอื้อให้จ่ายเงินปันผลได้ตามที่คณะกรรมการหรือสมาชิกคาดหวัง สหกรณ์อาจใช้ทุนรักษาระดับเงินปันผลที่สหกรณ์ตั้งสำรองไว้จากการจัดสรรกำไรสุทธิในปีที่ผ่านมา เพื่อให้สามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ใกล้เคียงหรือเท่ากับปีก่อนหน้า

การรักษาระดับอัตราการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อความยั่งยืนทางการเงินของสหกรณ์ในระยะยาวหากสหกรณ์จำเป็นต้องใช้ทุนรักษาระดับอัตราเงินปันผลเพื่อจ่ายเงินปันผลให้เป็นที่พึงพอใจของสมาชิก ดังนั้น การคำนึงถึงการสร้างความมั่นคงทางการเงินผ่านการดำเนินงาน การพัฒนาบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของสมาชิก หรือการลงทุนเพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนอย่างมีประสิทธิภาพเป็นเครื่องหมายแสดงความยั่งยืนและการส่งสัญญาณเชิงประจักษ์ในทางบวกแก่สมาชิกนอกเหนือจากการจ่ายเงินปันผล สหกรณ์ควรรักษาสสมดุลระหว่างการตอบสนองความคาดหวังของสมาชิกตามทฤษฎีในกำมือกับการเสริมสร้างความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว

อย่างไรก็ดี ตัวแปรด้านอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ ซึ่งอาจสะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยทางการเงินในมิติความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ ไม่ได้เป็นเกณฑ์หลักในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ เป็นเพราะข้อจำกัดด้านการจัดสรรกำไรที่ต้องผ่านการจัดสรรตามกฎหมายก่อนจะพิจารณาจ่ายเงินปันผล อีกทั้งในทางปฏิบัติการพิจารณาอัตราการจ่ายเงินปันผลมักจะอิงจากอัตราเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเพื่อรักษาความพึงพอใจของสมาชิก และสร้างความต่อเนื่องด้านความเชื่อมั่นของสมาชิกที่มีต่อสหกรณ์มากกว่าการปรับขึ้นหรือลงตามระดับกำไรในแต่ละปีโดยตรง กล่าวคือ แม้กำไรสุทธิของสหกรณ์จะเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี แต่สมาชิกยังคงคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในระดับเดิมหรือใกล้เคียงเดิมส่งผลให้ตัวแปรที่สะท้อนประสิทธิภาพทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ขณะที่ตัวแปรอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) แม้จะเป็นตัวชี้วัดสภาพคล่องระยะสั้น แต่ด้วยระบบการหักเงินเดือนเป็นค่าหุ้นหรือชำระหนี้โดยตรงจากหน่วยงาน ทำให้สหกรณ์มีเงินทุนหมุนเวียนและมีสภาพคล่องที่คาดการณ์ได้ ส่งผลให้สภาพคล่องไม่ใช่ปัจจัยสำคัญในการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลในทางปฏิบัติ ผลการศึกษานี้จึงสะท้อนว่า การพิจารณาจ่ายเงินปันผลในสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการมีแนวโน้มจะพิจารณาจากโครงสร้างทางการเงินและพฤติกรรมทางการเงินปันผลในอดีตมากกว่าตัวชี้วัดทางการเงินแบบดั้งเดิมที่นิยมใช้ในบริบทของภาคธุรกิจทั่วไป ผลการศึกษานี้มีความสำคัญต่อการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ในอนาคต โดยสหกรณ์สามารถใช้เป็นข้อมูลเพื่อสื่อสารกับสมาชิกถึงความจำเป็นในการรักษาสสมดุลระหว่างการตอบสนองความคาดหวังของสมาชิกและการสร้างความยั่งยืนทางการเงินของสหกรณ์

องค์ความรู้ใหม่

งานวิจัยนี้ได้สร้างองค์ความรู้ใหม่ในเชิงพฤติกรรมของการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการ โดยชี้ให้เห็นว่า ตัวแปรทางการเงินที่มักใช้ในการอธิบายนโยบายเงินปันผลในภาคธุรกิจทั่วไป เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ การศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเป็นตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติและมีอิทธิพลสูงต่อการกำหนดอัตราเงินปันผลในปีถัดไป สถานการณ์ดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าสหกรณ์ออมทรัพย์มีแนวโน้มยึดถืออัตราเงินปันผลในอดีตเป็นเกณฑ์ในการกำหนดอัตราใหม่มากกว่าพิจารณาจากความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้น ข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับแนวคิดในทฤษฎีในมือ ที่อธิบายว่าสมาชิกจะให้คุณค่ากับผลตอบแทนที่จับต้องได้ในปัจจุบันมากกว่ากำไรหรือผลตอบแทนในอนาคต และยังสอดคล้องกับ ทฤษฎีการส่งสัญญาณที่อธิบายว่าการดำรงหรือเพิ่มอัตราเงินปันผลเป็นการส่งสัญญาณความมั่นคงทางการเงินและประสิทธิภาพในการบริหารของสหกรณ์ ซึ่งสะท้อนถึงกลยุทธ์การบริหารที่ให้ความสำคัญกับภาพลักษณ์ขององค์กรและความเชื่อมั่นระยะยาวต่อสมาชิกมากกว่าการอิงตัวชี้วัดทางการเงินเพียงอย่างเดียว โดยที่องค์ความรู้ใหม่ที่ได้รับจะเป็นประโยชน์ในทางปฏิบัติ

กล่าวคือ สหกรณ์สามารถใช้ข้อมูลเชิงพฤติกรรมนี้ประกอบการตัดสินใจกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ และช่วยให้สมาชิกเข้าใจที่มาและปัจจัยในการกำหนดอัตราเงินปันผล ซึ่งจะช่วยลดความคาดหวังที่ไม่สมเหตุสมผลและเสริมสร้างความเชื่อมั่นในระยะยาวต่อการบริหารงานของสหกรณ์

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาพบว่า สหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 3.00–9.00 ของทุนเรือนหุ้น สำหรับปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ซึ่งมีอิทธิพลในทางลบ และอัตราการจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมา (HDPR) ซึ่งมีอิทธิพลในทางบวก ขณะที่ตัวแปรด้านความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ไม่พบว่ามีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลการศึกษาที่มีข้อค้นพบที่น่าสนใจโดยเฉพาะการจ่ายเงินปันผลโดยพิจารณาอัตราการจ่ายเงินปันผลปีที่ผ่านมา ซึ่งในทางปฏิบัติคณะกรรมการดำเนินการของสหกรณ์ส่วนใหญ่ จะนำมาพิจารณาถึงความเหมาะสมในปีปัจจุบันจะคงจ่าย ในอัตราเท่าเดิมหรือมากกว่าปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เพื่อรักษาระดับความเชื่อมั่นและความพึงพอใจของสมาชิก คณะกรรมการดำเนินการของสหกรณ์ออมทรัพย์ควรใช้ข้อมูลทางการเงินในเชิงลึก โดยเฉพาะอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น อัตราหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์ ร่วมกับผลประกอบการในอดีตมาประกอบการวิเคราะห์เพื่อกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างมีหลักการแทนการใช้การพิจารณาเฉพาะความรู้สึกหรือความคาดหวังของสมาชิก

นอกจากนี้คณะกรรมการดำเนินการของสหกรณ์ควรส่งเสริมให้มีการแสดงข้อมูลการวิเคราะห์ทางการเงินต่อสมาชิกทั้งในรูปแบบรายงานประจำปีหรือสื่อประชาสัมพันธ์อื่น เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจในหลักเกณฑ์และเหตุผลที่ใช้ในการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล การดำเนินการดังกล่าวจะส่งผลให้สมาชิกสามารถยอมรับนโยบายของสหกรณ์บนพื้นฐานของข้อมูลเชิงประจักษ์และส่งเสริมความโปร่งใสในการบริหารงานของสหกรณ์

2. ข้อเสนอแนะด้านการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษานี้ใช้กลุ่มตัวอย่างคือสหกรณ์ออมทรัพย์กลุ่มข้าราชการและกำหนดตัวแปรอิสระที่สามารถใช้เป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญในการทำความเข้าใจปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ ในการวิจัยครั้งต่อไปควรเพิ่มกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมสหกรณ์ประเภทอื่น ขยายขอบเขตด้านตัวแปรอิสระให้ครอบคลุมมิติที่หลากหลายมากขึ้น เช่น ด้านการบริหารจัดการ และพฤติกรรมของสมาชิก ซึ่งจะช่วยให้สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของปัจจัยต่าง ๆ ได้อย่างครอบคลุม และอาจใช้วิธีการวิจัยเชิงคุณภาพหรือวิธีวิจัยแบบผสมผสานเพื่อให้เข้าใจเจตคติและกระบวนการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์

เอกสารอ้างอิง

- กรมส่งเสริมสหกรณ์. (2564). *คู่มือปฏิบัติตามกฎกระทรวงการดำเนินงานและการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียน พ.ศ.2564*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชุมนุมสหกรณ์การเกษตรแห่งประเทศไทย จำกัด.
- _____. (2566). *สารสนเทศกรมส่งเสริมสหกรณ์*. สืบค้นจาก <https://cpd.go.th/info-cpd.html>.
- พรรณวร จันทร์โธ และศศิภา พจนวาทิ. (2564). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษา สหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 15(22), 73-86.
- วิวัฒน์วงศ์ บุญหนุน. (2565). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ*, 13(1), 104-118.

- สิริลยา จิตอุดมวัฒนา. (2553). *ภาวะเศรษฐกิจทางการเงินสหกรณ์ออมทรัพย์และทิศทางแนวโน้ม*. สืบค้นจาก https://www.cad.go.th/ewt_news.php?nid=10802&filename=index.
- Agbo, E. I. (2020). Nigerian perspective of dividend payout policy of banks. *International Journal in Management and Social Science*, 8(11), 32-59.
- Alzomaia, T. S., & Al-Khadhiri, A. (2013). Determination of dividend policy: The evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181-192.
- Bostanci, F., Kadioglu, E., & Sayilgan, G. (2018). Determinants of dividend payout decisions: A dynamic panel data analysis of Turkish stock market. *International Journal of Financial Studies*, 6(4), 93.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of factors that impact dividend payout ratio on listed companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87-97.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 18(2), 264-272.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2010). *Multivariate data analysis*. (7th ed). London: Pearson.
- Imran, K. (2011). Determinants of dividend payout policy: A case of Pakistan engineering sector. *The Romanian Economic Journal*, 14(41), 47-60.
- Imran, K., Usman, M., & Nishat, M. (2013). Banks dividend policy: Evidence from Pakistan. *Economic Modelling*, 32, 88-90.
- James, G., Witten, D., Hastie, T., & Tibshirani, R. (2013). *An introduction to statistical learning (Vol. 112)*. New York: Springer.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The review of Economics and Statistics*, 44(3), 243-269.
- MacKinnon, J. G., & Webb, M. D. (2017). Wild bootstrap inference for wildly different cluster sizes. *Journal of Applied Econometrics*, 32(2), 233-254.
- Menard, S. (2002). *Quantitative Applications in the Social Sciences: Applied logistic regression analysis*. London: SAGE.
- Rehman, A., & Takumi, H. (2012). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Silaban, S. D. R., Banjarnahor, M., Aritonang, N., Sitorus, J. S., & Ginting, W. A. (2024). The Effect of Return on Assets, Current Ratio, Debt to Total Assets Ratio, Debt to Equity Ratio on Dividend Policy. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*, 2(1), 246-257.
- Singh, H. B. (2014). Determinants of Dividend Payout Ratios: A Study with Reference to Indian Banking Sector. *International Journal of Research in Commerce, Economics and Management*, 4(11), 48-55.
- Sugiyanto, S., & Dewi, L. S. (2023). Determinant Factors of Dividend Policy in Cooperative Organization. *International Journal of Research in Community Services*, 4(1), 1-10.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Massachusetts: MIT press.

- Yanita, P. (2024). The Effect of Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER) on Dividend Payout Ratio (DPR) at PT Akasha Wira Internasional Tbk. for the Years 2011-2020. *The Future of Education Journal*, 3(4), 897-904.
- Yibo, C. (2014). *Study of factors influencing in dividend payout ratio of 43 financial companies listed on Stock Exchange of Thailand from year 2002 to 2012*. (Master of Business Administration in Finance, Assumption University, Thailand).