

บทความวิจัย

อิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายผลตอบแทน แก่ผู้มีส่วนได้เสียของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย

ประไพพิมพ์ สุธีสินนนท์¹

(Received: October 10, 2025; Revised: February 1, 2026; Accepted: February 24, 2026)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนได้เสียของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน และอัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากสหกรณ์ออมทรัพย์ จำนวน 263 แห่ง ในช่วงปี พ.ศ. 2558-2567 รวมทั้งสิ้น 2,630 ชุดข้อมูล โดยใช้ข้อมูลแบบ Panel Data และวิเคราะห์ด้วยแบบจำลอง Fixed Effects ผลการวิจัยพบว่า การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และไม่พบอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน และอัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ ในขณะที่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของสหกรณ์ และการเติบโตของทุนสำรองและทุนสะสม มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจ่ายผลตอบแทน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการจัดสรรผลตอบแทนให้ผู้มีส่วนได้เสียในสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกับความสามารถในการทำกำไรและความมั่นคงทางการเงินภายในของสหกรณ์ นอกจากนี้ การจัดสรรผลตอบแทนของสหกรณ์ถูกกำกับโดยกฎหมายที่ให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางการเงิน การจัดการกำไรจึงไม่ถูกใช้เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณหรือเพิ่มระดับการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนได้เสียในสหกรณ์

คำสำคัญ: การจัดการกำไร เงินปันผล เงินเฉลี่ยคืน สหกรณ์ออมทรัพย์

¹ อาจารย์ ดร. ภาควิชาสหกรณ์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
E-mail: prapaipim.su@ku.th

RESEARCH ARTICLE

The Influence of Earnings Management on Stakeholder Returns in Thai Savings and Credit Cooperatives

Prapaipim Sutheewasinon¹

Abstract

This research aims to examine the influence of earnings management on the stakeholder returns allocation in Thai Savings and Credit Cooperatives, including dividend rates, patronage refund rates, and board and staff bonus rates. The study employed secondary data from 263 savings cooperatives between 2015 and 2024, totaling 2,630 observations. The analysis was conducted using a panel data approach with a Fixed Effect model. The results indicate that earnings management has a statistically significant negative influence on dividend rates at the significant 0.10 level, while no significant influence was found on patronage refund rates or board and staff bonus rates. Conversely, profitability, cooperative size, and the growth of reserve and accumulated funds have a positive influence on stakeholder payouts. These findings suggest that the return allocations in Savings and Credit Cooperatives are associated with profitability and internal financial stability. Furthermore, as cooperative payouts are subject to legal and regulatory frameworks that emphasize financial stability, earnings

¹ Lecturer, Ph.D., Department of Cooperatives, Faculty of Economics, Kasetsart University,
E-mail: prapaipim.su@ku.th

management is not employed as a signaling tool or a mechanism to increase returns for cooperative stakeholders.

Keywords: Earnings Management, Dividend, Patronage Refund, Savings and Credit Cooperatives

บทนำ

สหกรณ์ออมทรัพย์เป็นสถาบันการเงินภาคประชาชนที่มีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากสถาบันการเงินทั่วไป ซึ่งสมาชิกมีสถานะเป็นทั้งผู้ใช้บริการและเจ้าของร่วมที่มีสิทธิในการออกเสียงและได้รับผลตอบแทนตามสัดส่วนการถือหุ้นหรือการใช้บริการ ในปี พ.ศ. 2567 สหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทยที่มีสถานะการดำเนินงานปกติมีจำนวน 1,369 แห่ง คิดเป็นร้อยละ 22.47 ของสหกรณ์ทั้งหมด แต่มีปริมาณธุรกิจซึ่งครอบคลุมการรับฝากเงินและการให้สินเชื่อสูงถึง 2.26 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 83.42 ของปริมาณธุรกิจสหกรณ์ทั่วประเทศ (Cooperative Promotion Department, 2024) แสดงให้เห็นว่าสหกรณ์ออมทรัพย์มีบทบาททางเศรษฐกิจในระดับสูงและเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียเป็นจำนวนมาก ในปี 2567 สหกรณ์ออมทรัพย์ทั้งประเทศมีสมาชิกประมาณ 3.2 ล้านคน และมีบุคลากรซึ่งมีบทบาทในการบริหารจัดการประมาณ 53,000 คนที่เป็นผู้มีส่วนได้เสียภายในระบบสหกรณ์

การจัดสรรกำไรของสหกรณ์ถูกกำหนดโดยพระราชบัญญัติสหกรณ์ พ.ศ. 2542 โดยกำหนดให้จัดสรรเป็นทุนสำรองและค่าบำรุงสนับสนุนสหกรณ์เป็นลำดับแรก ก่อนนำกำไรส่วนที่เหลือไปจัดสรรเป็นผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งประกอบด้วย เงินปันผลตามหุ้น เงินเฉลี่ยคืนตามส่วนธุรกิจแก่สมาชิก รวมถึงเงินโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ ลักษณะพิเศษของสหกรณ์คือ หุ้นของสหกรณ์มีราคาคงที่ ข้อจำกัดนี้ทำให้สมาชิกไม่สามารถได้รับประโยชน์จากการเพิ่มของมูลค่าหุ้นเหมือนบริษัทมหาชน ดังนั้น เงินปันผลและเงินเฉลี่ยคืนจึงเป็นแรงจูงใจหลักเพียงอย่างเดียวที่สมาชิกจะได้รับจากการลงทุนและใช้บริการ ซึ่งผลตอบแทนเหล่านี้เชื่อมโยงโดยตรงกับกำไรสุทธิทางบัญชี และอาจสร้างแรงกดดันให้ฝ่ายบริหารใช้ดุลยพินิจทางบัญชีในการรายงานผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามเป้าหมาย (Abu Afifa, Saleh, Al-shoura, & Vo Van, 2024) การคงระดับการจ่ายเงินปันผลและเงินเฉลี่ยคืนให้แก่สมาชิกที่เหมาะสม อาจถูกใช้เป็นสัญญาณเชิงบวกจากฝ่ายจัดการเพื่อเสริมสร้างความมั่นใจให้แก่สมาชิกสหกรณ์ ขณะเดียวกัน Rueangsuwan (2022) ชี้ให้เห็นว่า ผู้บริหารที่ได้รับผลตอบแทนโดยการจ่ายโบนัสมีแนวโน้มที่จะใช้ดุลยพินิจทางบัญชี โดยเฉพาะ

ในกรณีที่ฝ่ายบริหารมีแรงจูงใจในการรายงานผลการดำเนินงานให้สะท้อนผลลัพธ์ที่เอื้อต่อการจ่ายผลตอบแทนดังกล่าว ซึ่งการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีในการรายงานข้อมูลทางการเงินที่ส่งผลให้ข้อมูลทางการเงินไม่สะท้อนสภาพเศรษฐกิจที่แท้จริงอาจนำไปสู่ปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับผู้มีส่วนได้เสีย

สภาพแวดล้อมการกำกับดูแลของสหกรณ์มีลักษณะเฉพาะและแตกต่างจากบริษัทเอกชน เนื่องจากไม่มีแรงกดดันจากตลาดทุนและกลไกราคาหลักทรัพย์เหมือนภาคเอกชน แต่ใช้หลักการประชาธิปไตยแบบหนึ่งคนหนึ่งเสียงแทนสัดส่วนการถือหุ้น และมีคณะกรรมการดำเนินงานและผู้ตรวจสอบกิจการกำกับการทำงานของฝ่ายจัดการสหกรณ์ ความแตกต่างเชิงโครงสร้างดังกล่าวทำให้การกำกับดูแลในสหกรณ์พึ่งพากลไกภายในเป็นหลัก และในบางบริบทอาจเปิดช่องให้มีการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีสูง (Almutairi, 2021) ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาที่ก่อให้เกิดเหตุการณ์ความไม่ปกติทางการเงินในระบบสหกรณ์ ซึ่งสร้างความเสียหายแก่สมาชิก ดังเช่น กรณีสหกรณ์เครดิตยูเนียนคลองจั่น (Kitiwong, Sutheewasinnon, & Srijunpetch, 2021) ปัญหาดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงช่องว่างด้านการตรวจสอบเชิงลึกและการขาดความเชี่ยวชาญเฉพาะทางด้านการเงินของคณะกรรมการและสมาชิกที่มีบทบาทในการกำกับดูแล (Naaman, 2026) ซึ่งอาจเอื้อให้เกิดการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีที่เบี่ยงเบนไปจากข้อเท็จจริงได้ง่ายขึ้น

แม้ว่างานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการจ่ายผลตอบแทนมีการศึกษาอย่างกว้างขวางในภาคเอกชนทั้งในมิติของการจ่ายปันผล (Ben Salah & Jarbou, 2024; Javaid, Fatima, & Karamat, 2025) และการจ่ายโบนัส (Assenso-Okofu, Jahangir Ali, & Ahmed, 2021; Yahaya, 2025) แต่งานวิจัยเหล่านี้ยังอยู่ภายใต้บริบทของบริษัทเอกชน ซึ่งโครงสร้างความเป็นเจ้าของ กลไกการกำกับดูแล และแรงกดดันจากตลาดทุนแตกต่างจากสหกรณ์ ซึ่งการศึกษาการจัดการกำไรของสหกรณ์ยังมีจำกัดโดยงานวิจัยที่ผ่านมา มุ่งเน้นศึกษาการจัดการกำไรของสหกรณ์ในประเด็นต่าง ๆ เช่น การจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุนของสหกรณ์ร้านค้า (Almutairi, 2021)

เพื่อหลีกเลี่ยงการตรวจสอบและรักษาสถานะการยกเว้นภาษี (Brushwood, Hall, & Lusch, 2022) และเพื่อรักษาระดับผลการดำเนินงานหรือเตรียมความพร้อมสำหรับการควบรวมกิจการ (Naaman, 2026) งานวิจัยเหล่านี้ยืนยันว่า สหกรณ์มีพฤติกรรมการจัดการกำไร อย่างไรก็ตามยังขาดงานวิจัยที่อธิบายการจัดการกำไร ซึ่งเชื่อมโยงผลการดำเนินงานของสหกรณ์กับการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียภายใต้การกำกับดูแลที่แตกต่างกันไป ดังนั้น ช่องว่างการวิจัยที่สำคัญจึงอยู่ที่การศึกษาอิทธิพลของการจัดการกำไรที่มีต่อการจ่ายผลตอบแทนต่อผู้มีส่วนได้เสียของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นองค์กรที่ลักษณะเฉพาะ งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อให้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการจัดการกำไรซึ่งเป็นการเติมเต็มช่องว่างทางความรู้ที่ยังไม่มีการศึกษาในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ไทย และเป็นแนวทางสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลในการกำหนดนโยบายเพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงานของสหกรณ์

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนได้เสียของสหกรณ์ ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน และอัตราการจ่ายเงินโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดการจัดการกำไร (Earnings Management)

การจัดการกำไร (Earnings Management) คือ วิธีการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการแทรกแซงการจัดทำรายงานทางการเงินผ่านการเลือกวิธีการบัญชีภายใต้กรอบมาตรฐานการบัญชีที่กำหนด เพื่อสร้างผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของผู้บริหาร โดยมีแรงจูงใจหลากหลายในการจัดการกำไร เช่น เพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุนหรือแสดงรายได้ที่ราบรื่น (Naaman, 2026) หรือเพื่อได้รับผลประโยชน์จากการจ่ายผลตอบแทน (Abu Afifa et al.,

2024) การจัดการกำไรสามารถทำได้ในหลายวิธี โดยวิธีหลัก คือ การจัดการกำไรโดยวิธีการจัดการรายการคงค้าง (Accrual-based Earnings Management) หรือใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activity Earnings Management) เพื่อจัดการกำไรสำหรับงวดการเงินปีปัจจุบัน (Rueangsuvan, 2022)

สำหรับพฤติกรรมการจัดการกำไรในสหกรณ์นั้น พบการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีผ่านรายการคงค้างและการจัดการกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ โดยมีวัตถุประสงค์แตกต่างกัน งานวิจัยของ Almutairi (2021) พบการจัดการกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจในสหกรณ์เพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุน นอกจากนี้งานวิจัยของ Brushwood et al. (2022) ระบุว่า สหกรณ์เครดิตยูเนียนในประเทศสหรัฐอเมริกามีการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการตรวจสอบจากภาครัฐและหลีกเลี่ยงการเสียภาษี ในขณะที่งานวิจัยของ Naaman (2026) ค้นพบว่าผู้บริหารสหกรณ์มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานกำไรที่ลดลง โดยเฉพาะสหกรณ์ขนาดใหญ่ที่มีเงินทุนสูงแต่มีผลประกอบการต่ำ นอกจากนี้ การจัดการกำไรในสหกรณ์ยังพบมากในกรณีที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจด้านผลตอบแทน ซึ่งงานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นถึงข้อจำกัดด้านธรรมาภิบาลและการกำกับดูแลที่ขาดความเข้มแข็งของสหกรณ์

การทดสอบการจัดการกำไรจำเป็นต้องอาศัยแบบจำลองในการทดสอบ โดยแบบจำลองที่นิยมใช้ในการประมาณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร ประกอบด้วยแบบจำลอง Jones (Jones, 1991) แบบจำลอง Modified Jones (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995) แบบจำลอง Performance-matched Jones (Kothari, Leone, & Wasley, 2005) สำหรับสถาบันการเงินมีการใช้การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพื่อตรวจสอบการจัดการกำไร อย่างไรก็ตาม แบบจำลองดังกล่าวพัฒนาขึ้นสำหรับการตรวจสอบการจัดการกำไรสำหรับสถาบันการเงินภาคเอกชน ซึ่งมีลักษณะการดำเนินงานแตกต่างจากสหกรณ์ออมทรัพย์ ดังนั้น Kitiwong et al. (2021) จึงได้พัฒนาแบบจำลองสำหรับการพยากรณ์การจัดการกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทยจำนวน 1,385 แห่ง ระหว่างปี พ.ศ.

2554 ถึงปี พ.ศ. 2563 รวมจำนวน 12,250 ชุดข้อมูล ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจแบบปรับค่าสูงกว่าแบบจำลอง Jones (Jones, 1991) แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) และแบบจำลอง Performance-matched Jones (Kothari et al., 2005) ซึ่ง Kitiwong et al. (2021) อธิบายว่า แบบจำลองดังกล่าวสามารถใช้เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์การจัดการกำไรของสหกรณ์ออมทรัพย์ในประเทศไทย โดยใช้รายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัววัดการจัดการกำไร ซึ่งคำนวณตามแบบจำลองของ Dechow, Ge, Larson, and Sloan (2011) ดังนี้

$$WCA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CL + \Delta CURPLD_{it} - \Delta CASH_{it})/AVETA$$

โดย WCA คือ รายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน โดย ΔCA คือ การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียน ΔCL คือ การเปลี่ยนแปลงหนี้สินหมุนเวียน $\Delta CURPLD$ คือ การเปลี่ยนแปลงหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี $\Delta CASH$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินสด AVETA คือ ค่าเฉลี่ยของสินทรัพย์รวมจากนั้นได้พัฒนาแบบจำลองเพื่อหารายการคงค้างจากดุลยพินิจ (Discretionary Working Capital Accruals) โดยใช้แบบจำลองที่พัฒนาขึ้นจากกรอบแนวคิดของธุรกรรมการดำเนินงานหลักของสหกรณ์ ดังสมการต่อไปนี้

$$WCA_{it} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{AVETA} + \beta_2 \frac{\Delta CASH\&BANK}{AVETA} + \beta_3 \frac{\Delta SAVCOOP}{AVETA} + \beta_4 \frac{\Delta SIN V}{AVETA} + \beta_5 \frac{\Delta SLOAN}{AVETA} + \beta_6 \frac{\Delta LIN V}{AVETA} + \beta_7 \frac{\Delta LLOAN}{AVETA} + \beta_8 \frac{\Delta OPEX}{AVETA} + \beta_9 \ln MEM_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \varepsilon$$

โดย $\Delta CASH\&BANK$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินสดและเงินฝากธนาคาร $\Delta SAVCOOP$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินฝากสหกรณ์อื่นสุทธิ $\Delta SIN V$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะสั้น $\Delta SLOAN$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินให้กู้ระยะสั้น $\Delta LIN V$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนระยะยาว $\Delta LLOAN$ คือ การเปลี่ยนแปลงเงินกู้ระยะยาว $\Delta OPEX$ คือ การเปลี่ยนแปลงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน $\ln MEM$ คือ ลอการิทึมธรรมชาติของจำนวนสมาชิกสหกรณ์ และ ROA คือ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ค่าความคลาดเคลื่อน (ϵ_{it}) ที่ได้จากสมการนี้ คือ ค่าประมาณของรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนส่วนที่เกิดจากดุลยพินิจ (DWCA) ซึ่งจะถูกลบลงเป็นค่าสัมบูรณ์และนำไปใช้เป็นตัวแปรการจัดการกำไรในงานวิจัยนี้

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

เป็นทฤษฎีที่อธิบายพฤติกรรมของตัวแทน (Agents) ในสถานะที่ข้อมูลไม่สมมาตร Spence (1973) อธิบายว่าผู้บริหารจะใช้ข้อมูลที่ตนมีส่งสัญญาณไปยังผู้มีอำนาจตัดสินใจเพื่อแสดงความสามารถในการบริหาร ซึ่งการรายงานกำไรและนโยบายเงินปันผลถูกใช้เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณเพื่อสะท้อนคุณภาพและแนวโน้มในอนาคตของกิจการ โดยกิจการที่มีศักยภาพทางการเงินที่ดีมักจ่ายเงินปันผลในระดับสูงหรือสม่ำเสมอ เพื่อสื่อสารความสามารถในการสร้างรายได้ และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น แม้ว่าอาจมีการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีประกอบด้วยก็ตาม (Qi, Lin, Tian, & Lewis, 2018)

ในบริบทของสหกรณ์ออมทรัพย์ ฝ่ายบริหารสามารถสื่อสารภาพลักษณ์ของสหกรณ์ผ่านอัตราการจ่ายเงินปันผลและเงินเฉลี่ยคืนเพื่อตอบสนองความคาดหวังของสมาชิก (Sugiyanto, Nur'aeni, & Dewi, 2023) สหกรณ์อาจใช้ดุลยพินิจทางบัญชีเพื่อรักษาระดับผลตอบแทนดังกล่าว ซึ่งเป็นความพยายามในการสะท้อนศักยภาพการบริหารจัดการและรักษาความเชื่อมั่นของสมาชิกภายใต้สถานะข้อมูลไม่สมมาตร

การพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

งานวิจัยในอดีตพบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกัน Javaid et al. (2025) และ Ben Salah and Jarbouai (2024) พบว่ารายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายปันผล สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณที่อธิบายว่าผู้บริหารอาจจัดการตัวเลขกำไรให้ดีขึ้นเพื่อส่งสัญญาณแสดงว่าบริษัทมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผล อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของ Haq, Ongena, Pu, and Tan (2024) พบว่าธนาคารที่จ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร ขณะที่ Ali, Jiang, Murtaza, and Khan (2022) ไม่พบความสัมพันธ์

ระหว่างการจัดการกำไรและนโยบายการจ่ายปันผลในประเทศไทย การศึกษาของ Chansarn and Chansarn (2016) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างการจัดการกำไรและอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและอัตราการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) การส่งสัญญาณผ่านการจ่ายปันผลในอัตราที่สม่ำเสมอเป็นการสร้างสัญญาณที่มีคุณค่า โดยสหกรณ์อาจจัดการกำไรเพื่อแสดงถึงความสามารถในการจ่ายปันผลเพื่อสร้างความเชื่อมั่นจากสมาชิก จึงกำหนดสมมติฐานวิจัยที่ 1 คือ การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

พระราชบัญญัติสหกรณ์ พ.ศ. 2542 กำหนดให้สหกรณ์อาจจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีเป็นเงินเฉลี่ยคืนแก่สมาชิกตามส่วนดอกเบี้ยเงินกู้ที่สมาชิกส่งให้สหกรณ์ในระหว่างปี โดยเงินเฉลี่ยคืนจัดสรรจากกำไรสุทธิเพื่อวัตถุประสงค์เดียวกับเงินปันผลคือจ่ายคืนให้สมาชิก จึงกำหนดสมมติฐานวิจัยที่ 2 คือ การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน

งานวิจัยในอดีตพบความสัมพันธ์ในทิศทางบวกระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารและการจัดการกำไร Dakhli and Houcine (2025) พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารโดยเฉพาะโบนัสมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการจัดการกำไร ส่วนการศึกษาของ Yahaya (2025) พบว่า ผลตอบแทนของผู้บริหารโดยเฉพาะผลตอบแทนในรูปของหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและผลตอบแทนในรูปแบบอื่น ในบริบทของสหกรณ์ เมื่อมีกำไรสุทธิเหลือจากการจัดสรรตามพระราชบัญญัติสหกรณ์ สหกรณ์สามารถจัดสรรเป็นเงินโบนัสแก่กรรมการและเจ้าหน้าที่ของสหกรณ์ได้ เมื่อผู้บริหารได้รับผลตอบแทนโดยการจ่ายโบนัสอาจมีแนวโน้มที่จะใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไรให้สูงขึ้น (Rueangsuwan, 2022) จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยที่ 3 คือ การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ของสหกรณ์

นอกจากนี้ พบว่ามีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายผลตอบแทนต่อผู้บริหาร จึงนำปัจจัยดังกล่าวมาใช้เป็นตัวแปรควบคุมในแบบจำลองการถดถอยเชิงพหุคูณตามแนวทางของงานวิจัยที่ผ่านมา (Assenso-

Okofu et al., 2021; Ben Salah & Jarboui, 2024) ได้แก่ สภาพคล่อง (Liquidity) ภาระหนี้สิน (Leverage) ความสามารถในการทำกำไร (ROA) ขนาดของสหกรณ์ (Size) นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังได้กำหนดตัวแปรควบคุมเพิ่มเติมที่อาจส่งผลต่ออัตราการจ่ายผลตอบแทน คือ อัตราการเติบโตของทุนเรือนหุ้น ทุนสำรองและทุนสะสม เนื่องจากตัวแปรดังกล่าวสะท้อนโครงสร้างเงินทุนภายในและความมั่นคงทางการเงินของสหกรณ์ออมทรัพย์ ซึ่งอาจมีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราการจ่ายผลตอบแทน การเติบโตของทุนเรือนหุ้นและทุนสะสมแสดงถึงศักยภาพในการระดมทุนและการสะสมผลการดำเนินงานในอดีต ขณะที่ทุนสำรองสะท้อนนโยบายการบริหารความเสี่ยงและข้อกำหนดด้านการกำกับดูแล การควบคุมตัวแปรดังกล่าวช่วยลดอคติจากการละเลยตัวแปรสำคัญ และเพิ่มความน่าเชื่อถือของผลการวิเคราะห์

วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลสารสนเทศทางการเงินของกรมตรวจบัญชีสหกรณ์ และรายงานกิจการประจำปีของสหกรณ์ออมทรัพย์ ครอบคลุมระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2567 การศึกษาระยะเวลา 10 ปีจะทำให้ได้หน่วยสังเกตเพียงพอต่อการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data ประชากรคือ สหกรณ์ออมทรัพย์ชั้นปฐมที่มีสถานะการดำเนินงานปกติในปี พ.ศ. 2558-2567 จำนวน 1,369 แห่ง โดยหักสหกรณ์ที่มีรายงานประจำปีไม่ครบระยะเวลาศึกษา จำนวน 1,024 แห่ง และหักสหกรณ์ที่มีข้อมูลตัวแปรที่ไม่ครบถ้วนจำนวน 19 แห่ง จึงได้ข้อมูลครบถ้วนจำนวน 263 แห่ง รวมทั้งสิ้น 2,630 ชุดข้อมูล ซึ่งเป็นข้อมูลแฝงที่แต่ละหน่วยสังเกตมีข้อมูลครบถ้วนในทุกช่วงเวลาที่กำหนด (Strongly Balanced Panel Data)

แบบจำลองในการวิจัย

จากสมมติฐานข้างต้น ใช้การวิเคราะห์ 3 แบบจำลอง ดังนี้
แบบจำลองที่ 1 อิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DWCA_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EGR_{it} + \beta_7 RGR_{it} + \beta_8 AGR_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 2 อิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน

$$PRF_{it} = \beta_0 + \beta_1 DWCA_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EGR_{it} + \beta_7 RGR_{it} + \beta_8 AGR_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 3 อิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่

$$BONUS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DWCA_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 EGR_{it} + \beta_7 RGR_{it} + \beta_8 AGR_{it} + \varepsilon_{it}$$

ตารางที่ 1

ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม:		
อัตราการจ่ายเงินปันผล (ร้อยละ)	DIV	อัตราเงินปันผลจ่ายแก่สมาชิกโดยคิดเป็นร้อยละของทุนเรือนหุ้นที่ชำระแล้ว
อัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน (ร้อยละ)	PRF	อัตราเงินเฉลี่ยคืนที่สหกรณ์จ่ายให้แก่สมาชิกโดยคิดเป็นร้อยละของดอกเบี้ยเงินกู้ที่สมาชิกชำระให้กับสหกรณ์ในรอบปีบัญชี
อัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ (ร้อยละ)	BONUS	อัตราเงินโบนัสที่จ่ายให้แก่กรรมการและเจ้าหน้าที่สหกรณ์โดยคิดเป็นร้อยละของกำไรสุทธิเมื่อสิ้นปีบัญชี
ตัวแปรอิสระ:		
การจัดการกำไร	DWCA	ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนโดยใช้แบบจำลองการจัดการกำไรของ Kitiwong et al. (2021)

ตารางที่ 1

ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรควบคุม:		
สภาพคล่อง (เท่า)	LIQ	อัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน
ภาระหนี้สิน (เท่า)	LEV	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนของสหกรณ์
ความสามารถในการทำกำไร (ร้อยละ)	ROA	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
ขนาดของสหกรณ์	SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
อัตราการเติบโตของทุนเรือนหุ้น (ร้อยละ)	EGR	อัตราการเปลี่ยนแปลงของทุนเรือนหุ้นเทียบกับปีก่อน
อัตราการเติบโตของทุนสำรอง (ร้อยละ)	RGR	อัตราการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองเทียบกับปีก่อน
อัตราการเติบโตของทุนสะสม (ร้อยละ)	AGR	อัตราการเปลี่ยนแปลงของทุนสะสมเทียบกับปีก่อน

การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity และการวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล (Panel Data Regression Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับข้อมูลภาคตัดขวางผสมอนุกรมเวลาจากหน่วยสำรวจชุดเดิมซ้ำ ณ จุดเวลาที่แตกต่างกันและมีจำนวนเท่ากันในทุกหน่วยสำรวจ (Balanced Panel Data) การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิค Panel Data ช่วยแก้ปัญหาการละเลยตัวแปรที่สำคัญ (Omitted Variable Bias) อันเนื่องมาจากอิทธิพลของปัจจัยบางประการที่ไม่สามารถสังเกตได้ ซึ่งอาจมีความสัมพันธ์กับตัวแปรในแบบจำลองที่จะส่งผลให้ค่าประมาณสัมประสิทธิ์มีความเอนเอียง โดยจะพิจารณาแบบจำลองสองรูปแบบหลักคือ แบบจำลอง Fixed Effects Model (FEM) ซึ่งเหมาะสมในกรณีที่ตัวแปรที่ไม่ถูกรวมในแบบจำลอง (Omit

Variables) มีอิทธิพลคงที่โดยเฉพาะภายในหน่วยสำรวจและไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา และแบบจำลอง Random Effects Model (REM) ซึ่งอิทธิพลเฉพาะของแต่ละหน่วยสำรวจเป็นตัวแปรสุ่ม (random variable) ที่มีการกระจายตัวแบบปกติ และไม่สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในแบบจำลอง โดยใช้วิธีการทดสอบ Hausman test เพื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดสำหรับงานวิจัย (Hausman & Taylor, 1981)

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่า อัตราเงินปันผล (DIV) ของสหกรณ์มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.46 ของทุนเรือนหุ้นที่ชำระแล้ว โดยมีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.00 แสดงว่ามีสหกรณ์ที่ไม่จ่ายเงินปันผล และค่าสูงสุดร้อยละ 10.00 แสดงว่ามีสหกรณ์ที่จ่ายเงินปันผลตามอัตราสูงสุดที่กำหนดในกฎกระทรวง อัตราเงินเฉลี่ยคืน (PRF) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 11.32 ค่าต่ำสุด 0.00 และค่าสูงสุด 50.00 แสดงว่าสหกรณ์บางแห่งจ่ายเงินเฉลี่ยคืนแก่สมาชิกในอัตราที่สูง ส่งผลให้สมาชิกที่กู้เงินมีภาระดอกเบี้ยที่แท้จริงน้อยลง อัตราเงินโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ (BONUS) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.94 ของกำไรสุทธิ ค่าต่ำสุดร้อยละ 0.00 และค่าสูงสุดร้อยละ 9.99 ซึ่งไม่เกินร้อยละสิบของกำไรสุทธิตามที่พระราชบัญญัติสหกรณ์กำหนด

การจัดการกำไร (DWCA) มีค่าเฉลี่ย 0.02 ค่าต่ำสุด -0.39 และค่าสูงสุด 0.36 และเมื่อพิจารณาในรูปค่าสัมบูรณ์มีค่าเฉลี่ย 0.05 ค่าต่ำสุด 0.00 และค่าสูงสุด 0.39 แสดงถึงระดับการจัดการกำไรที่ไม่สูงในภาพรวมสภาพคล่อง (LIQ) มีค่าเฉลี่ย 1.24 เท่า แสดงถึงสหกรณ์มีจำนวนลูกหนี้เงินให้กู้สูงกว่าเงินรับฝากจึงส่งผลให้สินทรัพย์หมุนเวียนสูงกว่าหนี้สินหมุนเวียนภาระหนี้สิน (LEV) มีค่าเฉลี่ย 0.92 แสดงถึงสหกรณ์มีหนี้สินจากเงินรับฝากในอัตราส่วนใกล้เคียงกับทุนของสหกรณ์ ความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีค่าเฉลี่ย 0.04 อยู่ในระดับปานกลาง ขนาดสหกรณ์ (SIZE) มีค่าเฉลี่ย 21.18 แสดงว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นสหกรณ์ขนาดใหญ่ อัตราการเติบโตของทุนเรือนหุ้น (EGR) มีค่าเฉลี่ย 0.07 แสดงว่าสมาชิกสหกรณ์นำเงินมาลงทุนในหุ้นสหกรณ์อย่าง

ต่อเนื่อง ทนสำรอง (RGR) มีค่าเฉลี่ย 0.11 แสดงว่าสหกรณ์ได้จัดสรรกำไรสุทธิเป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของกำไรสุทธิในรอบปีบัญชีทุนสะสม (AGR) มีค่าเฉลี่ย 0.14 แสดงว่าสหกรณ์นำกำไรส่วนที่เหลือหลังการจัดสรรมาจ่ายเป็นทุนสะสมเพื่อดำเนินการอย่างหนึ่งอย่างใดตามที่กำหนดในข้อบังคับของสหกรณ์ โดยมีรายละเอียดดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2

ผลสถิติเชิงพรรณนา

Variables	หน่วย	Mean	SD	Min	Max
อัตราเงินปันผล (DIV)	ร้อยละ	5.46	1.06	0.00	10.00
อัตราเงินเฉลี่ยคืน (PRF)	ร้อยละ	11.32	5.65	0.00	50.00
อัตราเงินโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ (BONUS)	ร้อยละ	2.94	1.98	0.00	9.99
การจัดการกำไร	ไม่มีหน่วย	0.02	0.07	-0.39	0.36
ค่าสัมบูรณ์ของการจัดการกำไร (DWCA)	ไม่มีหน่วย	0.05	0.05	0.00	0.39
สภาพคล่อง (LIQ)	เท่า	1.24	3.34	0.05	45.82
ภาระหนี้สิน (LEV)	เท่า	0.92	0.63	0.01	3.70
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	ร้อยละ	0.04	0.01	0.00	0.10
ขนาดสหกรณ์ (SIZE)	ไม่มีหน่วย	21.18	1.72	15.63	25.17
อัตราการเติบโตของทุนเรือนหุ้น (EGR)	ร้อยละ	0.07	0.10	-0.30	4.16
อัตราการเติบโตของทุนสำรอง (RGR)	ร้อยละ	0.11	0.11	-0.80	3.37
อัตราการเติบโตของทุนสะสม (AGR)	ร้อยละ	0.14	0.81	-4.83	16.89

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ

จากการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3
ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation

	DIV	PRF	BONUS	DWCA	LIQ	LEV	ROA	SIZE	EGR	RGR	AGR
DIV	1.000										
PRF	0.343 ^{***}	1.000									
BONUS	-0.165 ^{***}	-0.180 ^{***}	1.000								
DWCA	0.088 ^{***}	0.018	0.015	1.000							
LIQ	-0.385 ^{***}	-0.139 ^{***}	0.234 ^{***}	-0.017	1.000						
LEV	0.349 ^{***}	0.363 ^{***}	-0.131 ^{***}	0.105 [*]	-0.316 ^{***}	1.000					
ROA	0.324 ^{***}	0.030	0.058 ^{***}	0.018	-0.101	-0.518 ^{***}	1.000				
SIZE	0.294 ^{***}	0.344 ^{***}	-0.651 ^{***}	-0.012	-0.342 ^{***}	0.476 ^{***}	-0.253 ^{***}	1.000			
EGR	0.148 ^{***}	0.009	0.033 [*]	0.107 [*]	-0.091 ^{***}	0.102 ^{***}	0.038 [*]	-0.054 ^{***}	1.000		
RGR	0.148 ^{***}	0.013	0.070 ^{***}	0.069 [*]	-0.043 ^{***}	0.110 ^{***}	0.087 ^{***}	-0.096 ^{***}	-0.120 ^{***}	1.000	
AGR	0.048 ^{ns}	0.022	0.014	0.007	-0.021	0.063 ^{***}	-0.011	0.002	-0.037	0.124	1.000

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.10

จากตารางที่ 3 พบว่า คู่ที่มีค่าสหสัมพันธ์สูงสุดคือ โบนัส (BONUS) และขนาดของสหกรณ์ (SIZE) ซึ่งมีค่า -0.651 รองลงมาคือ ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และภาระหนี้สิน (LEV) ซึ่งมีค่า -0.518 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าไม่เกิน 0.8 และได้ทดสอบปัญหา Multicollinearity ด้วยค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระทั้งหมดอยู่ในช่วง 1.02 - 1.93 และมีค่าเฉลี่ย 1.30 จึงสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Hair Jr, Black, Babin, & Anderson, 2010)

จากการทดสอบ Hausman test เพื่อเลือกแบบจำลองที่เหมาะสม พบว่า ค่า χ^2 (Chi-Squared) ของแบบจำลองที่ 1 2 และ 3 เท่ากับ 220.65 ($p < 0.01$) 62.27 ($p < 0.01$) และ 147.92 ($p < 0.01$) ตามลำดับ สรุปได้ว่าแบบจำลอง Fixed Effect มีความเหมาะสมในการประมาณค่าความสัมพันธ์ทุกแบบจำลอง จากนั้นตรวจสอบปัญหาที่มีโอกาสพบในข้อมูลแบบ Panel ได้แก่ ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroskedasticity) และค่าความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กันข้ามช่วงเวลา (Autocorrelation) ซึ่งอาจส่งผลให้การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติคลาดเคลื่อน (Wooldridge, 2010)

การทดสอบค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนใช้ Modified Wald Test พบว่า ทุกแบบจำลองมีค่า p -value < 0.01 จึงสรุปว่าเกิดความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนในแบบจำลอง สำหรับการทดสอบค่าความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลา ใช้วิธี Wooldridge test พบว่า ทุกแบบจำลองมีค่า p -value < 0.01 สรุปได้ว่าเกิดปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลาสัมพันธ์กัน จากการตรวจพบปัญหา Heteroskedasticity และ Autocorrelation การประมาณค่าด้วยวิธีมาตรฐานอาจให้ค่า Standard Error ไม่ถูกต้องและนำไปสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดทางสถิติได้ เพื่อแก้ไขปัญหาจึงเลือกใช้วิธีประมาณค่าด้วย Cluster Robust Standard Error ซึ่งเป็นเทคนิคที่ออกแบบมาเพื่อคำนวณค่า Standard Error ที่มีความน่าเชื่อถือแม้ในสถานะที่มี Heteroskedasticity หรือ

Autocorrelation ซึ่งจะช่วยให้อาณาเขตความเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าสัมประสิทธิ์มีความถูกต้องและเชื่อถือได้มากขึ้น (Wooldridge, 2010)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1

ผลการทดสอบการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลองที่ 1 พบว่า สถิติทดสอบ F-Statistics มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ค่า R-Square (Within) มีความสามารถในการอธิบายแบบจำลอง Fixed Effects ร้อยละ 33.82 หมายความว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายตัวแปรตามที่เกิดขึ้นภายในแต่ละสหกรณ์ได้ร้อยละ 33.82 ผลการทดสอบอิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลแก่สมาชิก พบว่า การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายปันผลที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.464 ผลการศึกษาไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 หมายความว่า หากสหกรณ์มีพฤติกรรมจัดการกำไรเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราการจ่ายปันผลลดลง สำหรับตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายปันผลของสหกรณ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 คือ ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และขนาดของสหกรณ์ (SIZE) อัตราการเติบโตของทุนสำรอง (RGR) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายปันผลของสหกรณ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ตัวแปรควบคุมอื่นไม่มีอิทธิพลกับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4

ผลการทดสอบอิทธิพลของการจัดการกำไรและอัตราจ่ายเงินปันผล

แบบจำลองที่ 1							
Variable	Coef.	SE	t-value	p-value		[95% conf. interval]	
(Constant)	-14.081	5.165	-2.73	0.007	***	-24.253	-3.910
DWCA	-0.464	0.278	-1.67	0.097	*	-1.013	0.084
LIQ	-0.008	0.008	-0.99	0.323		-0.026	0.086
LEV	-0.099	0.164	0.60	0.546		-0.224	0.423
ROA	28.976	3.632	7.98	0.000	***	21.823	36.128
SIZE	0.890	0.253	3.51	0.001	***	0.391	1.389
EGR	0.096	0.138	0.70	0.486		-0.176	0.369
RGR	0.545	0.230	2.36	0.019	**	0.091	0.999
AGR	0.189	0.021	0.88	0.382		-0.023	0.614
F-statistic = 20.10 Prob > F = 0.0000				R ² (Within) = 0.3382			

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2

ผลการทดสอบการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลองที่ 2 พบว่า สถิติทดสอบ F-statistic มีค่า 10.87 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ค่า R-square (Within) ร้อยละ 14.01 ผลการศึกษาไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2 และพบว่า ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และขนาดของสหกรณ์ (SIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยค่าน้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ อัตราการเติบโตของทุนสะสม (AGR) และอัตราการเติบโตของทุนสำรอง (RGR) มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยค่าน้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5

ผลการทดสอบอิทธิพลของการจัดการกำไรต่ออัตราจ่ายเงินเฉลี่ยคืน

แบบจำลองที่ 2							
Variable	Coef.	SE	t-value	p-value		[95% conf. interval]	
(Constant)	-56.145	15.063	-3.73	0.000 ***		-85.806	-26.483
DWCA	-0.812	1.383	-0.59	0.558		-3.537	1.912
LIQ	0.006	0.0417	0.15	0.878		-0.075	0.088
LEV	0.580	0.564	1.03	0.305		-0.530	1.692
ROA	92.835	12.591	7.37	0.000 ***		68.042	111.627
SIZE	2.982	0.734	4.06	0.000 ***		1.535	4.429
EGR	-0.364	0.435	-0.84	0.403		-1.223	0.493
RGR	1.561	0.853	1.83	0.068 *		-0.118	3.241
AGR	0.163	0.077	2.10	0.037 **		0.010	0.317
F-statistic = 10.87 Prob > F = 0.0000 R ² (Within) = 0.1401							

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3

ผลการทดสอบการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลองที่ 3 พบว่า สถิติทดสอบ F-statistic มีค่า 3.29 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีค่า R-square (Within) เท่ากับร้อยละ 5.85 ผลการศึกษาไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3 สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดของสหกรณ์ (SIZE) มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ ภาระหนี้สิน (LEV) มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ดังแสดงในตารางที่ 6

ตารางที่ 6
ผลการทดสอบอิทธิพลระหว่างการจัดการกำไรและอัตราการจ่ายโบนัส
กรรมการและเจ้าหน้าที่

แบบจำลองที่ 3						
Variable	Coef.	SE	t-value	p-value	[95% conf. interval]	
(Constant)	25.967	7.873	3.30	0.001 ***	10.463	41.471
DWCA	-0.010	0.348	-0.03	0.977	-0.695	0.675
LIQ	0.000	0.012	0.04	0.967	-0.024	0.025
LEV	0.466	0.273	1.71	0.089 *	-0.071	1.004
ROA	2.982	3.629	0.82	0.412	-4.164	10.129
SIZE	-1.131	0.386	-2.92	0.004 ***	-1.892	-0.369
EGR	0.276	0.354	0.78	0.437	-0.421	0.974
RGR	0.503	0.363	1.39	0.167	-0.212	1.219
AGR	0.014	0.018	0.80	0.427	-0.021	0.051
F-statistic = 3.29 Prob > F = 0.0000			R ² (Within) = 0.0585			

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

สรุปและอภิปรายผล

การจัดการกำไรส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางลบ จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในบริบทของบริษัทเอกชน (Ben Salah & Jarboui, 2024; Javaid et al., 2025) แต่สามารถอธิบายได้ในทิศทางเดียวกับงานวิจัยของ Haq et al. (2024) ที่การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายปันผลของธนาคาร นอกจากนี้พบว่าอัตราการเติบโตของทุนสำรองมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ไม่ดำเนินธุรกิจเพื่อมุ่งหาผลกำไรสูงสุด สมาชิกไม่มีโอกาสได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาหุ้นเนื่องจากหุ้นของสหกรณ์มีราคาคงที่ เงินปันผลจึงเป็นสิ่งที่สมาชิกให้ความสำคัญ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสหกรณ์ต้องปฏิบัติตามระเบียบที่จำกัดอัตราเงินปันผล การจัดการกำไรจึงไม่ถูกใช้เป็นเครื่องมือในการเพิ่มการจ่ายเงินปันผล แต่เป็นไปในทางตรงข้ามซึ่งสะท้อนความระมัดระวังไม่จ่ายผลตอบแทนเกินความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด นอกจากนี้

พระราชบัญญัติสหกรณ์ พ.ศ. 2542 กำหนดให้สหกรณ์ต้องจัดสรรกำไรสุทธิเป็นทุนสำรองและทุนสะสม ซึ่งเป็นไปตามปรัชญารากฐานที่สหกรณ์ต้องมีเงินทุนอย่างเพียงพอเพื่อรักษาความเข้มแข็งทางการเงิน อาจทำให้ฝ่ายบริหารให้ความสำคัญกับการรักษาความมั่นคงทางการเงินเป็นลำดับแรก โดยมีแนวโน้มที่จะเก็บกำไรไว้เป็นทุนสำรองหรือทุนสะสมเพื่อความมั่นคงของสหกรณ์ในระยะยาวมากกว่าตอบสนองความต้องการเงินสดระยะสั้นของสมาชิก (Sugiyanto et al., 2023) ส่งผลให้เกิดอิทธิพลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร นอกจากนี้ความสามารถในการทำกำไรและขนาดสหกรณ์ส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าผลการดำเนินงานที่ดีจะถูกส่งผ่านไปยังผู้มีส่วนได้เสียในรูปของผลตอบแทนที่สูงขึ้นและยืนยันผลการศึกษาของ Ali, Muema & Muriuki (2021) ที่พบอิทธิพลเชิงบวกระหว่างความสามารถในการทำกำไรและอัตราการจ่ายปันผล

การจัดการกำไรไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินเฉลี่ยคืน ผลการวิจัยไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2 แต่ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อเงินเฉลี่ยคืนคือความสามารถในการทำกำไร ขนาดสหกรณ์ อัตราการเติบโตของทุนสำรองและทุนสะสม แสดงว่าการจ่ายเงินเฉลี่ยคืนขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน ปริมาณธุรกิจที่แท้จริงและความมั่นคงทางการเงินมากกว่าการใช้ดุลยพินิจเพื่อจัดการตัวเลขกำไรทางบัญชี

การจัดการกำไรไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ ผลการวิจัยไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3 เนื่องจากการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ถูกกำหนดเป็นสัดส่วนที่ชัดเจนและต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมใหญ่ ทำให้ฝ่ายบริหารใช้ดุลยพินิจทางบัญชีเพื่อเพิ่มโบนัสให้ตนเองได้จำกัด ขณะที่ขนาดของสหกรณ์ส่งผลในเชิงลบกับอัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ นอกจากนี้ภาระหนี้สินมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายโบนัสกรรมการและเจ้าหน้าที่ เนื่องจากหนี้สินส่วนใหญ่ของสหกรณ์อยู่ในรูปเงินรับฝากซึ่งถือเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าทุนเรือนหุ้น การที่ฝ่ายบริหารสามารถระดมเงินรับฝากได้ในปริมาณมาก แสดงถึงความสามารถใน

การจัดหาแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะสามารถนำไปลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนได้สูงขึ้น จึงส่งผลให้สามารถเพิ่มการจ่ายโบนัสได้สูงขึ้น

ผลการวิจัยให้ข้อค้นพบที่มีนัยสำคัญเชิงทฤษฎีโดยองค์กรที่ไม่แสวงกำไรสูงสุดเช่นสหกรณ์ ฝ่ายบริหารไม่ได้มุ่งส่งสัญญาณผ่านการเพิ่มระดับผลตอบแทนเพื่อความมั่งคั่งระยะสั้นต่อผู้มีส่วนได้เสียเหมือนภาคเอกชน และแสดงให้เห็นว่ากลไกสำคัญที่ช่วยให้สหกรณ์สามารถจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนได้เสียอย่างยั่งยืนขึ้นอยู่กับความเข้มแข็งทางการเงินและประสิทธิภาพการดำเนินงานของสหกรณ์

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ความสามารถในการทำกำไร การสะสมทุนสำรองและทุนสะสมมีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายผลตอบแทนของสหกรณ์ ผู้บริหารสหกรณ์ควรเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานเพื่อสร้างกำไรที่แท้จริง เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนได้เสีย เนื่องจากเงินปันผลและเงินเฉลี่ยคืนซึ่งเป็นแรงจูงใจหลักสำหรับสมาชิกสหกรณ์และควรเสริมสร้างความเข้าใจแก่สมาชิกว่าการจัดสรรกำไรมุ่งเน้นการรักษาเสถียรภาพและคุ้มครองผลประโยชน์ของสมาชิกในระยะยาวมากกว่าการสร้างผลตอบแทนระยะสั้นเพียงอย่างเดียว

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การศึกษานี้ใช้ตัวแบบการจัดการกำไรของสหกรณ์จากงานวิจัยของ Kitiwong et al. (2021) การวิจัยในอนาคตอาจเลือกตัวแบบในการวัดค่าการจัดการกำไรที่แตกต่างออกไป และเพิ่มปัจจัยที่อาจมีอิทธิพลกับผลตอบแทนของสมาชิก นอกจากนี้ควรใช้การวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อศึกษาข้อมูลเชิงลึก และขยายขอบเขตการวิจัยไปสหกรณ์ประเภทอื่นเพื่อเพิ่มความครอบคลุมของผลการศึกษาในภาพรวม

เอกสารอ้างอิง

- Abu Afifa, M., Saleh, I., Al-shoura, A., & Vo Van, H. (2024). Nexus among board characteristics, earnings management and dividend payout: evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 19(1), 106-133.
- Ali, A. G., Muema, W., & Muriuki, M. (2021). Influence of profitability on dividend payout in deposit-taking savings and credit co-operatives (SACCOs) in Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(7), 147-158.
- Ali, S., Jiang, J., Murtaza, G., & Khan, M. (2022). Influence of real earning management on subsequent dividend payout decisions and corporate returns: A case of developing economy. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 882809.
- Almutairi, A. R. (2021). Earnings management and the role of MOSAL in co-ops. *Journal of Co-operative Organization and Management*, 9(1), 100131.
- Assenso-Okofu, O., Jahangir Ali, M., & Ahmed, K. (2021). The impact of corporate governance on the relationship between earnings management and CEO compensation. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(3), 436-464.
- Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2024). The relationship between dividend policy and earnings management: a causality analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(57), 166-185.
- Brushwood, J. D., Hall, C. M., & Lusch, S. J. (2022). Credit unions and earnings management to mitigate political scrutiny over tax-exempt status. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(4), 106907.

- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2016). Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand1. *International journal of business and society*, 17(2).
- Cooperative Promotion Department. (2024). *Savings and credit cooperatives registry and performance report*. Retrieved October 1st,2025 from <https://cpd.go.th/information-cpd/info-data-cpd.html>
- Dakhli, A., & Houcine, A. (2025). Does CEO compensation affect earnings management in France? The mediating effect of corporate social responsibility. *Society and Business Review*, 20(2), 319-346.
- Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting material accounting misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 17-82.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 27(2), 193-225.
- Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). In *Multivariate data analysis (7th ed.)*: Prentice-Hall.
- Haq, M., Ongena, S., Pu, J., & Tan, E. K. (2024). Do banks engage in earnings management? The role of dividends and institutional factors. *Journal of Banking & Finance*, 168, 107287.
- Hausman, J. A., & Taylor, W. E. (1981). Panel data and unobservable individual effects. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 49(6), 1377-1398.
- Javaid, A., Fatima, K., & Karamat, M. (2025). Impact of earnings management on dividend policy: does board

- independence matter? *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 41(4), 1711-1726.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Kitiwong, W., Suthewasinnon, P., & Srijunpetch, S. (2021). Earnings Management Detection for Thai Saving Cooperatives. *Journal of Accounting Professions*, 17(55), 56-97.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Naaman, C. (2026). Earnings Management by Credit Unions: In Managers' or Members' Interest? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 37(2), 59-70.
- Qi, B., Lin, J. W., Tian, G., & Lewis, H. C. X. (2018). The impact of top management team characteristics on the choice of earnings management strategies: Evidence from China. *Accounting Horizons*, 32(1), 143-164.
- Rueangsuwan, S. (2022). *Introduction to Earnings Management* (2nd ed.). Bangkok: Livne and Rueang Company Limited.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sugiyanto, S., Nur'aeni, N. a., & 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*: MIT press.

Yahaya, O. A. (2025). The nexus between CEO incentives and earnings management. *International Business Review*, 18(6), 485-515.