

# ภาพลวงตาทางการเงิน: กรณีศึกษาฐานะการเงิน ของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

FINANCIAL ILLUSION: A CASE STUDY OF THE FINANCIAL POSITION OF AGRICULTURAL COOPERATIVES  
IN PATHUM THANI PROVINCE

ชาณุณรงค์ ชัยพัฒน์

อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

E-mail : channarong.c@bu.ac.th

## บทคัดย่อ

การดำเนินงานของสหกรณ์ให้ประสบความสำเร็จ ผู้บริหารสหกรณ์ต้องมีการบริหารจัดการที่ดี มีการวางแผนทางการเงิน และจัดสรรเงินทุนที่ได้รับไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด รวมทั้งมีความเสี่ยงในระดับที่ไม่สูงมากนัก ดังนั้นการวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์ วิเคราะห์ความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุน-ผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตร จังหวัดปทุมธานี เพื่อเป็นแนวทางในการควบคุมดูแล สหกรณ์ให้เกิดความมั่นคงทางการเงิน โดยการวิจัยใช้ข้อมูลทางการเงินประจำปีบัญชี 2553 ของสหกรณ์การเกษตร จังหวัดปทุมธานีจำนวน 8 แห่ง

ผลการวิจัยพบว่าสหกรณ์ที่มีสถานะดีมีจำนวน 3 แห่ง ได้แก่สหกรณ์การเกษตรศิริรวมทรัพย์จำกัด สหกรณ์การเกษตร ลาดหลุมแก้วพัฒนา จำกัด และสหกรณ์การเกษตรเพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานีจำกัดสหกรณ์ที่มีสถานะเสี่ยงมีจำนวน 3 แห่ง ได้แก่สหกรณ์การเกษตรสามโคก จำกัด สหกรณ์การเกษตรคลองหลวงจำกัด และสหกรณ์การเกษตรลำลูกกา จำกัด ส่วนสหกรณ์ที่มี สถานะน่าสงสัยมีจำนวน 2 แห่งได้แก่สหกรณ์รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคก จำกัด และสหกรณ์การเกษตรเมืองปทุมธานี จำกัด เมื่อพิจารณาโดยรวมพบว่าสหกรณ์การเกษตรทั้ง 8 แห่ง มีแหล่งที่มาของเงินทุน จากหนี้สิน (เงินรับฝาก) ร้อยละ 80.56 และมีอัตราส่วน หนี้สินต่อทุน 3.49 เท่า ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงมาก ดังนั้นผู้บริหารสหกรณ์รวมถึงคณะกรรมการกำกับดูแลสหกรณ์ จะต้องเฝ้าระวังความเสี่ยง ทางด้านเงินทุน และควรจะมีการระดมเงินทุนในส่วนของทุนเพิ่มขึ้น หรือลดสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อลง เพื่อให้โครงสร้างเงินทุนอยู่ใน ระดับที่เหมาะสม

**คำสำคัญ :** ภาพลวงตาทางการเงิน โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

## ABSTRACT

To successfully operate a cooperative, the cooperative executives need to have good management, financial planning and optimal fund allocation. This also includes not-too high risk taking. Thus, this research study aims to analyze the relationship of the funding capital structure and the performance of the agricultural cooperatives in PathumThani province. It can be used as a guideline for running the cooperatives in order to enhance their financial stability. The study used financial data of 8 cooperatives in PathumThani province in the fiscal year of 2010.

According to the findings, three out of the eight cooperatives: SiriRuam Sup Agricultural Cooperative Ltd., LadLumKaewPattanaAgricultural Cooperative Ltd.and PathumThani Agricultural Marketing Cooperative Ltd. are in a good status. Three cooperatives: Samkok Agricultural CoperativeLtd., Klongluang Agricultural CooperativeLtd.,and LumLukKa Agricultural Cooperative Ltd. are at risk; while two cooperatives: RuamjaipattanaSettakijChumchonSamkok Cooperative Ltd. and MueangPathumThani Agricultural Cooperative Ltd. were found to be of suspicious status. Considering the overall picture, it can be said that 80.56% sources of funds of the eight cooperatives is the debt (deposits) with the debt to equity ratio (D/E) of 3.49 times, which is considered a very high ratio. Therefore, the cooperatives executives as well as the cooperative committees need to be cautious about the financial risk and they should raise fund or decrease the proportion of loan balances to maintain appropriate levels of their funding capital structure.

KEYWORDS : Financial Illusion, Capital structure, Debt to Equity Ratio

## ความสำคัญและที่มาของปัญหา

การดำเนินงานของธุรกิจนั้นจำเป็นต้องมีการจัดหาเงินทุนไปลงทุนในโครงการต่างๆ ที่ธุรกิจได้วางแผนไว้ การจัดหาเงินทุนสามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ และแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ การเลือกใช้แหล่งเงินทุนของธุรกิจจะทำให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของธุรกิจนั้นด้วย ธุรกิจจำเป็นต้องมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม เพราะผู้บริหารธุรกิจจะต้องเลือกระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน คือการก่อหนี้เพิ่มขึ้นจะทำให้ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงขึ้นโดยคาดหวังว่าจะทำให้ได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นสหกรณ์ที่มีผลการดำเนินงานดี มิได้หมายความว่าสหกรณ์นั้นจะมีความมั่นคงทางการเงินเสมอไป อาจจะเป็น "ภาพลวงตาทางการเงิน" ก็ได้ จากการศึกษาพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ใน ประเทศไทยจะกล่าวถึงโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ

ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เป็นส่วนมาก ส่วนงานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของสหกรณ์นั้นมีไม่มาก ทั้งๆ ที่สหกรณ์ในประเทศไทยนั้นมีเป็นจำนวนมากกว่า 7,000 แห่ง (กรมตรวจบัญชีสหกรณ์, 2554) และเกี่ยวข้องกับประชาชนหรือชุมชนในระดับท้องถิ่นนั้นๆ

สหกรณ์การเกษตร เป็นสหกรณ์ที่จัดตั้งขึ้นในหมู่สมาชิกที่มีอาชีพเกษตรกรรม ประกอบด้วยสหกรณ์การเกษตรทั่วไป สหกรณ์การเกษตรปฏิรูปที่ดิน สหกรณ์ผู้ใช้น้ำ สหกรณ์โคนม สหกรณ์ผู้เลี้ยงสัตว์ สหกรณ์เพื่อการตลาดลูกค้า ธ.ก.ส. สหกรณ์กองทุนสวนยาง และสหกรณ์การเกษตรสมาชิกขายย่อย เพื่อช่วยเหลือสมาชิกซึ่งกันและกัน ด้วยการให้บริการธุรกรรมหลักๆ เช่น การจัดหาเงินทุน การจัดหาสินค้า การรวบรวมผลผลิต และกิจกรรมการส่งเสริมการเกษตร เพื่อให้สมาชิกมีความกินดีอยู่ดี และไม่ถูกพ่อค้าคนกลางเอารัดเอาเปรียบ ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2554 สหกรณ์ในประเทศไทยที่จดทะเบียนมีจำนวนทั้งสิ้น 7,912

แห่ง โดยเป็นสหกรณ์การเกษตรจำนวน 4,387 แห่ง คิดเป็นร้อยละ 55.45 ในจังหวัดปทุมธานีนั้น สหกรณ์การเกษตร มีจำนวน 10 แห่ง เป็นสหกรณ์ที่ดำเนินธุรกิจอยู่ 8 แห่ง มีรายได้รวม 881,519,850.78 บาท ค่าใช้จ่ายรวม 873,108,384.51 บาท และได้รับกำไรรวม 8,411,466.27 บาท ส่วนผลการดำเนินงาน สหกรณ์การเกษตรสามโคกได้กำไรมากที่สุดร้อยละ 14.18 อันดับรองลงมาได้แก่ สหกรณ์การเกษตรคลองหลวง ได้กำไร ร้อยละ 9.64 และสหกรณ์ที่มีผลการดำเนินงานแย่มากที่สุดคือ สหกรณ์ การเกษตรเมืองปทุมธานี ขาดทุนร้อยละ 16.19 (ตารางที่ 1) อย่างไรก็ตามสหกรณ์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดูดีนั้นอาจจะมาจาก ผู้บริหารสหกรณ์กู้ยืมเงินแล้วนำไปปล่อยสินเชื่อในสัดส่วนที่สูง จึงทำให้ผลการดำเนินงานมีกำไรสูง ซึ่งเป็นการบริหารสหกรณ์ ที่มีความเสี่ยงสูงมาก ไม่ต่างอะไรกับวิกฤตสถาบันการเงิน (Subprime Crisis) ที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อปี พ.ศ.2551 หรือเรียกว่า "ภาพลวงตาทางการเงิน" และยังเป็น การขัดกับหลักการสหกรณ์ที่ดีด้วย

ในการดำเนินงานของสหกรณ์ให้ประสบความสำเร็จได้ ตามเป้าหมายนั้น ผู้บริหารสหกรณ์ต้องมีการบริหารจัดการที่ดี มีการวางแผนทางการเงิน การจัดหาเงินทุน รวมถึงการจัดสรร เงินทุนที่ได้รับไปใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิกสหกรณ์

และมีความเสี่ยงในระดับที่ไม่สูงมากนัก โดยการดำรงสัดส่วน โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม จากแหล่งเงินทุนภายใน และแหล่ง เงินทุนภายนอกรวมทั้งผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนนั้น เมื่อ พิจารณาผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี พบว่าบางแห่งมีผลกำไรในสัดส่วนที่สูง แต่มิได้หมายความว่า สหกรณ์นั้นจะมีความมั่นคงทางการเงินเพราะผลกำไรที่เกิดขึ้น นั้นอาจจะมาจากการก่อหนี้แล้วนำไปแสวงหาผลประโยชน์ต่ออีก ทอดหนึ่งทำให้การดำเนินงานมีผลกำไรเพิ่มขึ้น และผู้บริหาร สหกรณ์ได้รับความชื่นชมซึ่งถือเป็น "ภาพลวงตาทางการเงิน" ดังนั้นจึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะวิเคราะห์เปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุน ของสหกรณ์ รวมทั้งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน กับผลการดำเนินงานของสหกรณ์ว่ามีลักษณะอย่างไร เพื่อแสดง ให้ทราบว่าการดำเนินงานของสหกรณ์มีความเสี่ยงอย่างไรและเป็น ข้อมูลในการวางแผนการบริหารการเงินของผู้บริหารสหกรณ์รวมถึง สมาชิกสหกรณ์จะได้ทราบถึงสถานะของสหกรณ์นั้น ๆ เพื่อใช้เป็น ข้อมูลในการกำกับตรวจสอบผู้บริหารสหกรณ์อีกชั้นหนึ่ง

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบฐานะทางการเงินของ สหกรณ์การเกษตรในจังหวัดปทุมธานี

ตารางที่ 1 การดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี ปีบัญชี 2553

ชื่อสหกรณ์การเกษตร	รายได้รวม	ค่าใช้จ่ายรวม	กำไร/ขาดทุน (สุทธิ)	ผลการดำเนินงาน ต่อทุน (ร้อยละ)
1. ลาดหลุมแก้วพัฒนา จำกัด	12,310,493.37	12,079,992.71	230,500.66	3.89
2. ลำลูกกา จำกัด	260,816,992.09	256,159,810.20	4,657,181.89	5.82
3. เมืองปทุมธานี จำกัด	2,486,734.00	5,026,650.59	-2,539,916.59	-16.19
4. ศิริรวมทรัพย์ จำกัด	52,624,397.85	52,111,889.73	512,508.12	4.24
5. รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจ ชุมชนสามโคก จำกัด	1,358,455.28	1,516,955.25	-158,499.97	-5.07
6. เพื่อการตลาดลูกค้า ธกส. ปทุมธานี จำกัด	31,864,018.08	31,615,952.74	248,065.34	1.73
7. สามโคก จำกัด	71,833,473.70	69,709,294.93	2,124,178.77	14.18
8. คลองหลวง จำกัด	448,225,286.41	444,887,838.36	3,337,448.05	9.64
<b>รวม</b>	<b>881,519,850.78</b>	<b>873,108,384.51</b>	<b>8,411,466.27</b>	<b>-</b>

ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554) และการคำนวณ

2. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน-ผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรในจังหวัดปทุมธานี เพื่อแสดง "ภาพลวงตาทางการเงิน" โดยการประยุกต์ แมททริกซ์ BCG

## แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมจากทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปได้ดังนี้

### ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure Theory)

โครงสร้างเงินทุน หมายถึงเงินทุนระยะยาวที่นำมาใช้ในการดำเนินงาน โดยมีแหล่งที่มาจากทั้งภายในและภายนอกกิจการ คือ

1. แหล่งเงินทุนภายใน (Internal Fund) ได้แก่ กำไรสะสม ค่าเสื่อมราคาสะสม
2. แหล่งเงินทุนภายนอก (External Fund) ได้แก่ การก่อหนี้ระยะยาว เช่น การกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ และจากส่วนของเจ้าของ เช่น การออกหลักทรัพย์ ขายให้แก่บุคคลทั่วไป

จากการประมวลตำราของ (พรธัญญา, 2548; สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548) สรุปวิวัฒนาการของทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน เริ่มขึ้นเมื่อต้นทศวรรษ 1950 โดย David Durand ได้เสนอแนวคิดที่คำนึงถึงผลกระทบของภาระผูกพันทางการเงิน (Financial Leverage) ต่อมูลค่าของกิจการ คือแนวคิดกำไรสุทธิ (Net Income Approach) แนวคิดกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Income Approach) และแนวคิดวิธีปฏิบัติแบบดั้งเดิม (Traditional Approach) ต่อมาในตอนปลายทศวรรษ 1950s และ 1960s Franco Modigliani และ Merton H. Miller ซึ่งเป็นที่รู้จักในชื่อ "MM" ได้เสนอว่าการกำหนดระดับสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนไม่มีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการในตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ แต่มูลค่าของกิจการจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนของกิจการ จากนั้นมีนักการเงินและนักเศรษฐศาสตร์ หลายท่าน ที่ทำการวิจัยพัฒนาแนวคิดของ Modigliani และ Miller (MM) (1958) ให้ดีขึ้นโดยนักวิชาการเหล่านั้นได้พัฒนาวิชาการด้วยการนำปัจจัยเข้ามาศึกษาหลายปัจจัยเพื่อที่จะสามารถอธิบาย

โครงสร้างเงินทุนได้เหมาะสมและใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น (Graham, 2004; Nugyen, 2006; Titman, 1988; สมนึก, 2552) ปัจจัยที่พัฒนาขึ้นได้แก่ ผลกระทบทางภาษี ขนาดของกิจการ ความแปรปรวนของกระแสเงินสด ความยืดหยุ่นอุปสงค์ของผลผลิต การมีข้อมูลภายในของกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ต้นทุนที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างตัวแทน เป็นต้น

### แมททริกซ์ BCG (BCG Matrix)

แมททริกซ์ BCG หมายถึง แมททริกซ์ที่แสดงฐานะของหน่วยธุรกิจในเชิงเปรียบเทียบกับตลาดสินค้าที่หน่วยธุรกิจนั้นมีผลิตภัณฑ์อยู่ โดยการเปรียบเทียบจะใช้เกณฑ์หลักๆ 2 ด้าน คือ ส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบ (Relative Market Share) และอัตราการเติบโตของตลาดสินค้านั้น (Market Growth Rate) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้บริหารได้จัดสรรทรัพยากรของบริษัทไปสู่หน่วยธุรกิจที่มีฐานะแข็งแกร่งและสร้างรายได้ให้กับบริษัท แทนที่จะใช้ไปกับหน่วยธุรกิจที่มีฐานะอ่อนแอ เมื่อเปรียบเทียบในตลาดสินค้านั้นๆ แมททริกซ์ BCG นี้พัฒนาโดยบริษัทที่ปรึกษาทางการจัดการชื่อ The Boston Consulting Group (BCG) จึงนำชื่อย่อมาใช้ในการตั้งชื่อของ แมททริกซ์ (อดุลย์, 2543)

เมื่อพิจารณาเกณฑ์ในการแบ่งแล้ว สามารถนำมาสร้างเป็นแมททริกซ์ โดยแบ่งออกเป็น 4 ผลิตภัณฑ์ที่แตกต่างกันคือ

1. ผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย (Question Marks) คือ ผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในธุรกิจที่น่าสนใจเพราะมีอัตราการขยายตัวของตลาดสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม แต่น่าสงสัยคือส่วนแบ่งการตลาดเชิงเปรียบเทียบอยู่ในระดับต่ำ
2. ผลิตภัณฑ์ที่เป็นดาวเด่น (Stars) ผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในส่วนนี้มักจะก้าวมาจากส่วนที่เป็นผลิตภัณฑ์ที่น่าสงสัย โดยเกณฑ์ที่แบ่งก็คือมีส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบที่มากกว่า 1 เท่า และอัตราการขยายตัวของตลาดมากกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม
3. ผลิตภัณฑ์ที่เป็นวัวนม (Cash Cows) เป็นผลิตภัณฑ์ที่เป็นผู้นำตลาดมีส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบสูงมากกว่า 1 เท่า แต่อัตราการเจริญเติบโตของตลาดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อาจะเกิดจากการเข้าสู่ตลาดมานานแล้ว
4. ผลิตภัณฑ์ที่เป็นสุนัขหรือผลิตภัณฑ์ที่เป็นปัญหา (Dogs) คือ ผลิตภัณฑ์ที่มีจุดอ่อนในตลาด มีส่วนแบ่งตลาดเชิงเปรียบเทียบต่ำกว่าน้อยกว่า 1 เท่า และตลาดก็มีความน่าสนใจน้อย

เพราะอัตราการขยายตัวของตลาดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จากการศึกษาของ กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2548) เรื่อง ประเมินความเสี่ยงภัยทางการเงินของสหกรณ์ รวบรวมข้อมูลทางการเงิน จากรายงานการสอบบัญชี ปี 2547 ของผู้สอบบัญชีทั่วประเทศ พบว่าสหกรณ์การเกษตรมีทุนดำเนินงาน 73,010 ล้านบาท ลงทุนอยู่ในลูกหนี้ร้อยละ 68.82 และเป็นหนี้ที่ไม่สามารถชำระได้ตามกำหนดเวลา คิดเป็นร้อยละ 42.13 โดยโครงสร้างของเงินทุนดำเนินงาน เป็นหนี้สินร้อยละ 63.32 และมีสัดส่วนของหนี้สินต่อทุน 1.73 เท่า ทำให้สหกรณ์ต้องหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นเพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนต่อไปซึ่งเป็นประเด็นปัญหาของการก่อหนี้ที่ทับถม หรือการก่อหนี้ใหม่เพื่อชำระหนี้เก่า ส่วนจันทร์แรม ยอดเสนห์ (2551) วิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน ต้นทุน-ผลตอบแทนเงินทุน สหกรณ์เครดิตยูเนียนในอำเภอเขาย้อย จังหวัดเพชรบุรี พบว่าสหกรณ์มีแหล่งที่มาของเงินทุนจากเงินรับฝากร้อยละ 59.14 และทุนเรือนหุ้นร้อยละ 40.59 โดยสหกรณ์เครดิตยูเนียนบ้านทับคางมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากเงินรับฝากสูงที่สุดคือร้อยละ 63.50 ดังนั้นจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจว่าสหกรณ์การเกษตรในจังหวัดอื่น ๆ มีแหล่งที่มาของเงินทุนเป็นอย่างไร และมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่าใดอยู่ในภาวะของการก่อหนี้เพื่อนำไปสร้างผลกำไรหรือไม่ เพื่อเป็นแนวทางในการป้องกันปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินของสหกรณ์ในอนาคต โดยการวิเคราะห์จะใช้วิธีการประยุกต์ แมททริกซ์ BCG เพื่อแสดงสถานะของสหกรณ์การเกษตรในแต่ละแห่งว่าอยู่ในสถานะที่มีความมั่นคงทางการเงินดี หรือมีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมี "ภาพลวงตาทางการเงิน" เกิดขึ้นในสหกรณ์นั้น

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

การวิจัยใช้ข้อมูลของสหกรณ์การเกษตรในจังหวัดปทุมธานีซึ่งมีอยู่ทั้งหมด 10 แห่ง โดยการวิจัยครั้งนี้จะศึกษาจำนวน 8 แห่ง ได้แก่ 1) สหกรณ์การเกษตรลาดหลุมแก้วพัฒนา จำกัด 2) สหกรณ์การเกษตรลำลูกกา จำกัด 3) สหกรณ์การเกษตรเมืองปทุมธานี จำกัด 4) สหกรณ์การเกษตรศิริรวมทรัพย์ จำกัด 5) สหกรณ์รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคก จำกัด 6) สหกรณ์การเกษตรเพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานี จำกัด 7) สหกรณ์การเกษตรสามโคก จำกัด และ 8) สหกรณ์การ

เกษตรคลองหลวง จำกัด ยกเว้นสหกรณ์การเกษตรปฏิรูปที่ดินหนองเสือ จำกัด และสหกรณ์ผู้เลี้ยงเป็ดปทุมธานี จำกัด เนื่องจากหยุดดำเนินธุรกิจ

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประจำปีบัญชี 2553 ของสหกรณ์จำนวน 8 แห่งข้างต้น จากกรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (<http://www.cad.go.th/>) และการค้นคว้ารวบรวมเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย 1) สิ้นทรัพย์ 2) หนี้สิน 3) ทุน 4) กำไรสุทธิ 5) เงินรับฝาก 6) ทุนเรือนหุ้น และ 7) เงินกู้ยืมระยะยาว

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี โดยวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) และแบ่งขั้นตอนต่างๆ ออกเป็นดังนี้

1. เงินทุนของสหกรณ์  

$$= \text{เงินทุนภายใน} + \text{เงินทุนภายนอก}$$

$$= (\text{เงินรับฝาก} + \text{ทุนเรือนหุ้น}) + \text{เงินกู้ยืมระยะยาว}$$
2. การใช้ไปของเงินลงทุน  

$$= \text{เงินลงทุนระยะสั้น} + \text{เงินลงทุนระยะยาว}$$
3. โครงสร้างเงินทุน = อัตราส่วนของหนี้สินต่อทุน  

$$\text{หนี้สิน} = \text{เงินเบิกเกินบัญชี} + \text{เจ้าหนี้การค้า} + \text{เงินรับฝาก} + \text{หนี้สินหมุนเวียน} + \text{เงินกู้ยืมระยะยาว} + \text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}$$

$$\text{ทุน} = \text{ทุนเรือนหุ้น} + \text{ทุนสำรอง} + \text{ทุนสะสมตามข้อบังคับ}$$
4. ผลการดำเนินงาน  

$$= (\text{สัดส่วนของกำไรสุทธิต่อทุน}) * 100$$

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี แบ่งเป็น 6 ส่วน คือ

1. เปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

เมื่อพิจารณาฐานะการเงินของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานีพบว่า สหกรณ์การเกษตรที่มีสินทรัพย์มากที่สุดได้แก่สหกรณ์การเกษตรลำลูกกาจำนวน 417.78 ล้านบาท มีกำไรสุทธิจำนวน 4.65 ล้านบาท อันดับรองลงมาได้แก่สหกรณ์การเกษตรคลองหลวง จำนวน 321.39 ล้านบาท มีกำไรสุทธิจำนวน 3.33 ล้านบาท สหกรณ์การเกษตรสามโคกจำนวน 120.45 ล้านบาท มีกำไรสุทธิ 2.12 ล้านบาท และสหกรณ์ที่มีสินทรัพย์น้อยที่สุดได้แก่ สหกรณ์รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคก จำนวน 6.67 ล้านบาท โดยผลกำไรดำเนินงานขาดทุน 0.15 ล้านบาท (ตารางที่ 2)

2. เปรียบเทียบแหล่งที่มาของเงินทุนสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

เมื่อพิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุนสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานีพบว่า สหกรณ์การเกษตรที่มีแหล่งเงินทุนภายในจากทุนเรือนหุ้นสูงที่สุดได้แก่สหกรณ์การเกษตรเพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานี ร้อยละ 100 อันดับรองลงมาได้แก่ สหกรณ์การเกษตรเมืองปทุมธานี ร้อยละ 69.37 สหกรณ์รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคก ร้อยละ 34.44 และสหกรณ์ที่มีแหล่งเงินทุนภายในจากทุนเรือนหุ้นน้อยที่สุดได้แก่ สหกรณ์การเกษตรสามโคก ร้อยละ 9.15 ทั้งนี้สหกรณ์ที่มีแหล่งเงินทุนจากภายนอกคือ สหกรณ์การเกษตรคลองหลวง และสหกรณ์

การเกษตร ลำลูกกา นอกจากนี้สหกรณ์ที่มีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สิน (เงินรับฝาก) สูงที่สุดคือสหกรณ์การเกษตรสามโคก ร้อยละ 90.85 และอันดับรองลงมาได้แก่ สหกรณ์การเกษตรคลองหลวง ร้อยละ 83.82 ดังตารางที่ 3

3. เปรียบเทียบการใช้ไปของเงินทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

เมื่อพิจารณาการใช้ไปของเงินทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานีพบว่า ส่วนใหญ่แล้วจะใช้ไปเพื่อลงทุนระยะสั้นได้แก่สหกรณ์การเกษตรศิริรวมทรัพย์ร้อยละ 99.71 สหกรณ์การเกษตรเพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานี ร้อยละ 96.56 สหกรณ์รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคกร้อยละ 93.89 และสหกรณ์การเกษตรสามโคกร้อยละ 77.52 (ภาพที่ 1)

4. อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

เมื่อพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานีพบว่า สหกรณ์ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงที่สุดได้แก่ สหกรณ์การเกษตรคลองหลวง 8.28 เท่า สหกรณ์การเกษตรสามโคก 7.04 เท่า สหกรณ์การเกษตร ลำลูกกา 4.22 เท่า และสหกรณ์การเกษตรที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำที่สุดคือสหกรณ์การเกษตรเมืองปทุมธานี 0.15 เท่า (ภาพที่ 2)

ตารางที่ 2 เปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี ประจำปีบัญชี 2553

หน่วย: บาท

ชื่อสหกรณ์การเกษตร	สินทรัพย์	หนี้สิน	ทุน	ปริมาณธุรกิจ	กำไรสุทธิ	จำนวนสมาชิก
1. ลาดหลุมแก้วพัฒนา จำกัด	22,711,947.44	16,779,285.42	5,932,662.02	36,688,473.42	230,500.66	440
2. ลำลูกกา จำกัด	417,785,729.64	337,719,519.60	80,066,210.04	567,712,015.34	4,657,181.89	2,680
3. เมืองปทุมธานี จำกัด	17,989,333.67	2,305,919.15	15,683,414.52	2,723,810.31	-2,539,916.59	646
4. ศิริรวมทรัพย์ จำกัด	46,253,659.50	34,172,225.08	12,081,434.42	118,428,656.76	512,508.12	431
5. รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคก จำกัด	6,676,763.90	3,552,018.63	3,124,745.27	1,461,188.30	-158,499.97	2,375
6. เพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานี จำกัด	34,600,576.22	20,275,597.54	14,324,978.68	31,665,266.05	248,065.34	9,682
7. สามโคก จำกัด	120,450,254.99	105,469,205.10	14,981,049.89	154,663,464.12	2,124,178.77	1,242
8. คลองหลวง จำกัด	321,398,480.04	286,768,027.33	34,630,452.71	318,545,036.02	3,337,448.05	1,510
<b>รวม</b>	<b>987,866,745.40</b>	<b>807,041,797.85</b>	<b>180,824,947.55</b>	<b>1,231,887,910.32</b>	<b>8,411,466.27</b>	<b>19,006</b>

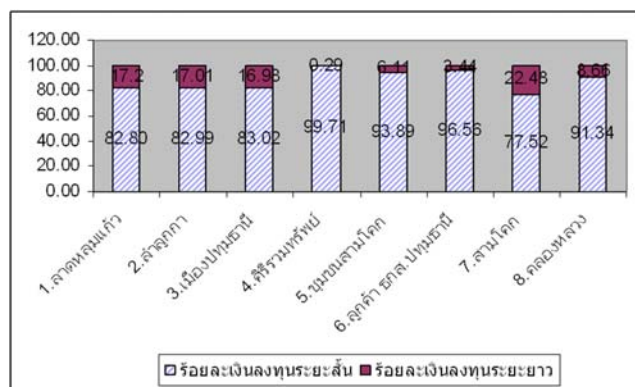
ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554)

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบแหล่งที่มาของเงินลงทุนสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี ประจำปีบัญชี 2553

ชื่อสหกรณ์การเกษตร	เงินรับฝาก	ทุนเรือนหุ้น	รวมเงินทุนภายใน	เงินทุนภายนอก	รวมเงินทุนทั้งหมด
1. ลาดหลุมแก้วพัฒนา จำกัด	13,557,857.34 (74.27)	4,696,100.00 (25.73)	18,253,957.34 (100.00)	0.00 (0.00)	18,253,957.34 (100)
2. ลำลูกกา จำกัด	251,136,008.28 (79.91)	57,837,100.00 (18.40)	308,973,108.28 (98.31)	5,300,000.00 (1.69)	314,273,108.28 (100)
3. เมืองปทุมธานี จำกัด	1,147,900.14 (30.63)	2,599,445.00 (69.37)	3,747,345.14 (100.00)	0.00 (0.00)	3,747,345.14 (100)
4. ศิริรวมทรัพย์ จำกัด	23,255,292.26 (71.47)	9,285,360.00 (28.53)	32,540,652.26 (100.00)	0.00 (0.00)	32,540,652.26 (100)
5. รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจ ชุมชนสามโคก จำกัด	3,388,591.74 (65.56)	1,779,900.00 (34.44)	5,168,491.74 (100.00)	0.00 (0.00)	5,168,491.74 (100)
6. เพื่อการตลาดลูกค้า อกส. ปทุมธานี จำกัด	0 (0.00)	11,804,640.00 (100.00)	11,804,640.00 (100.00)	0.00 (0.00)	11,804,640.00 (100)
7. สามโคก จำกัด	103,039,752.30 (90.85)	10,372,270.00 (9.15)	113,412,022.30 (100.00)	0.00 (0.00)	113,412,022.30 (100)
8. คลองหลวง จำกัด	170,415,076.88 (83.82)	26,786,660.00 (13.18)	197,201,736.88 (97.00)	6,097,425.00 (3.00)	203,299,161.88 (100)
<b>รวม</b>	<b>565,440,478.94 (80.56)</b>	<b>125,161,475.00 (17.82)</b>	<b>691,101,953.94 (98.38)</b>	<b>11,397,425.00 (1.62)</b>	<b>702,499,378.94 (100)</b>

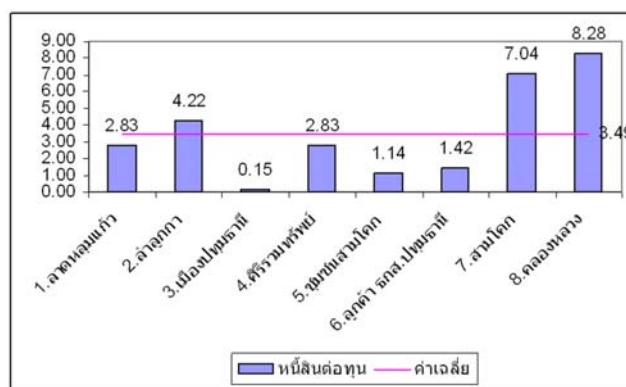
ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554) และการคำนวณ

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บคือค่าร้อยละ



ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554) และการคำนวณ

ภาพที่ 1 เปรียบเทียบการใช้ไปของเงินทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

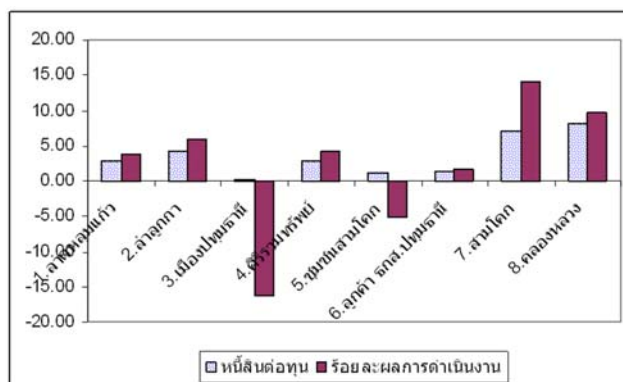


ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554) และการคำนวณ

ภาพที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

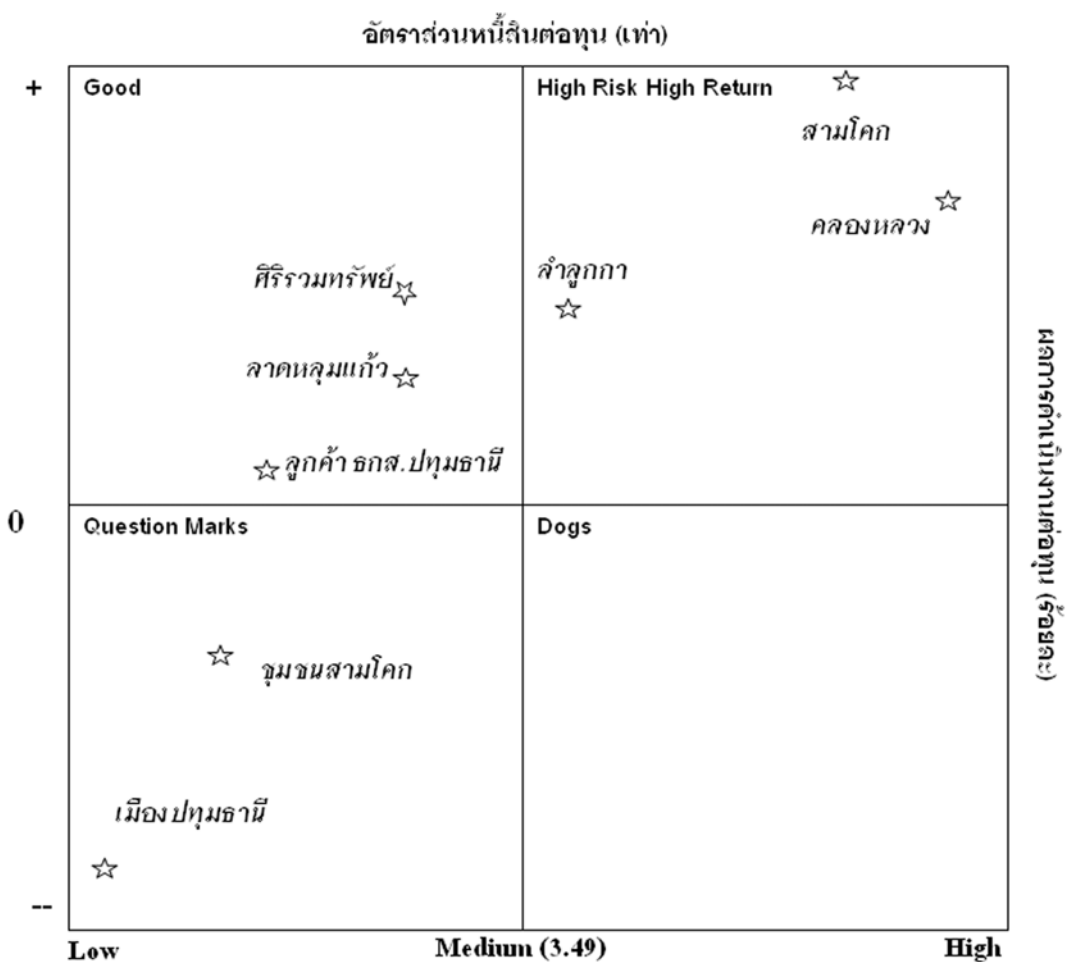
5. เปรียบเทียบผลการดำเนินงานและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานีพบว่า สหกรณ์การเกษตรที่มีผลการดำเนินงานต่อทุนดีที่สุดได้แก่ สหกรณ์การเกษตรสามโคกร้อยละ 14.18 โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 7.04 เท่า อันดับรองลงมาได้แก่ สหกรณ์การเกษตรคลองหลวงร้อยละ 9.64 โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 8.28 เท่า สหกรณ์การเกษตรลำลูกการ้อยละ 5.82 โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 4.22 เท่า และสหกรณ์ที่มีผลการดำเนินงานแย่มากที่สุดคือสหกรณ์การเกษตรเมืองปทุมธานีขาดทุนร้อยละ 16.19 โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 0.15 เท่า (ภาพที่ 3)



ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554) และการคำนวณ

ภาพที่ 3 เปรียบเทียบอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี



ภาพที่ 4 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและผลการดำเนินงานต่อทุนของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี



6. สถานะของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี

เมื่อพิจารณาสถานะของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานีพบว่า สหกรณ์การเกษตรคลองหลวงมีสถานะเสี่ยงสูงมากโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 8.28 เท่า ผลการดำเนินงานได้รับกำไรร้อยละ 9.64 ของทุน สหกรณ์การเกษตรสามโคกมีความเสี่ยงรองลงมาโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 7.04 เท่า ผลการดำเนินงานได้รับกำไรร้อยละ 14.18 ของทุน และสหกรณ์การเกษตรลำลูกกามีความเสี่ยงปานกลางโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 4.22 เท่า ผลการดำเนินงานได้รับกำไรร้อยละ 5.82 ของทุน (ตารางที่ 4)

**สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ**

**สรุป**

การวิเคราะห์สหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี จำนวน 8 แห่ง โดยเปรียบเทียบระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน กับผลการดำเนินงานต่อทุน แบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 4 กลุ่ม คือ (ภาพที่ 4)

**1. สหกรณ์ที่มีสถานะดี (Good)**

คือสหกรณ์ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี และมีผลการ

ดำเนินงานเป็นกำไรมีจำนวน 3 แห่ง ได้แก่ สหกรณ์การเกษตรศิริรวมทรัพย์ สหกรณ์การเกษตรลาดหลุมแก้วพัฒนา และสหกรณ์การเกษตรเพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานี

**2. สหกรณ์ที่มีสถานะเสี่ยง (High Risk High Return)**

คือสหกรณ์ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี และมีผลการดำเนินงานเป็นกำไร ซึ่งเป็นสหกรณ์ที่เข้าข่าย "ภาพดวงตาทางการเงิน" มีจำนวน 3 แห่ง ได้แก่สหกรณ์การเกษตรสามโคก สหกรณ์การเกษตรคลองหลวง และสหกรณ์การเกษตรลำลูกกา

**3. สหกรณ์ที่มีสถานะน่าสงสัย (Question Mark)**

คือสหกรณ์ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี และมีผลการดำเนินงานขาดทุนมีจำนวน 3 แห่ง ได้แก่สหกรณ์รวมใจพัฒนา เศรษฐกิจชุมชนสามโคก และสหกรณ์การเกษตรเมืองปทุมธานี

**4. สหกรณ์ที่มีสถานะปัญหา (Dog)**

คือสหกรณ์ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี และมีผลการดำเนินงานขาดทุน พบว่าไม่มีสหกรณ์การเกษตรใดที่มีสถานะที่เป็นปัญหา

ตารางที่ 4 สถานะของสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี ประจำปีบัญชี 2553

ชื่อสหกรณ์การเกษตร	หนี้สินรวม (บาท)	ส่วนของทุน (บาท)	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	ผลการดำเนินงานสุทธิ (บาท)	ผลการดำเนินงานต่อทุน (ร้อยละ)	สถานะของสหกรณ์
1. ลาดหลุมแก้วพัฒนา จำกัด	16,779,285.42	5,932,662.02	2.83	230,500.66	3.89	ดี
2. ลำลูกกา จำกัด	337,719,519.60	80,066,210.04	4.22	4,657,181.89	5.82	เสี่ยง
3. เมืองปทุมธานี จำกัด	2,305,919.15	15,683,414.52	0.15	-2,539,916.59	-16.19	น่าสงสัย
4. ศิริรวมทรัพย์ จำกัด	34,172,225.08	12,081,434.42	2.83	512,508.12	4.24	ดี
5. รวมใจพัฒนาเศรษฐกิจชุมชนสามโคก จำกัด	3,552,018.63	3,124,745.27	1.14	-158,499.97	-5.07	น่าสงสัย
6. เพื่อการตลาดลูกค้า ธกส.ปทุมธานี จำกัด	20,275,597.54	14,324,978.68	1.42	248,065.34	1.73	ดี
7. สามโคก จำกัด	105,469,205.10	14,981,049.89	7.04	2,124,178.77	14.18	เสี่ยงสูง
8. คลองหลวง จำกัด	286,768,027.33	34,630,452.71	8.28	3,337,448.05	9.64	เสี่ยงสูงมาก

ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2554) และการคำนวณ

## อภิปรายผล

กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ (2548) ได้ทำการตรวจเพื่อประเมินความเสี่ยงทางการเงินของสหกรณ์ทั่วประเทศ พบว่าสหกรณ์การเกษตรมีจำนวน 3,551 แห่ง สมาชิก 5.21 ล้านคน คิดเป็นร้อยละ 55.7 ของสมาชิกสหกรณ์ทั้งหมด โครงสร้างของทุนดำเนินงานส่วนใหญ่เป็นหนี้สินร้อยละ 63.32 และมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน 1.73 เท่า ส่วนจันทร์แรม ยอดเสนห์ (2551) วิเคราะห์เปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุน ต้นทุน-ผลตอบแทนเงินทุนสหกรณ์เครดิตยูเนียน ในอำเภอเขาย้อย จังหวัดเพชรบุรี พบว่าแหล่งที่มาของเงินทุนโดยเฉลี่ยมาจากเงินรับฝากร้อยละ 59.4 ของเงินทุนทั้งหมด ส่วนสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี พบว่าแหล่งที่มาของเงินทุนโดยเฉลี่ยมาจากเงินรับฝากร้อยละ 80.56 ของเงินทุนทั้งหมด และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ย 3.49 เท่า ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงมาก ดังนั้นผู้บริหารสหกรณ์ รวมถึงคณะกรรมการกำกับดูแลสหกรณ์ จะต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงทางด้านเงินทุน และความมั่นคงทางการเงินอย่างเคร่งครัด และพยายามลดสัดส่วนของหนี้ลง เพราะในอนาคตหากเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน เจ้าหนี้อาจจะเรียกเงินฝากคืนทำให้สหกรณ์นั้นๆ ขาดเสถียรภาพทางการเงิน นอกจากนี้ผู้บริหารสหกรณ์ควรคำนึงถึงความมั่นคงทางการเงินของสหกรณ์มากกว่าการสร้างผลกำไรบนความเสี่ยงสูง

## ข้อเสนอแนะ

การศึกษาพบว่าสหกรณ์การเกษตรจังหวัดปทุมธานี บางแห่งมี "ภาพลวงตาทางการเงิน" คือ โครงสร้างเงินทุนของสหกรณ์ มาจากหนี้สิน (เงินฝาก) มากกว่าส่วนของทุนในสัดส่วนที่สูง ถ้าเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจจะทำให้สหกรณ์นั้นล้มละลาย เนื่องจากเจ้าหนี้ได้ถอนเงินฝากออกในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน ในขณะที่ส่วนของสินเชื่อที่สหกรณ์ปล่อยกู้นั้นก็กลายเป็นหนี้เสีย ดังนั้นผู้บริหารสหกรณ์ควรระดมเงินทุนในส่วนของทุนเพิ่มขึ้น หรือลดสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อก่อน เพื่อให้โครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามควรจะมีการศึกษาโดยใช้เครื่องมือทางการเงินอื่นๆ อีก เพื่อนำผลการศึกษาที่ได้มาเปรียบเทียบกัน และเป็นการยืนยันสถานะของสหกรณ์นั้นๆ นอกจากนี้ควรจะมีการศึกษาโครงสร้างเงินทุน และผลการดำเนินงานของสหกรณ์การเกษตรในจังหวัดอื่นๆ เพิ่มเติมโดย

เฉพาะในเขตภาคกลาง เพื่อที่จะนำมาศึกษาเปรียบเทียบ หรือใช้เป็นดัชนีอ้างอิงเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของสหกรณ์การเกษตร รวมถึงมีการศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของสหกรณ์การเกษตรเพื่อที่จะใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

## บรรณานุกรม

- กรมตรวจบัญชีสหกรณ์. (2548). **ประเมินความเสี่ยงภัยทางการเงินของเกษตรกรและกลุ่มเกษตรกร**. สืบค้นเมื่อ 2 สิงหาคม 2554, จาก <http://www.cad.go.th/>
- กรมตรวจบัญชีสหกรณ์. (2554). **รายงานผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน ปี 2553**. สืบค้นเมื่อ 16 สิงหาคม 2554, จาก [http://203.154.183.18/ewt/cadweb\\_org/main.php?filename=datacenter\\_result53](http://203.154.183.18/ewt/cadweb_org/main.php?filename=datacenter_result53)
- จันทร์แรม ยอดเสนห์. (2551). **วิเคราะห์เปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุน ต้นทุน-ผลตอบแทนเงินทุนสหกรณ์เครดิตยูเนียน ในอำเภอเขาย้อย จังหวัดเพชรบุรี**. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์สหกรณ์. บัณฑิตศึกษา. มหาวิทยาลัยแม่โจ้.
- พรธัญญา ฐวนิมิตรกุล. (2548). **การเงินธุรกิจ**. กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). **การเงินธุรกิจ**. กรุงเทพมหานคร. บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์ และคณะ. (2552). "ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อนและภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ" **วารสารสงขลานครินทร์ฉบับสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์**. ปีที่ 15(5).
- อดุลย์ จาตุรงค์กุล. (2543). **การบริหารเชิงกลยุทธ์ : Strategic Management, แนวคิด & การศึกษา**. กรุงเทพมหานคร. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Graham, C Hall., Patrick, J Hutchinson., and Nicos Michaelas. (2004). "Determinants of Capital Structures of European SMEs." **Journal of Business Finance & Accounting**. 31: 711-728.

Nguyen, Tran and Neelakantan. (2006). "Capital Structure in Small and Medium-sized Enterprises: The Case of Vietnam." **ASEAN Economic Bulletin**. 23: 192-211.

Titman, Sheridan and Wessels, Roberto. (1988). "The determinants of capital structure choice." **Journal of Finance**. 40(1): 1-19.



>> ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ขาญณรงค์ ชัยพัฒน์

จบการศึกษาหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และเศรษฐศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ปัจจุบันทำงานในตำแหน่ง อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ