

ผลกระทบของภาระหนี้สินต่อความสามารถในการทำกำไร
ของสหกรณ์ออมทรัพย์

Impact of Debt Levels on Savings Cooperatives' Profitability

ศศิภา พจนาวาทิ¹

Sasipa Pojanavatee

Article History

Received: July 16, 2024

Revised: October 10, 2024

Accepted: October 17, 2024

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างสหกรณ์ออมทรัพย์จำนวน 1,115 แห่งที่ดำเนินการตลอดช่วงเวลา 9 ปี (2555-2563) วิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด โดยพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ผลการศึกษา พบว่า 1) อัตราส่วนหนี้สินรวม และหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์เชิงลบ ต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ 2) หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวก ต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ บ่งชี้ว่าการก่อหนี้ระยะสั้นสามารถเพิ่มความสามารถในการแสวงหารายได้แก่สหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย

คำสำคัญ: หนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร สหกรณ์ออมทรัพย์

¹ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Faculty of Economics, Kasetsart University

E-mail: sasipa.poj@ku.ac.th

Abstract

This study aimed to examine the relationship between the debt ratio and profitability of savings cooperatives, using a sample of 1,115 savings cooperatives operating over a 9-year period (2012-2020). The analysis was conducted using descriptive statistics and least squares regression equations, considering the ratio of total debt to total assets, short-term debt to total assets, and long-term debt to total assets. The results of the study found that: 1) the ratio of total debt and long-term debt has a significant negative relationship with profitability; 2) short-term debt has a significant positive relationship with profitability, indicating that short-term debt can enhance the profit-seeking ability of savings cooperatives in Thailand.

Keywords: *Debt, Profitability, Savings and Credit Cooperatives*

บทนำ

สหกรณ์ออมทรัพย์เป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นโดยกลุ่มบุคคลในอาชีพเดียวกัน เพื่อประโยชน์ทางเศรษฐกิจและสังคมของสมาชิก (Chatwilailak & Pisitkasem, 2024) โดยส่งเสริมการออมและให้สินเชื่อแก่สมาชิกด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าธนาคารพาณิชย์ แม้สหกรณ์ออมทรัพย์เป็นสถาบันการเงินที่ไม่แสวงหากำไร แต่สหกรณ์จำเป็นต้องบริหารสินทรัพย์และหนี้สินเพื่อให้เกิดกำไรสูงสุดสำหรับการพัฒนาองค์กร โครงสร้างเงินทุนของสหกรณ์ประกอบด้วยแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และแหล่งเงินทุนภายใน เช่น เงินรับฝากและทุนเรือนหุ้นของสมาชิก การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมเป็นหน้าที่สำคัญของคณะกรรมการดำเนินการสหกรณ์ เนื่องจากมีผลต่อต้นทุนทางการเงินและความสามารถในการทำกำไร สัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมทั้งแตกต่างกันจะส่งผลต่อความเสี่ยงและความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกัน (Lee & Hsieh, 2013) การบริหารโครงสร้างเงินทุนจึงควรสอดคล้องกับความต้องการใช้เงินทุนและวัตถุประสงค์ของสหกรณ์ เพื่อรักษาสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับสมาชิกและเจ้าหน้าที่ ตลอดจนส่งเสริมการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ โครงสร้างเงินทุนมีบทบาทสำคัญต่อผลการดำเนินงานขององค์กร โดยเฉพาะในสถาบันการเงินและสหกรณ์ออมทรัพย์ จากการศึกษาของ Berger and Bonaccorsi di Patti (2006) พบว่า สัดส่วนหนี้สินที่สูงขึ้นสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารได้ ในขณะที่การศึกษาของ Salehi and Kumars (2009) ชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมสามารถช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการและความสามารถในการทำกำไรได้ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษายังมีความแตกต่างกันในบางกรณี โดยการศึกษาของ Zeitun and Tian (2007) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน และความสามารถในการทำ

กำไรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการศึกษาของ Iavorskyi (2013) และ Chansarn (2015) ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะเฉพาะของแต่ละองค์กร และสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ทั้งนี้ การศึกษาเพิ่มเติมในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์จึงมีความจำเป็นเพื่อให้เข้าใจความสัมพันธ์นี้ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

สหกรณ์ออมทรัพย์เผชิญปัญหาการบริหารต้นทุนทางการเงิน และการรักษาสภาพคล่อง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรในหลายประเด็น ได้แก่ 1) สหกรณ์มีนโยบายให้อัตราดอกเบี้ยเงินรับฝากสูงกว่าธนาคารพาณิชย์เพื่อดึงดูดเงินออม และมีการกู้ยืมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก ทำให้เกิดส่วนต่างระหว่างต้นทุนทางการเงินและรายได้ดอกเบี้ย และ 2) สหกรณ์มีนโยบายจัดสรรเงินทุนไม่สอดคล้องกับนโยบายจัดหาเงินทุน เมื่อเกิดวิกฤตทางการเงิน สมาชิกอาจเร่งถอนเงิน ทำให้สหกรณ์เกิดปัญหาสภาพคล่อง ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรและความเชื่อมั่นของสมาชิก ทั้งสองกรณีนี้แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการบริหารจัดการโครงสร้างหนี้สิน และสภาพคล่องที่เหมาะสมในสหกรณ์ออมทรัพย์ (Bank of Thailand, 2020)

การศึกษาผลกระทบของหนี้สินต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ มีความสำคัญอย่างยิ่งเนื่องจากสัดส่วนหนี้สินที่เหมาะสมส่งผลโดยตรงต่อประสิทธิภาพทางการเงิน ความเสี่ยง และผลกำไรของสหกรณ์ ความเข้าใจในความสัมพันธ์นี้จะช่วยให้คณะกรรมการสหกรณ์สามารถบริหารจัดการเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รักษาสมดุลระหว่างแหล่งเงินทุนต่าง ๆ และปรับตัวตามสภาวะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ยังเป็นพื้นฐานสำคัญในการพัฒนาความมั่นคงทางการเงิน สร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และส่งเสริมการเติบโตของภาคสหกรณ์ออมทรัพย์ ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของหนี้สินที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์

สมมติฐานของการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่า สัดส่วนหนี้สินมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการเงินถือเป็นภาระผูกพันในปัจจุบันของสหกรณ์ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว ซึ่งไม่ผันแปรไปตามผลประกอบการของสหกรณ์ ด้วยเหตุผลดังกล่าวการศึกษาครั้งนี้จึงกำหนดสมมติฐานไว้ ดังนี้

H₁: สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม สัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม และสัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งใช้วัดภาระหนี้สิน มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ซึ่งใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์

การทบทวนวรรณกรรม

สหกรณ์ออมทรัพย์ระดมทุนผ่านเงินรับฝากจากสมาชิกและการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งถือเป็นหนี้สินของสหกรณ์ การวิเคราะห์สัดส่วนหนี้สินทำได้หลายวิธี เช่น แยกตามประเภทหนี้สิน เปรียบเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์รวม หรือคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมหรือส่วนของผู้ถือหุ้น วิธีเหล่านี้ช่วยให้เข้าใจโครงสร้างทางการเงินและความเสี่ยงของสหกรณ์ได้ดีขึ้น โดยการวัดเทียบกับสินทรัพย์รวมมักเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียโดยรวม ขณะที่การวัดเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าของกิจการโดยตรง (Brealey, Myers, & Allen, 2020; McMillan & Camara, 2012; Ross, Westerfield, & Jordan, 2018)

สหกรณ์สามารถวิเคราะห์ประสิทธิภาพของสหกรณ์ในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อประเมินผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากร รวมถึงการระบุจุดแข็งและจุดอ่อนในการดำเนินงาน และการกำหนดกลยุทธ์ของสหกรณ์ (Gitman, Zutter, Elali, & Roubaie 2013; Ross et al., 2018) โดยมีอัตราส่วนที่นิยมใช้ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin - GPM) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin - NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets - ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity - ROE) โดย Kumar (2013) อธิบายว่า การวัดผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างกำไร การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ควรพิจารณาปัจจัยต่างๆ ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ การควบคุมค่าใช้จ่าย (ทั้งค่าใช้จ่ายดำเนินงานและหนี้สงสัยจะสูญ) และความสามารถในการสร้างรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ล้วนส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน

การศึกษาของ Daniel and Abdul (2018) และ Pornpradub and Bosakoranut (2021) แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนต่อประสิทธิภาพทางการเงินของสหกรณ์ โดย Daniel and Abdul (2018) พบว่า หนี้สินมีผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย ในขณะที่ Pornpradub and Bosakoranut (2021) ชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างเงินทุนมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่ในประเทศไทย โดยพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนเงินทุนสหกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมกับอัตรากำไรสุทธิ แต่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนเงินรับฝาก และเงินทุนสหกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมกับอัตรากำไรต่อสมาชิก จากการศึกษาที่ผ่านมาสะท้อนให้เห็นว่าการบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อประสิทธิภาพทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์

โครงสร้างเงินทุนเป็นแนวคิดทางการเงินที่อธิบายกลยุทธ์การจัดการและจัดสรรแหล่งเงินทุนของสหกรณ์ โดยมุ่งเน้นการหาสมดุลที่เหมาะสมระหว่างหนี้สินและทุนของสหกรณ์ วัตถุประสงค์หลัก คือ การสนับสนุนการดำเนินงานและการเติบโตของธุรกิจ พร้อมทั้งเพิ่มมูลค่าของสหกรณ์ให้สูงสุด โดยทฤษฎีของ Modigliani and Miller (1958) อธิบายภายใต้สมมติฐานตลาดที่สมบูรณ์ โครงสร้างเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท ขณะที่ทฤษฎีได้อย่างเสียอย่างบนภาวะ

ผูกพัน (trade-off theory) แนะนำว่าบริษัทต้องสร้างสมดุลระหว่างประโยชน์ทางภาษีจากการก่อก่อน และต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น กล่าวคือ บริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินจนถึงจุดที่มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ทางภาษีจากการก่อก่อนเพิ่มเติม เท่ากับมูลค่าปัจจุบันของต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ณ จุดนี้ถือเป็นโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด และจะทำให้มูลค่าของบริษัทสูงสุด (Kraus & Litzenberger, 1973; Myers & Majluf, 1984) และทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุน (pecking order theory) เสนอแนะว่า บริษัทควรพิจารณาแหล่งเงินทุนตามลำดับความสำคัญ โดยเริ่มจากการใช้เงินทุนภายในก่อน เช่น ทุนที่ชำระแล้วหรือกำไรสะสม หากไม่เพียงพอจึงจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก โดยควรเลือกการก่อก่อนเป็นตัวเลือกถัดมา และพิจารณาการเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นเป็นทางเลือกสุดท้าย วิธีนี้ช่วยให้บริษัทบริหารโครงสร้างเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยคำนึงถึงต้นทุนและความเสี่ยงของแต่ละแหล่งเงินทุน (Brealey et al., 2020; Myers & Majluf, 1984; Ross, 1977) การบริหารโครงสร้างเงินทุนที่มีประสิทธิภาพช่วยให้สหกรณ์สามารถบริหารต้นทุนทางการเงิน ความเสี่ยง และผลตอบแทนได้อย่างเหมาะสม ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันและความยั่งยืนทางธุรกิจในระยะยาว

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน และผลประกอบการของสถาบันการเงินประเภทต่าง ๆ รวมถึงสหกรณ์ออมทรัพย์ ธนาคาร และวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ได้ใช้ตัวแปรหลายประการในการวิเคราะห์ ได้แก่ สัดส่วนหนี้สิน อัตราส่วนเงินทุน สภาพคล่อง ขนาดกิจการ และอัตราการเติบโต โดยมีตัวชี้วัดผลประกอบการเป็นตัวแปรตาม เช่น อัตรากำไรสุทธิ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และความสามารถในการสร้างผลตอบแทน ผลการศึกษาส่วนใหญ่แสดงให้เห็นความเชื่อมโยงระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับประสิทธิภาพการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร โดยพบว่าหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินรวมส่งผลในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ในทางตรงกันข้าม เงินทุนและส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก (Bui, Nguyen, & Ngo, 2021; Khan, 2022; Ningsih, Giri, & Artha, 2022; Van Dinh & Thi Thu Huyen, 2024; Widayastuti, Komara, & Layyinaturrobaniyah, 2019) อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานอาจแตกต่างกันไปตามลักษณะของธุรกิจและสถานะทางเศรษฐกิจที่แวดล้อม ดังนั้นจึงไม่สามารถสรุปได้ว่าโครงสร้างเงินทุนแบบใดจะเหมาะสมที่สุดสำหรับทุกองค์กร

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ศึกษาเฉพาะสหกรณ์ประเภทออมทรัพย์เท่านั้น โดยสหกรณ์ออมทรัพย์มีจำนวนประชากรทั้งสิ้น 1,688 แห่ง (Cooperative Promotion Department, 2020) โดยคัดเลือกจากสหกรณ์ออมทรัพย์ที่มีรายงานการเงินครบถ้วนตลอดที่ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยมีกลุ่มตัวอย่างคงเหลือทั้งสิ้น จำนวน 1,115 ตัวอย่าง

เครื่องมือการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (multiple regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยใช้ตัวแปรต้น คือ อัตราหนี้สินจำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TD) สัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (STD) และสัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTD) และตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

การรวบรวมข้อมูล

การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ จากรายงานทางการเงินเฉพาะสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ดำเนินการตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเท่านั้น การศึกษานี้ครอบคลุมระยะเวลา 9 ปี โดยเก็บข้อมูลรายปีตั้งแต่ปีบัญชี 2555 ถึงปีบัญชี 2563 เมื่อได้ข้อมูลตัวเลขแบบแยกรายปีทั้งสิ้น 9 ปี จึงนำข้อมูลทั้งหมดไปทำการหาค่าเฉลี่ยรวมออกมาเป็นข้อมูล 1 ชุด

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) การทดสอบค่า Pearson correlation coefficient (Pearson, 1920) และ การทดสอบค่า Variance Inflation Factor (VIF) เพื่อพิจารณาผลกระทบของตัวแปรอิสระเชิงซ้อนตัวหนึ่งจะมีอิทธิพลต่อค่าความแปรปรวน (Tuftte, 1988) ลำดับถัดมา คือการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (multiple regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยใช้ค่าสถิติ t-test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95.00 ในการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐาน ดังแสดงในแบบจำลอง

$$ROA_i = \alpha_{it} + \beta_1 TD_i + \beta_2 STD_i + \beta_3 LTD_i + \varepsilon_i$$

โดยที่ ROA คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (%), TD คือ สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า), STD คือ สัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (เท่า), LTD คือ สัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (เท่า), α คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย, β คือ ค่าสัมประสิทธิ์, i คือ สหกรณ์ออมทรัพย์ และ ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน จากนั้นจึงทำทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (heteroskedasticity) และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (autocorrelation) ตามลำดับ ซึ่งเป็นข้อสมมติพื้นฐานของวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการวิจัย

การศึกษาปัจจัยด้านสัดส่วนหนี้สินที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ โดยมีรายละเอียดค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปร จำนวนข้อมูล 1,115 ข้อมูล ที่ทำการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ค่าสถิติ	ROA (%)	TD (เท่า)	STD (เท่า)	LTD (เท่า)
ค่าเฉลี่ย (mean)	3.95934	0.40370	0.39763	0.00606
ค่ามัธยฐาน (median)	4.02528	0.37761	0.33385	0.00124
ค่าสูงสุด (maximum)	10.27955	0.99262	0.99262	0.08831
ค่าต่ำสุด (minimum)	-23.81432	0.00000	0.00000	0.00000

จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.96 มีค่าสูงสุดและมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 10.28 และ -23.81 ตามลำดับ ในส่วนของสัดส่วนหนี้สินรวม (TD) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.40 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.99 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 สัดส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) และสัดส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) ของสหกรณ์ออมทรัพย์ พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.39 และ 0.00 ตามลำดับ และมีค่าสัดส่วนหนี้สินระยะสั้น และระยะยาวสูงสุดที่ 0.99 เท่าและ 0.08 เท่าตามลำดับ และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 การพิจารณาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร เพื่อหาระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient) หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 หรือเกิน 0.80 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์กันของตัวแปรอยู่ในระดับสูง อาจก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ พบว่า สัดส่วนหนี้สินรวม (TD) มีความสัมพันธ์ระดับปานกลางกับสัดส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กันเกินกว่า 0.80 อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของสหกรณ์ออมทรัพย์ พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้น จึงได้สรุปว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาทุกตัวไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (multicollinearity) ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	TD	STD	LTD	Centred VIF
TD (เท่า)	1.00000	-	-	1.91103
STD (เท่า)	0.69044*	1.00000	-	1.91191
LTD (เท่า)	-0.01339	-0.02526	1.00000	1.00067

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

การวิเคราะห์สัดส่วนหนี้สินที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ การศึกษาที่ใช้วิธีนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (enter regression) โดยการคัดเลือกตัวแปรพยากรณ์เข้าสมการด้วยการวิเคราะห์เพียงขั้นตอนเดียว โดยพิจารณาปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (heteroskedasticity) และปัญหาค่าความคลาดเคลื่อน (autocorrelation) ระหว่างตัวแปรตามลำดับ ผลวิเคราะห์แบบจำลองของสหกรณ์ออมทรัพย์ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ Multiple linear regression

Independent variable	Coefficient	Std. error	t-statistic	Prob.
TD	-4.91080	0.19046	-25.78339	0.00000*
STD	0.21479	0.02471	8.69101	0.00000*
LTD	-0.00115	0.00048	-2.40862	0.01620*
C (ค่าคงที่)	5.11561	0.05429	94.22450	0.00000*
R-squared	0.42712	F-statistic		276.11130
Durbin-Watson stat	1.81194	Prob (F-statistic)		0.00000*

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 3 แสดงถึงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R-squared) มีค่าเท่ากับ 0.42 นั่นคือสัดส่วนหนี้สิน ได้แก่ สัดส่วนหนี้สินรวม (TD) สัดส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) และสัดส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) สามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทยได้ ร้อยละ 42.56 โดยมีค่า Prob. เท่ากับ 0.00 ค่า F-statistic เท่ากับ 276.11 และค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.81

ลำดับถัดไปจะเป็นการตรวจสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ โดยใช้ 2 วิธีในการตรวจสอบ คือ วิธี Breusch-Pagan-Godfrey test และ White test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.5 พบว่า การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณนี้ เกิดปัญหา Heteroscedasticity แม้ว่าจะไม่มีผลต่อการประมาณค่า แต่สามารถนำไปสู่ความผิดพลาดในการอนุมานได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการบรรเทาปัญหาดังกล่าว จึงจำเป็นต้องวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด โดยการใช้ความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สอดคล้องกับค่าความแปรปรวนไม่คงที่ ตามวิธีของ White (1980) (White heteroscedasticity-consistent standard errors & covariance) ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ White heteroscedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-4.91080	0.95919	-5.11969	0.00000*
STD	0.21479	0.06328	3.39411	0.00070*
LTD	-0.00115	0.00052	-2.20927	0.02740*
C (ค่าคงที่)	5.11561	0.19110	26.76814	0.00000*
R-squared	0.42712	F-statistic		276.11130
Adjusted R-squared	0.42557	Prob (F-statistic)		0.00000*
S.E. of regression	1.14684	Durbin-Watson stat		1.81194

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ผ่านการแก้ปัญหาด้วยวิธี White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance ในตารางที่ 3 พบว่า สัดส่วนหนี้สินรวม (TD) และสัดส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) มีอิทธิพลเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -4.91 และ -0.00 ตามลำดับจึงยอมรับสมมติฐานรอง

อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95.00 และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.21 ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย ค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.42 หมายความว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวม (TD) อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้น (STD) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาว (LTD) สามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทยได้ ร้อยละ 42.56 ลำดับถัดมาจึงทำการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson stat ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.81 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อน

อภิปรายผลการวิจัย

การวิเคราะห์ผลกระทบของสัดส่วนหนี้สินต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ แสดงให้เห็นความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างหนี้สินระยะสั้นและผลกำไร กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้นความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้นตาม ปรากฏการณ์นี้อธิบายได้ด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าของเงินกู้ระยะสั้นเมื่อเทียบกับเงินกู้ระยะยาว ส่งผลให้เกิดส่วนต่างกำไรที่สูงขึ้น สหกรณ์ออมทรัพย์ซึ่งมีความมั่นคงและรายได้ที่แน่นอน สามารถใช้แหล่งเงินทุน

ระยะสั้นโดยไม่เพิ่มความเสี่ยงทางการเงินมากนัก ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของ สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ร้อยละ 3.96 ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ การศึกษานี้สอดคล้องกับผล การศึกษาของ Abeywardhana (2015) และ Phetkong and Yupabhorn (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง หนี้สินระยะสั้นและกำไร และสอดคล้องกับทฤษฎีแลกเปลี่ยนของ (Ross, 1977) ที่เสนอว่า การกู้ยืมระยะสั้นเป็นทางเลือก ที่ดีกว่าสำหรับการจัดหาเงินทุนเพิ่มเติม และเมื่อมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำจึงส่งผลให้สหกรณ์มีความสามารถสามารถในการทำกำไรได้ดีขึ้น

การวิเคราะห์พบว่าสัดส่วนหนี้สินระยะยาว และหนี้สินรวมของสหกรณ์ออมทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือ เมื่อหนี้สินเหล่านี้เพิ่มขึ้น ผลกำไรจะลดลง สาเหตุหลักมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูง กว่าของเงินกู้ระยะยาวเมื่อเทียบกับเงินกู้ระยะสั้น ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้นและกำไรลดลง นอกจากนี้ การมี ภาระผูกพันทางการเงินระยะยาวยังเพิ่มความเสี่ยงให้กับสหกรณ์ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ การศึกษาของ Phatraviriyaphokin and Sukkawattanasinit (2020) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างหนี้สินรวมและความสามารถในการ ทำกำไร Darapho and Tongkong (2020) และ Abeywardhana (2015) ที่พบว่า หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ รวม มีผลกระทบเชิงลบที่สำคัญต่อผลกำไร กล่าวคือ การก่อหนี้ระยะยาวมากเกินไปจะสร้างภาระผูกพันทางการเงินที่สูง และนำไปสู่ความกดดันทางการเงิน ซึ่งส่งผลลบต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์

ข้อเสนอแนะในการวิจัยในครั้งต่อไป

การศึกษาแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ที่สำคัญระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรของ สหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย ผลการศึกษาชี้ว่าโครงสร้างหนี้มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการของ สหกรณ์ ข้อค้นพบนี้ชี้แนะว่าผู้บริหารสหกรณ์ควรให้ความสำคัญกับการจัดการโครงสร้างเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้ แหล่งเงินทุนระยะสั้นอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากมีผลในเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อ สมาชิก แม้ว่าการศึกษานี้จะระบุปัจจัยสำคัญด้านสัดส่วนหนี้สินที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรได้อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ไม่ครอบคลุมตัวแปรควบคุมและตัวแปรอื่นที่อาจส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ สหกรณ์ออมทรัพย์ เช่น ขนาดของสหกรณ์ จำนวนสมาชิก อัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อ สินเชื่อที่หยุดรับรู้รายได้ ดังนั้น จึงควรนำปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องมาพิจารณาในการศึกษาในครั้งต่อไป

บรรณานุกรม

Abeywardhana, D. K. Y. (2015). Capital structure and profitability: An empirical analysis of SMEs in the UK. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, 4(2), 1661-1675.

- Bank of Thailand. (2020). Rāingān pračham pī sōṅphanhārōḥhoksipsām [Financial stability report 2020]. Retrieved May 28, 2024, from <https://www.bot.or.th/content/dam/bot/documents/en/research-and-publications/reports/financial-stability-report/FSR2020e.pdf>
- Berger, A., & Bonaccorsi di Patti, E. (2006). Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065-1102.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Bui, T. D., Nguyen, H. H., & Ngo, V. M. (2021). Financial leverage and performance of SMEs in Vietnam: Evidence from the post-crisis period. *Economics and Business Letters*, 10(3), 229-239.
- Chansarn, T. (2015). Khwāmsamphan rawāng nīsin læ khunnaphāp kamrai khōṅg bōṛisat čhotthabīan nai talāt laksap ‘em ‘ē ‘ai (MAI) khōṅg prathēt Thai [The relationship between debt and earnings quality of listed companies in Market for Alternative Investment (MAI)]. *BU Academic Review*, 14(1), 71-87.
- Chatwilailak, T., & Pisitkasem, P. (2024). Kānpramōēnphon kā noēn ngān dān khwāmmankhong thāng kānngoēn khōṅg sahakōṅ ‘ōm sap: Kōṛanī suksā sahakōṅ ‘ōm sap khru Nakhōṅ Sawan kat [An evaluation of the implementation financial stability of the cooperative: A case study of Nakhonsawan teacher’s saving cooperative ltd. *Rajapark Journal*, 18(56), 217 - 233.
- Cooperative Promotion Department. (2020). Chamnuān sahakōṅ læ klum kasēttrakōṅ [Number of cooperatives and farmer groups]. Retrieved May 28, 2024, from https://catalog-cpd.data.go.th/dataset/st_004_01
- Daniel, M. M., & Abdul, F. (2018). Capital structure and the financial performance of deposit-taking savings and credit cooperative societies in Kenya. *International Journal of Current Aspects in Finance*, 4(2), 71-88.
- Darapho, T., & Tongkong, S. (2020). Phonkrathop khroṅsāng ngoēn thun thī mī phon tō khwāmsāmāt nai kāntham kamrai khōṅg bōṛisat čhotthabīan nai klum thurakit phalangngān læ sāthāranūpaphōk nai Talāt Laksap hāēng Prathēt Thai [Impact of capital structure on firm

- profitability of listed companies in energy and utilities sector on the stock exchange of Thailand]. *Chandrasakem Rajabhat University Journal of Graduate School*, 15(2), 109-122.
- Gitman, L. J., Zutter, C. J., Elali, W., & Roubaiie, A. A. (2013). *Principles of managerial finance* (13th ed.). USA: Pearson Education, Ltd.
- Iavorskyi, M. (2013). *The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Ukraine* (Master's thesis, Kyiv School of Economics).
- Khan, S. (2022). The impact of capital structure on bank performance in emerging markets: Empirical evidence from GCC countries. *Financial Internet Quarterly*, 18(1), 56-65.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Kumar, M. (2013). Returns and volatility spillover between stock prices and exchange rates: Empirical evidence from IBSA countries. *International Journal of Emerging Markets*, 8(2), 108-128.
- Lee, C.-C., & Hsieh, M.-F. (2013). The impact of bank capital on profitability and risk in Asian banking. *Journal of International Money and Finance*, 32(C), 251-281.
- McMillan, D. G., & Camara, O. (2012). Dynamic capital structure adjustment: US MNCs & DCs. *Journal of Multinational Financial Management*, 22(5), 278-301.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Ningsih, N. L. A. P., Giri, N. P. R., & Artha, P. H. M. (2022). The effect of women's entrepreneurship orientation and local wisdom on capital structure and SMEs performance. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 16(1), 77-86.
- Pearson, K. (1920). Notes on the history of correlation. *Biometrika*, 13(1), 25-45.
- Phatraviriyahphokin, T., & Sukkawattanasinit, K. (2020). Patchai thi song phon to 'aka rop ri han khwamsiang dan kan thutcharit khong phuborihan ngan truat sop phainai borisat chotthabian nai Talat Laksap haeng Prathet Thai [Factors affecting fraud risk management of chief executives

- of internal audit firms listed on the stock exchange of Thailand]. *Romphruek Journal*, 37(2), 7-18.
- Phetkong, P., & Yupabhorn, B. (2019). Khwāmsamphan rawāng khroṅsāng ngoēn thun khōṅ kit kān tō ‘amūnkhā kitchākān læ khwāmsāmān nai kāntham kamrai khōṅ boṛisat thī chōthabān nai talāt laksap ‘em ‘ē‘ai [The relationship of capital structure on firm value and profitability of listed companies in Market for Alternative Investment (MAI)]. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 1(3), 63-80.
- Pornpradub, Y., & Bosakoranut, S. (2021). Khroṅsāng kānboṛihān ngoēn thun kap khwāmsāmān nai kārai khōṅ sahakōn ‘ōm sap khanāt yai nai prathēt Thai [The capital management structure and profitability of large savings cooperatives in Thailand]. *Muban Chombueng Rajabhat University Research Journal (Humanities and Social Sciences)*, 9(2), 139-154.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of corporate finance* (8th ed.). Boston: McGraw-Hill.
- Salehi, M., & Kumars, B. (2009). Study of the relationship between capital structure measures and performance: Evidence from Iran. *International Journal of Business and Management*, 4(1), 97-103.
- Tufte, E. R. (1988). A conversation with Cuthbert Daniel. *Statistical Science*, 3(4), 413-424.
- Van Dinh, D., & Thi Thu Huyen, V. (2024). Commercial banks’ capital structure and performance in Vietnam: Panel data model approach. *Banks and Bank Systems*, 19(2), 126-139.
- White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817-838.
- Widyastuti, A., Komara, R., & Layyinaturobanayah, L. (2019). Capital structure and bank performance. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 20(2), 136-144.
- Zeitun, R., & Tian, G. (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4), 40-61.