ปีที่ 15 ฉบับที่ 22 มกราคม – มิถุนายน 2564 (73-86)

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล: กรณีศึกษาสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด

พรรณวร จันทร์โถ[1] และ ศศิภา พจน์วาที[2]

Received: November 20, 2020
Revised: April 8, 2021
Accepted: May 28, 2021

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยที่มีต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถีระหว่างปี 2553 ถึง 2562 โดยใช้การทดสอบการถดถอยเชิงเส้น ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษา ตัวแปรต้นคือ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ และอัตราส่วนสภาพคล่อง ตัวแปรตามคืออัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องมีผลอิทธิพลสูงสุดต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์ ในลำดับถัดมาคืออัตรากำไรสุทธิ และผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: สหกรณ์ออมทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตรากำไรสุทธิ

[1]นิสิตปริญญาตรี หลักสูตรวิทยาศาสตร์บัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์สหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (ผู้รับผิดชอบบทความ, Email : Pannawon.j@ku.th)
[2]ผู้ช่วยศาสตราจารย์, ภาควิชาสหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (Email : Sasipa.poj@ku.th)

Determinant of Dividend Payout: Evidence from the Rajavithi Hospital Saving and Credit Cooperative Limited

Pannawon Juntho[1] and Sasipa Pojanavatee[2]

Received: November 20, 2020
Revised: April 8, 2021
Accepted: May 28, 2021

Abstract

The objective of this study is to analyze the influence of factors on the dividend payout rate of Rajavithi Hospital Saving Cooperatives for the period between 2010 to 2019. To achieve the objectives, a linear regression test was used to test the study hypotheses. The financial ratios used in the study consisted of return on assets, net profit margin, and liquidity ratio, while the dependent variable is the dividend payout rate. The study found that the liquidity ratio was had the highest impact on the dividend payout ratio followed by the net profit margin and return on assets, with a positive statistically significant relationship.

Keywords: Saving and Credit Cooperative, Dividend Payout, Liquidity Ratio, Net Profit Margin Ratio

[1] Student, Bachelor of Science Program in Cooperatives Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University (Corresponding author, Email: Pannawon.j@ku.th)
[2] Assistant Professor, Cooperatives Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University (Email: Sasipa.poj@ku.th)

บทนำ

สหกรณ์ออมทรัพย์เป็นสถาบันทางการเงินรูปแบบหนึ่ง เกิดขึ้นจากบุคคลในกลุ่มอาชีพเดียวกันรวมตัวกันเพื่อประโยชน์ทางเศรษฐกิจและสังคม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมให้สมาชิกมีเงินออมผ่านการซื้อหุ้นของสหกรณ์ออมทรัพย์ และเป็นแหล่งเงินทุนที่เข้าถึงได้โดยง่าย ลดปัญหาการกู้ยืมเงินนอกระบบของประชาชน วัตถุประสงค์ของสหกรณ์ออมทรัพย์มิได้จัดตั้งขึ้นเพื่อการแสวงหากำไร เนื่องจากเจ้าของกับลูกค้าเป็นบุคคลกลุ่มเดียวกัน สมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์จะได้รับผลตอบแทนจากการเป็นสมาชิกในรูปแบบของเงินปันผล และเงินเฉลี่ยคืนในกรณีที่สมาชิกกู้เงินจากสหกรณ์ อีกทั้งยังได้รับสิทธิพิเศษทางด้านกฎหมายในการยกเว้นภาษีบางประเภทอีกด้วย ได้แก่ ดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์ที่สมาชิกได้รับจากสหกรณ์ เงินปันผล และเงินเฉลี่ยคืน จากสถิติที่ผ่านมาพบว่า ปริมาณธุรกิจของสหกรณ์ออมทรัพย์มีอัตราการเจริญโตอย่างต่อเนื่อง ในปี 2562 สหกรณ์ออมทรัพย์มีปริมาณธุรกิจ 1,896,605.01 ล้านบาท คิดเป็น 82.84% เมื่อเทียบกับภาพรวมปริมาณธุรกิจทั้ง 7 ประเภทสหกรณ์ และมีอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณธุรกิจเพิ่มขึ้น 37.33% เมื่อเทียบกับปี 2553 (Cooperative Promotion Departmen, 2562) จักเห็นได้ว่าสหกรณ์ออมทรัพย์มีส่วนช่วยสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้กับประเทศไทย ไม่น้อยไปกว่าตลาดตราสารทุนและตราสารหนี้ หากแต่การลงทุนในสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงไว้ซึ่งความเสี่ยง เพราะสหกรณ์ออมทรัพย์นอกจากจะปล่อยสินเชื่อให้แก่สมาชิกแล้ว ยังปล่อยสินเชื่อแก่สหกรณ์อื่นด้วย ด้วยเหตุผลดังกล่าวสหกรณ์ออมทรัพย์เองจำเป็นต้องลงทุนเพิ่ม เพื่อให้ผลตอบแทนครอบคลุมภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินและการบริหาร รวมถึงสิทธิประโยชน์ของสมาชิกในรูปแบบเงินปันผล การศึกษาเกี่ยวกับอิทธิผลที่มีต่อผลตอบแทนแก่สมาชิกจึงมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากธุรกิจสหกรณ์ออมทรัพย์จะเข้ามามีบทบาทในวงจรเศรษฐกิจ และสังคมมากขึ้นในอนาคต การวิเคราะห์เพื่อประเมินสถานภาพของสหกรณ์โดยใช้เครื่องมือการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์สถานภาพของสหกรณ์ที่เหมาะสมจักก่อให้เกิดประโยชน์ในการใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้ปฏิบัติงานและสมาชิกสหกรณ์ ในการวิเคราะห์สถานภาพของสหกรณ์และก่อให้เกิดกลยุทธ์ต่าง ๆ เพื่อพัฒนาสหกรณ์ต่อไปในอนาคต

สหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด เป็นสหกรณ์ระดับมาตรฐานดีเลิศ ได้รับรางวัลสหกรณ์ดีเด่นแห่งชาติ จากกรมส่งเสริมสหกรณ์ สหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด มีความมุ่งมั่นในการจัดการระบบคุณภาพการให้บริการด้านการออมทรัพย์ การให้สินเชื่อ และการจัดสวัสดิการที่มีคุณภาพมาตรฐานการให้บริการสมาชิกตามมาตรฐาน ISO 9001 เพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นและความพึงพอใจของสมาชิก ท่ามกลางสภาวการณ์ผันผวนทางเศรษฐกิจ พบว่าในปี 2562 สหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 13.66% สามารถปันผลและเฉลี่ยคืนแก่สมาชิกเพิ่มขึ้น 11.94% และสามารถจัดสรรทุนสะสมเพื่อดูแลสมาชิกได้เพิ่มขึ้น 63.22% เมื่อเทียบกับผลประกอบการปี 2561 ในทางธุรกิจการจ่ายเงินปันผลจำนวนที่สูงเป็นสัญญาณให้นักลงทุนทราบว่า ฝ่ายบริหารของกิจการคาดหวังว่าผลประกอบการจะดีขึ้นในอนาคตหรือเพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการอยู่ในสภาพดี (Fitri, Hosen, and Muhari, 2016) สหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด ถือเป็นหนึ่งทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนของบุคลากรโรงพยาบาลราชวิถีและสถาบันในสังกัด ในแง่ของผลตอบแทนแก่สมาชิกในรูปของเงินปันผล

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยที่มีผลต่ออัตราอการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด

ขอบเขตของการวิจัย

ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด ช่วงระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง 2562

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้สหกรณ์ออมทรัพย์ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องให้ผลการวิจัย ไปปรับปรุงการดำเนินงานเพื่อให้สมาชิกได้รับผลตอบแทนเงินปันผลตามเป้าหมายที่ต้องการ

ทบทวนวรรณกรรม

Pitipunya (2014) กล่าวว่า สหกรณ์ออมทรัพย์จัดตั้งขึ้นโดยคนที่มีปัญหาหรือความต้องการบริการทางการเงิน โดยคนเหล่านี้ทำงานอยู่ในหน่วยงานเดียวกัน ภารกิจหลักของสหกรณ์ออมทรัพย์คือ 1. การส่งเสริมการออม ในรูปของการซื้อหุ้นสหกรณ์และในรูปของเงินฝาก หากสมาชิกไม่ต้องการออมเพิ่มในรูปของหุ้น สหกรณ์ออมทรัพย์ เปิดบริการรับฝากเงินจากสมาชิก เป็น 3 ประเภท คือ ออมทรัพย์ ออมทรัพย์พิเศษ และออมทรัพย์ประจำ 2. การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่สมาชิกผ่านบริการสินเชื่อ 3 ประเภท ได้แก่ เงินกู้ฉุกเฉิน เงินกู้สามัญและเงินกู้พิเศษ เมื่อผลการดำเนินงานของสหกรณ์มีกำไร สหกรณ์ต้องจัดสรรเป็นสำรองต่าง ๆ ตามกฎหมายและค่าบำรุงสันนิบาตสหกรณ์แห่งประเทศไทย กำไรส่วนที่เหลือจึงสามารถจัดสรรเป็นเงินปันผลแก่ทุนเรือนหุ้น (ในอัตราไม่เกินร้อยละสิบของทุนเรือนหุ้น) (Cooperative Promotion Department, 2553) ทั้งนี้สมาชิกที่ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามประมวลรัษฎากร ฉบับที่ 40 พ.ศ. 2514 มาตรา 3 (The Revenue Department, 2556)

Ross, Westerfield, and Jordan (2018) กล่าวว่า นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทางการเงินในรูปแบบของเงินปันผลและส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและขายหลักทรัพย์ และการที่ธุรกิจมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ทำให้ผู้ถือตราสารทางการเงินได้รับความพึงพอใจและอาจลงทุนซื้อตราสารทางการเงินนั้น ๆ เพิ่มขึ้นในอนาคต ในส่วนของธุรกิจสหกรณ์จะพบว่า สมาชิกสหกรณ์ไม่สามารถได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างระหว่างราคาซื้อ และราคาขายของหุ้นสหกรณ์ได้ เพราะหุ้นสหกรณ์จะสามารถไถ่ถอนได้กรณีที่ลาออกจากการเป็นสมาชิกเท่านั้น ดังนั้นการกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผล จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งในการสร้างความเชื่อมั่นแก่สมาชิกสหกรณ์ Gordon (1959) and Lintner (1962) ได้เสนอแนวคิดว่า การจ่ายเงินปันผลสูงมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้น (High Dividend Increase Stock Value Theory) เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนยินดีที่จะรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่าส่วนต่างระหว่างการราคาซื้อและราคาขายหลักทรัพย์ในอนาคต เนื่องจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผล จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรที่จะได้รับจากการคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต ทฤษฎีนี้ขัดแย้งกับ Miller and Modigliani (1961) ที่กล่าวว่า ทฤษฎีการจ่ายเงินปันผล (Dividend Irrelevance Theory) นโยบายเงินปันผลไม่ได้เกี่ยวข้องหรือมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนเชื่อว่ามูลค่ากิจการขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท การจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลไม่มีผลต่อนักลงทุน ขณะที่ Litzenberger and Ramaswamy (1979) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลว่า การจ่ายเงินปันผลต่ำจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น (Low Dividends Increase Stock Value Theory) นักลงทุนยินดีที่จะรับเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากอัตราภาษีการซื้อขายหลักทรัพย์จะมีอัตราที่ต่ำกว่าอัตราภาษีของเงินปันผล หากนักลงทุนที่มีหุ้นสามัญจำนวนมาก

ก็จะได้รับเงินปันผลมาก การเสียภาษีก็จะมากขึ้นด้วย ทำให้นักลงทุนยินดีที่จะให้บริษัทนำกำไรส่วนใหญ่ไปลงทุนเพื่อทำให้หลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้น

กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (Cooperative Auditing Department, 2005) ได้มีการทบทวนตัววัดผลดำเนินงานและตระหนักว่าวิธีการของอัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจสหกรณ์ที่เหมาะสม เพราะมีความอิสระและคล่องตัวในการใช้สูตรทางการเงินมาปรับใช้ได้อย่างหลากหลาย โดยได้มีจัดทำคู่มือการประยุกต์ใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจทางการเงินของสหกรณ์และกลุ่มเกษตรกร Brigham, Houston, Jun-ming, Kee, and Bany-Ariffin (2016) กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงินให้ข้อมูลการดำเนินงาน การลงทุนและการจัดหาเงินซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของกิจการ อัตราส่วนทางการเงินแบ่งเป็น 4 ประเภท ดังนี้ 1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) บ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ 2. อัตราส่วนภาระหนี้สิน (Leverage Ratio) บ่งบอกถึงโครงสร้างทางการเงินของกิจการที่มาจากการก่อหนี้ 3. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Efficiency Ratio) บ่งบอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานจากสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีของกิจการว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด 4. อัตราส่วนความสามารถในการทำไร (Profitability Ratio) บ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของกิจการว่ามีผลลัพธ์มากน้อยเพียงใด ในส่วนของสหกรณ์ออมทรัพย์ซึ่งถือเป็นนักลงทุนใหญ่รายหนึ่งในตลาดการเงินที่เชื่อมโยงกับนักลงทุนรายอื่น ๆ ในตลาด เนื่องจากมีการลงทุนระหว่างกัน โดยการให้สินเชื่อและเงินฝากระหว่างสหกรณ์ออมทรัพย์ ด้วยขนาดของสินทรัพย์รวมกันมากที่สุดเป็นอันดับ 3 รองจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ และจำนวนเงินที่นำไปลงทุนในตลาดเงินจำนวนมาก ด้วยเหตุผลดังกล่าวผู้บริหารสหกรณ์จึงให้ความสำคัญในด้านจัดหาแหล่งเงินทุนและใช้เงินทุนเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม และความคุ้มค่าให้กับสหกรณ์ ให้สามารถขับเคลื่อนการดำเนินธุรกิจได้อย่างคล่องตัว โดยคงไว้ซึ่งสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Thafani and Abdullah (2014) ได้ศึกษาผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ ประเทศศรีลังกา กลุ่มตัวอย่าง 21 บริษัท ข้อมูลจากรายงานประจำปี ช่วงปี 2007-2011 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทบส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผล Fitri et al. (2016) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซีย ดัชนีจาการ์ตาอิสลาม ข้อมูลงบการเงินประจำปี ช่วงปี 2009-2014 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการจ่ายเงินปันผลในปีก่อน (DPR_{t-1}) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DTE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล Yasin et al. (2017) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทผลิตภัณฑ์ผู้บริโภคที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ ประเทศมาเลเซีย กลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ช่วงปี 2005-2015 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DTA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และการเติบโตต่อราคาตลาด (Growth) มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ มีความสัมพันธ์เชิงลบตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล Pattiruhu and Paais (2020) ได้ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์

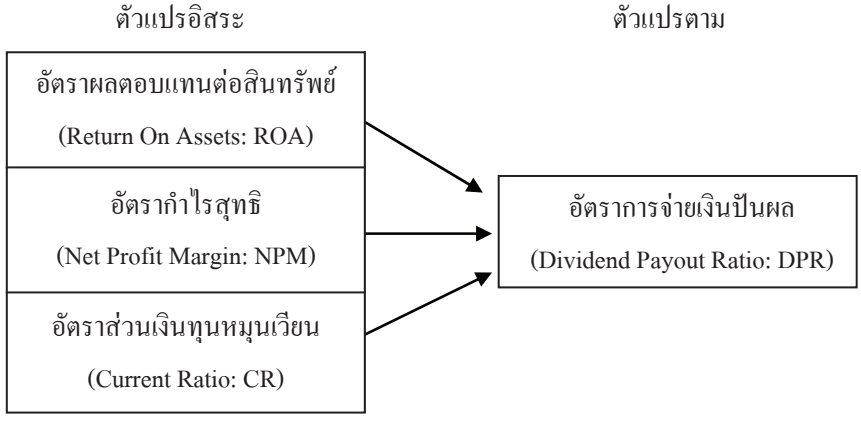
ประเทศอินโดนีเซีย ข้อมูลงบการเงินของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ 9 แห่ง ช่วงปี 2016-2019 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DTE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

Mananta (2019) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซียใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนีเงินปันผลสูงสุด 20 อันดับ จากงบการเงินบริษัทช่วงปี 2015-2017 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DTE) และขนาดบริษัท (Size) มีความสัมพันธ์เชิงลบแต่ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล Mamaro and Tjano (2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานทางการเงินบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ ประเทศแอฟริกาใต้ใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนีมูลค่าซื้อขายสูงสุด 40 อันดับ จากงบการเงินบริษัทช่วงปี 2010-2015 พบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวก และมีความสัมพันธ์เชิงลบตามลำดับอย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA) และ ขนาดบริษัท (Size) กับการเติบโตรายได้บริษัท (Growth) มีความสัมพันธ์เชิงบวก และ มีความสัมพันธ์เชิงลบตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

จากการศึกษาในด้านปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในธุรกิจสหกรณ์ในต่างประเทศ Noordin, Rajaratnam, Said, Mohd Hanif, and Juhan (2012) ได้ศึกษาการจ่ายเงินปันผลและเงินเฉลี่ยคืนในการดำเนินงานสหกรณ์ออมทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย กลุ่มตัวอย่าง 89 สหกรณ์ ช่วงปี 2006-2008 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกและ มีความสัมพันธ์เชิงลบตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในขณะที่ Rafedah, Nurizah, Sushila, Shahron, and Farahaini (2012) ศึกษาการจ่ายเงินปันผลและการจัดสรรกำไรจากการดำเนินงาน ของสหกรณ์ในประเทศมาเลเซีย โดยศึกษาสหกรณ์ทั้งหมด 7,215 สหกรณ์ ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2006-2008 ใช้เครื่องมือ Pearson chi-Square and Pearson Correlation Analysis ในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงินและโครงสร้างทางการเงินของสหกรณ์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญสถิติจากการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลสหกรณ์ออมทรัพย์และสินเชื่อ กรณีศึกษาของประเทศเคนยา โดย Malombe (2011) ได้ทำการศึกษานโนบายการจ่ายเงินปันผลที่ส่งต่อความสามารถในการทำกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศเคนยา โดยการรวบรวมข้อมูล 30 สหกรณ์ ระหว่างปี 2006-2010 ระยะเวลา 5 ปี ผลการศึกษาพบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ทิศทางเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) Wangui and Muturi (2016) ใช้จำนวนกลุ่มตัวอย่างสหกรณ์ออมทรัพย์จำนวน 14 สหกรณ์ จากรายงานประจำปี ช่วงปี 2011-2015 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล Shibutse, Kalunda, and Achoki (2019) ศึกษาสหกรณ์ออมทรัพย์จำนวน 174 สหกรณ์ จากผลการดำเนินงานทางการเงินช่วงปี 2013-2017 ผลการศึกษาพบว่าสภาพคล่อง (CR) และการจ่ายเงินปันผลมีผลอย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของสหกรณ์ออมทรัพย์

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น พบว่า การศึกษาปัจจัยที่อิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลส่วนใหญ่เป็นงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ หากแต่ลักษณะการดำเนินการ ดำเนินธุรกิจหรือการสร้างรายได้ของสหกรณ์ออมทรัพย์มีความแตกต่างจากธุรกิจโดยทั่วไป เนื่องจากเจ้าของกับลูกค้าเป็นบุคคลกลุ่มเดียวกัน ผลตอบแทนในปัจจุบันอาจไม่เพียงพอต่อการบริหารสหกรณ์ในระยะยาว สหกรณ์อาจจำเป็นต้องบริหารสหกรณ์ด้วยการลงทุนเพิ่มมากขึ้นในสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงขึ้น และมีความเสี่ยงสูงขึ้นตามไปด้วย จากผลของการศึกษาที่กล่าวมาข้างต้น พบว่ามีการศึกษาปัจจัยทางการเงินหลายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างไรก็ตามพบว่า ปัจจัยต่าง ๆ เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DTA), ขนาดบริษัท (Size) และการเติบโตรายได้บริษัท (Growth) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรสุทธิ (NPM) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และสภาพคล่องทางธุรกิจ (CR) ที่มีผลต่ออัตราเงินปันผลของ นำมาซึ่งกรอบแนวคิดภายใต้การศึกษาได้ดังนี้

กรอบแนวคิดงานวิจัย



ภาพที่ 1 : กรอบแนวคิดงานวิจัย

วิธีการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์ โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด รวบรวมข้อมูลอัตราเงินปันผลจ่ายจากรายงานกิจการประจำปี และข้อมูลทางการเงินจากงบแสดงฐานะการเงินของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง 2562 และสามารถคำนวณอัตราส่วนทางการเงินได้จากสูตร ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) $= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

2. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) $= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้สุทธิ}}$

3. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) $= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ในเบื้องต้นจะทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรในตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาMulticollinearity คือการมีสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่า 2 ตัว ซึ่งการที่

ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่สูง อาจส่งผลให้สมการตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามมีความคลาดเคลื่อน ดังนั้นจึงต้องตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระสามารถคงอยู่ในสมการตัวแบบได้ โดยกำหนดสมมติฐานทาง สถิติได้ดังนี้ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

การวิเคราะห์ระดับความสำคัญของตัวแปร โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ว่ามีความสัมพันธ์มากน้อยเพียงใด เมื่อ r แทนค่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยพิจารณาตามเกณฑ์ดังนี้ $r < 0.20$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรน้อย, $0.21 < r \leq 0.40$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างน้อย, $0.41 < r \leq 0.60$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง, $0.61 < r \leq 0.80$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวค่อนข้างมาก และ $r > 0.80$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมาก (Pearson, 1895)

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงเส้นเชิงพหุ (Multiple Linear Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามคือ DPR หมายถึงอัตราการจ่ายเงินปันผล กับตัวแปรอิสระ 3 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยพิจารณาจากค่าความน่าจะเป็น Probability-value (p value) ของค่า t-test เป็นค่าสถิติที่ใช้ทดสอบหากมีค่าต่ำกว่า 0.05 จะสรุปได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้จากการทดสอบสมมติฐานทางสถิติ โดยยอมรับสมมติฐานรอง ความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องมีอิทธิทางตรงต่อการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ โดยสามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$DPR_{i,t}=\beta_0+\beta_1 ROA_{i,t}+\beta_2 NPM_{i,t}+\beta_3 CR_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย, β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), β_2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์อัตรากำไรสุทธิ (NPM), β_3 คือ ค่าสัมประสิทธิ์อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR), ε_i คือ ค่าความคลาดเคลื่อน, i คือ สหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด, และ t คือ ปีที่ศึกษา พ.ศ. 2553 ถึง 2562

ผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด โดยการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราเงินปันผลจ่าย (DPR) จากรายงานกิจการประจำปีของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง 2563 แสดงผลได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 อัตราส่วนทางการเงิน และอัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด

Year	DPR (%)	ROA (%)	NPM (%)	CR (เท่า)
2553	5.60	3.14	93.65	0.80
2554	5.35	3.27	93.05	0.72
2555	5.36	3.48	92.75	0.77
2556	5.40	3.49	93.38	0.59
2557	5.15	3.07	90.28	0.80
2558	5.16	3.19	93.48	0.61
2559	5.21	3.11	93.23	0.72
2560	4.86	2.77	90.86	0.69
2561	5.20	3.12	89.00	0.84
2562	5.10	2.95	86.64	0.97
Mean	5.24	3.16	91.63	0.75

จากตารางที่ 1 พบว่าผลจากการดำเนินงานของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี โดยวัดจากอัตราส่วนทางการเงินในภาพรวมระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา อัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ (DPR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.24 % อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.16% อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 91.63% และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.75 เท่า โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ (DPR) มีค่าสูงสุดในปี 2553 และมีค่าต่ำสุดในปี 2560 เท่ากับ 5.60% และ 4.86% ตามลำดับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสูงสุดในปี 2556 และมีค่าต่ำสุดในปี 2560 เท่ากับ 3.49% และ 2.77% ตามลำดับ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสูงสุดในปี 2553 และมีค่าต่ำสุดในปี 2562 เท่ากับ 93.65% และ 86.64% ตามลำดับ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสูงสุดในปี 2562 และมีค่าต่ำสุดในปี 2556 เท่ากับ 0.97 เท่าและ 0.59 เท่าตามลำดับ

ในส่วนถัดไปเป็นการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร (Multicollinearity) โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แสดงผลได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Coefficients)

Correlation t-Statistic Probability	ROA	NPM	CR
ROA	1.0000		

NPM	0.5557	1.0000	
	1.8905	----	
	0.0953	----	
CR	-0.3818	-0.7802	1.0000
	-1.1687	-3.5282	----
	0.2762	0.0078*	----

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราเงินทุนหมุนเวียน (CR) พบว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยทางสถิติ ($p > 0.05$) อย่างไรก็ตามพบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์อยู่ในระดับค่อนข้างมากอย่างมีนัยทางสถิติ ($p < 0.05$) จำนวน 1 คู่ ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ -0.7802 ในส่วนถัดมาเป็นแสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นเชิงพหุ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดของปัจจัยด้านสภาพคล่อง และความสามารถในการทำกำไร ที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
β_0	-0.04503	0.025066	-1.796507	0.1225
ROA	0.487133	0.192006	2.537076	0.0443*
NPM	0.076996	0.02624	2.934294	0.0261*
CR	0.015285	0.005008	3.052277	0.0224*
R-squared	0.819237	Durbin-Watson	2.145773	
Adjusted R-squared	0.728855			

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 การทดสอบสมมติฐานวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 พบว่าผลการทดสอบยอมรับสมมติฐาน H_1 อัตราส่วนทางการเงินมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล หมายความว่าตัวแปรอิสระอัตราส่วนความสามารถในการทำไรได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อตัวแปรตามคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ที่ค่า P-value เท่ากับ 0.0443 0.0261 และ 0.0224 ตามลำดับ พิจารณาค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.819237 หมายความว่าตัวแปรอิสระอธิบายค่าความผันแปรของตัวแปรตามได้ 81.92% ค่า Adjusted R-squared มีค่าเท่ากับ 0.728855 หมายความว่า สมการถดถอยที่ได้จากการประมาณค่าอธิบายความผันแปรอัตราการจ่ายเงินปันผลได้ 72.88% และค่า Durbin-Waston มีค่าเท่ากับ 2.145773 ซึ่งเป็นค่าที่อยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50 แสดงว่า สมการพยากรณ์ไม่มีปัญหา Autocorrelation ระหว่างตัวแปร

สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาและวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึง 2563 ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นเชิงพหุ (Multiple Linear Regression) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล รองมาคือ อัตราส่วนความสามารถในการทำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลการศึกษานี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Wangui and Muturi (2016) และ Shibutse et al. (2019) หากสหกรณ์มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดให้เกิดประสิทธิภาพ ควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทำให้มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้สหกรณ์มีอัตราเงินปันผลจ่ายแก่สมาชิกเพิ่มขึ้นด้วย โดยสามารถเขียนผลการพยากรณ์อัตราเงินปันผลของโรงพยาบาลราชวิถี จำกัดได้ ดังนี้

$$DPR = -0.04503 + 0.487133ROA + 0.076996NPM + 0.015285CR$$

จากสมการอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 1 % จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพิ่มขึ้น "0.487133" % โดยควบคุมตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ในสมการทั้งหมด ในขณะเดียวกันหากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 1 % จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพิ่มขึ้น 0.076996% โดยควบคุมตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ ในสมการทั้งหมด หากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) เพิ่มขึ้น 0.015285% โดยควบคุมตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ ในสมการทั้งหมด ในกรณีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)มีค่าเท่ากับ 0 ส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าเท่ากับ -0.04503%

ผลจากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า สภาพคล่องของสหกรณ์มีผลเชิงบวกเป็นอันดับแรกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของสหกรณ์ออมทรัพย์โรงพยาบาลราชวิถี จำกัด รองมาคืออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสุทธิ และความสามารถในการทำกำไรจากการบริหารสินทรัพย์รวม จักเห็นได้ว่าหากสหกรณ์มีการดำเนินงานในส่วนของใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อก่อให้เกิดรายได้ควบคู่ไปกับการรักษาระดับสภาพคล่องของสหกรณ์ที่เหมาะสม ทั้งในแง่สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน จะส่งผลโดยตรงต่อการเงินผลตอบแทนแก่สมาชิกของสหกรณ์เพิ่มขึ้น จากผลการศึกษาในครั้งนี้ บ่งชี้ว่าแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินรับฝากของสหกรณ์ออมทรัพย์ ส่วนใหญ่จะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ แต่ในภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ คณะกรรมการและผู้บริหารสหกรณ์ออมทรัพย์ต้องตระหนักถึงความสำคัญในการกำหนดนโยบายการบริหารสภาพคล่องส่วนเกิน ให้สอดคล้องกับอายุของเงินให้กู้แก่สมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ จึงจะส่งผลให้สมาชิกได้รับผลตอบแทนจากการจ่ายเงินปันผลที่สูงตามที่คาดการณ์ไว้

ข้อเสนอแนะการทำวิจัยในอนาคต

ในอนาคตสามารถนำตัวแปรอิสระจากการศึกษาในครั้งนี้ ทำการศึกษาในธุรกิจสหกรณ์ออมทรัพย์อื่น เพื่อทำการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ รวมถึงการวิเคราะห์ใช้อัตราส่วนจากทุกกลุ่ม 4 กลุ่ม ทั้ง สภาพคล่อง การทำกำไร การบริหารสินทรัพย์ และการบริหารหนี้สิน จักสะท้อนภาพรวมของการดำเนินของสหกรณ์ทั้งหมด

เอกสารอ้างอิง

Brigham, E. F., Houston, J. F., Jun-ming, H., Kee, K. Y., & Bany-Ariffin, A. N. (2016). *Essentials of financial management*. Bangkok: Cengage Learning.

Cooperative Auditing Department. (2005). *Camels analysis for cooperation and farmers group*. Bangkok: Airborne Print.

Cooperative Promotion Departmen. (2562). *Information and communication technology center.* Retrieved from http://office.cpd. go.th/itc/index.php

Cooperative Promotion Department. (2553). *Registrar and law office.* Retrieved from http://office.cpd.go.th/rlo/

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. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics, 41*(2), 99-105.

Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, lever age, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics, 44*(3), 243-269.

Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics, 7*(2), 163-195.

Malison, N., Ractham, A., & Hansanti, S. (2020). The effect of dividend announce ments on changes in securities prices : A case study of the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Applied Business Journal, 14*(21), 15-32.

Malombe, G. M. (2011). *The Effects of Dividend Policy on Profitability of SACCOs with FOSAs in Kenya.* University of Nairobi. Unpublished MBA project.

Mamaro, L. P., & Tjano, R. (2019). The relation ship between dividend payout and financial performance: evidence from top40 JSE firms. *The Journal of Accounting and Management, 9*(2), 5-19.

Mananta, I. G. (2019). Pengaruh net profit margin, debt to equity ratio, dan firm size terhadap kebijakan dividend payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, 3*(6), 07-11.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business, 34*(4), 411-433.

Noordin, N., Rajaratnam, S., Said, S., Mohd Hanif, F., & Juhan, R. (2012). Dividend and profit allocation practices of performing cooperatives in Malaysia. *Oñati Socio-Legal Series, 2*(2), 156-176.

Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. The Journal of Asian Finance, *Economics and Business, 7*(10), 35-42.

Pearson, K. (1895). The royal society. *Proceedings of the royal society of London, 58*(347-352), 240-242.

Pitipunya, R. (2014). Saving and credit cooperative : *Economic and social development.* Bangkok: Aksornsaim.

Rafedah, J., Nurizah, N., Sushila, R., Shahron, S., & Farahaini, M. H. (2012). Dividend and profit allocation practices of performing cooperatives in Malaysia. *Oñati Socio-Legal Series, 2*(2), 156-176.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of corporate finance* (8th ed.). Bangkok: McGraw-Hill.

Shibutse, R., Kalunda, E., & Achoki, G. (2019). Effect of liquidity and dividend payout on financial performance of deposit taking SACCOs in Kenya. *Integrated Journal of Business and Economics, 3*(3), 297-312.

Thafani, A., & Abdullah, M. (2014). Impact of dividend payout on corporate profitability: evident from Colombo stock exchange. *Advances in Economics and Business Management, 1*(1), 27-33.

The Revenue Department. (2556). *Personal income tax.* Retrieved from https://www.rd.go.th/m/309.0.html

Wangui, M. M., & Muturi, W. (2016). Financial factors affecting performance of deposit taking savings and credit co-operative societies in Kenya: A case of kiambu county. *International Journal of Social Sciences and Information Technology, 2*(9), 1163-1179.

Yasin, A. B. M., Muhammad, N. A., Nafi, M. N. A., Rahman, A. A., Kairan, O., & Noor, M. R. M. (2017). *Factors affecting dividend payments in the consumer products sector of Malaysia.* Paper presented at the International Conference on Governance, Management and Social Innovation., Kota Bharu, Kelantan, Malaysia.