

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและ  
โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรม  
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PERFORMANCE, THE BOARD OF  
DIRECTORS STRUCTURE, THE SHAREHOLDER STRUCTURE AND  
EFFICIENCY OF DIVIDEND OF THE REAL ESTATE AND  
CONSTRUCTION INDUSTRY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND

โพนมรัตน์ มหาโชติ  
PHAYOMRAT MAHACHOTE

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2564

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN PERFORMANCE, THE BOARD OF  
DIRECTORS STRUCTURE, THE SHAREHOLDER STRUCTURE AND  
EFFICIENCY OF DIVIDEND OF THE REAL ESTATE AND  
CONSTRUCTION INDUSTRY LISTED ON THE STOCK EXCHANG  
OF THAILAND

PHAYOMRAT MAHACHOTE

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF  
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2021  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ  
บริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล  
ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จัด  
ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PERFORMACE, THE BOARD  
OF DIRECTORS STRUCTURE, THE SHAREHOLDER  
STRUCTURE AND EFFICIENCY OF DIVIDEND OF THE  
REAL ESTATE AND CONSTRUCTION INDUSTRY ON THE  
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

โทยมรัตน์ มหาโชติ รหัสประจำตัว 64500732

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทร์งาม

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทร์งาม)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ับการค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ  
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

<b>หัวข้อการค้นคว้าอิสระ</b>	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
<b>คำสำคัญ</b>	การจ่ายเงินปันผล, อัตราจ่ายเงินปันผล, ผลการดำเนินงาน, โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท, โครงสร้างผู้ถือหุ้น, อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
<b>นักศึกษา</b>	โพยมรัตน์ มหาโชติ
<b>อาจารย์ที่ปรึกษา</b>	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทร์งาม
<b>หลักสูตร</b>	บัญชีมหาบัณฑิต
<b>คณะ</b>	บัญชี
<b>ปีการศึกษา</b>	2564

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 จำนวน 77 บริษัท การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษานี้พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อ อัตราจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ได้ร้อยละ 15.00 ( $R^2 = 0.150$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ได้ร้อยละ 15.60 ( $R^2 = 0.156$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนโครงสร้างกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลทั้งด้านอัตราจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทน

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเล่มนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยดียิ่งเพราะได้รับความกรุณาชี้แนะแนวทาง และให้คำปรึกษาที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอย่างดียิ่ง จาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทร์งาม อาจารย์ที่ปรึกษาค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำและตรวจแก้ไขข้อบกพร่องมาโดยตลอด ตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จเรียบร้อยเป็นอย่างดี ผู้วิจัยขอขอบพระคุณด้วยความเคารพอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ด้วยความดีและประโยชน์อันพึงมีจากการค้นคว้าอิสระเล่มนี้ ผู้วิจัยขอมอบให้บิดา มารดา คณาจารย์มหาวิทยาลัยศรีปทุมทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และเจ้าหน้าที่ทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือในการอำนวยความสะดวกให้ประสบความสำเร็จในการศึกษาด้วยดี

โพยมรัตน์ มหาโชติ

สิงหาคม 2565

## สารบัญ

บทคัดย่อ.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	IV
สารบัญภาพ.....	VIII

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	3
1.4 สมมติฐานของการศึกษา.....	4
1.5 ขอบเขตการศึกษา.....	5
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา.....	6
1.7 นิยามศัพท์.....	6
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน.....	8
2.1.1 ผลการดำเนินงาน.....	8
2.1.2 การวิเคราะห์ทางการเงิน.....	8
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท.....	14
2.2.1 คณะกรรมการบริษัท.....	14
2.2.2 กรรมการอิสระ.....	14
2.2.3 องค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ.....	14
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น.....	17
2.3.1 ผู้ถือหุ้น.....	17
2.3.2 ประเภทของผู้ถือหุ้น.....	17
2.3.3 สิทธิของผู้ถือหุ้น.....	17
2.3.4 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่.....	18

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
2	แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง(ต่อ).....	
	2.3.5 ผู้ถือหุ้นรายย่อย.....	18
	2.3.6 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวและกระจายตัว.....	24
	2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล.....	25
	2.4.1 ความหมายของเงินปันผล.....	25
	2.4.2 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล.....	25
	2.4.3 เกณฑ์การจ่ายเงินปันผล.....	26
	2.4.4 อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์การจ่ายเงินปันผล.....	29
	2.5. ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล.....	30
	2.6. ทฤษฎีตัวแทน.....	32
	2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	34
3	วิธีการดำเนินการวิจัย.....	54
	3.1 รูปแบบการศึกษา.....	54
	3.2 ประชากรและตัวอย่าง.....	54
	3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	55
	3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา.....	56
	3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	57
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	60
	4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา.....	60
	4.2 ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	62
	4.3 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ.....	65

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
5	สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	72
	5.1 สรุปผล.....	72
	5.2 อภิปรายผล.....	75
	5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย.....	77
	5.4 ข้อเสนอแนะ.....	77
	บรรณานุกรม.....	79
	Bibliography.....	84
	ภาคผนวก.....	86
	ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	87
	ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ.....	91
	ประวัติผู้วิจัย.....	96



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
ตารางที่ 1	องค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ.....	15
ตารางที่ 2	นิยามและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นร่อยย่อย Free float ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	19
ตารางที่ 3	ตารางค่าธรรมเนียมส่วนเพิ่มจำนวน Free Float ที่ขาด (%).....	23
ตารางที่ 4	เกณฑ์การจ่ายเงินปันผลและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	26
ตารางที่ 5	ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ.....	43
ตารางที่ 6	ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของผลการ ดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับ ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	61
ตารางที่ 7	การตรวจสอบค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation) .....	62
ตารางที่ 8	การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคาดเคลื่อน.....	65
ตารางที่ 9	การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงิน ปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จด ทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	66
ตารางที่ 10	การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้าน อัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และการ ก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยให้การ วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	66
ตารางที่ 11	การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปัน ผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	68

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
ตารางที่ 12	การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	69
ตารางที่ 13	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	71
ตารางที่ 14	รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	88

## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในหลักทรัพย์ถือเป็นความนิยมในทุกยุคสมัยในการสร้างความมั่งคั่งทางการเงิน อาจเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการวางแผนออมเงินในระยะยาวปัจจุบัน ความต้องการก้าวหน้าของชนชั้นที่มีกำลังในการลงทุน ในประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นทางเลือกสำหรับที่ต้องการลงทุน ผู้ที่สนใจลงทุนหรือผู้ที่ต้องการเพิ่มมูลค่าของเงินทุนที่มีอยู่ในอนาคตทั้งในรูปแบบระยะสั้นและระยะยาว ผู้ลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่มีความเป็นไปได้มากกว่าการลงทุนในตลาดเงิน ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีหลายรูปแบบด้วยกันเช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (capital gain) เงินปันผล (dividend) สิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ (rights offering) หรือหากเกิดความก้าวหน้าในอนาคตผู้ลงทุน สามารถเปลี่ยนแปลงจนเป็นเจ้าของกิจการได้ โดยหลักการแล้ว นักลงทุนจะได้รับผล ตอบแทน เพิ่มขึ้นตราบไต่ที่บริษัทมีผลประกอบการที่ดี และหุ้นมีราคาเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ปัจจัยภายในและภายนอกจะมีผลต่อความผันผวนของราคาหุ้น (หลักทรัพย์บัวหลวง,2560) ในทางกลับกันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีความเสี่ยงเช่นเดียวกับการลงทุนประเภทอื่นๆ หากธุรกิจที่ลงทุน เผชิญกับสถานะที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้ผลประกอบการตกต่ำ ส่งผลถึงผลตอบแทนที่พึงได้จากการลงทุน ซึ่งในกรณีที่ธุรกิจประสบกับสถานะขาดทุนจนต้องปิดกิจการ มูลค่าของทรัพย์สินที่ลงทุน หรือความเป็นเจ้าของ ก็สามารถปรับตัวลงได้เช่นกัน (จีเอสดีบี,2557) เมื่อธุรกิจมีการขยายตัว ธุรกิจมักการระดมทุนเพิ่มสำหรับรองรับการขยายตัวของธุรกิจ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจจึงเป็นแรงจูงใจสำคัญในการดึงดูดนักลงทุน ในการตัดสินใจลงทุนมักจะมาควบคู่ไปกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินและการจ่ายผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลนอกจากนี้นักลงทุนแล้วกิจการก็คาดหวังผลกำไรจากการประกอบธุรกิจเพื่อดึงดูดนักลงทุนเช่นกัน

ผู้ลงทุนคาดหวังเป็นอย่างยิ่งว่าในหลักทรัพย์ที่ตนลงทุนไปนั้นจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความยั่งยืน สร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นมุ่งหวังให้คณะกรรมการบริษัท นำหลักการไปปรับใช้กับการดูแลกิจการในระยะยาว เพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้สู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

,2560) กระบวนการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ คือการแต่งตั้งคณะกรรมการโดยผู้ถือหุ้น การพิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการต้องคำนึงถึงโครงสร้างของคณะกรรมการเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระและไม่อิสระ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่ใช้ผู้บริหาร รวมถึงคุณสมบัติของผู้ที่จะมาทำหน้าที่กรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัทเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จะเป็นผู้ชี้นำทิศทางขององค์กร และกำหนดกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจหากตัวแทนคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนเป็นสำคัญจะส่งผลเสียแก่ผู้มีส่วนได้เสีย จึงจำเป็นต้องมีกรรมการอิสระเข้ามาเพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจและเป็นกลไกสำคัญในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกรรมการอิสระจะทำหน้าที่ในการสนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น หรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทอาจตัดสินใจไม่เป็นธรรมโปร่งใส ซึ่งอาจกระทบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ดังนั้น กรรมการอิสระต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้ส่วนเสียในทางการเงินและบริหารของกิจการ (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2551)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก็ยังคงเป็นอีกหนึ่งความสำคัญที่มองข้ามไม่ได้เช่นเดียวกัน โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทในประเทศไทย เจ้าของบริษัทมีบทบาท ควบคุมและบริหารงานด้วยตนเอง กล่าวคือ มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว เปรียบเสมือนการทำงานลักษณะครอบครัว (สัจจวัฒน์ จันทร์หอม, 2554) ทำให้สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีปริมาณที่สูงอาจจะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถเห็นต่างได้ แตกต่างจากต่างประเทศ ในประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา บริษัทส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวสูง (กรัณชรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554)

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างถือเป็นธุรกิจเป็นปัจจัยหลักในการใช้ชีวิตของผู้คน เป็นธุรกิจที่ยั่งยืน ที่อยู่อาศัยเป็น 1 ในปัจจัย 4 ที่จำเป็นในการดำรงชีพ ดังนั้นความต้องการที่อยู่อาศัยจึงเพิ่มขึ้นตลอดเวลา ขณะที่อุปทานถูกจำกัดด้วยที่ดินสำหรับการพัฒนา ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงถือเป็นธุรกิจที่มีความยั่งยืนในระยะยาว รวมทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในหลายประเทศรวมถึงประเทศไทย มักมีข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคไม่ให้นักลงทุนชาวต่างชาติเข้ามาทำธุรกิจ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงเป็นการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในประเทศด้วยกันเอง ซึ่งมีข้อได้เปรียบเสียเปรียบกันไม่มากนัก นักลงทุนสามารถเห็นโอกาสในการสร้างกำไรได้บ่อยครั้ง บางโครงการประสบความสำเร็จโดยมีมูลค่าขอซื้อเต็มจำนวน 100% ในระยะเวลาอันสั้น ในช่วง 12 ปี ที่ผ่านมา (ปี 2552 ถึง ปี 2563) หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนชนะตลาดโดยรวมถึง 22% (เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, 2564) ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนและซื้อหุ้นในธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

จากข้อความที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นถึงความสำคัญของการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นผู้ศึกษา จึงมีความสนใจที่จะศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้



**ภาพประกอบที่ 1** กรอบแนวคิดในการศึกษา

#### 1.4 สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 : โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 : โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 ขอบเขตของการศึกษา

### 1. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2561- พ.ศ. 2563 จำนวน 105 บริษัท

### 2. ขอบเขตด้านเวลา

ในการวิจัยครั้งนี้ ทำการวิจัย และเก็บข้อมูลในบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2561- พ.ศ. 2563

### กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเฉพาะเจาะจง ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ทั้งสิ้น 77 บริษัท

### 3. ขอบเขตด้านตัวแปร

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

#### ตัวแปรอิสระ คือ

ผลการดำเนินงาน ประกอบไปด้วย 1.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 3.อัตรากำไรสุทธิ (NPM) 4.อัตราสภาพคล่อง (CR) 5. อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย 1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท  
2. สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ

โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย 1.สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 รายแรก



**ตัวแปรตาม** คือ ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ประกอบด้วย 1.อัตราเงินปันผลตอบแทน 2.อัตราเงินปันผลตอบแทน

## 1.6 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

### 1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.1 งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล และ ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล สามารถใช้ข้อมูลด้านนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

1.2 งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน กล่าวคือ ข้อมูลในงบการเงินจะสะท้อนถึงผลงานของตัวแทนผู้ถือหุ้น หรือ ผู้บริหารในการบริหารจัดการสินทรัพย์ให้ได้รับผลตอบแทนกลับมาสู่ผู้ถือหุ้น หากมีสินทรัพย์มากขึ้น มีผลกำไรเพิ่มขึ้นย่อมมีผลตอบแทนสู่ผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น

### 2. ประโยชน์ด้านการนำผลวิจัยไปใช้

2.1 ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป เพื่อนำผลการวิจัยไปศึกษาและประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

2.2 ประโยชน์ต่อภาครัฐกิจ ในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อการบริหารจัดการ การประเมินผลการดำเนินงาน ประกอบการพิจารณาจ่ายเงินปันผล

2.3 ประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในการนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้คำแนะนำแก่นักลงทุนกลุ่มต่างๆ

2.4 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัยสำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาทางการศึกษาวิจัยสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นนี้ต่อไปในอนาคต

## 1.7 นิยามศัพท์

**อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)** หมายถึง อัตราที่บริษัทการจ่ายเงินปันผลเป็นการประเมินมูลค่าของธุรกิจอีกทางหนึ่ง จากการคำนวณเงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสิทธิโดยใช้อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น

**อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ

**ผลการดำเนินงาน** หมายถึง ผลลัพธ์ที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการจัดการ เป็นตัวบอกระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงระยะเวลานั้น ๆ จากการแสวงหาผลกำไรของธุรกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายของกิจการ

**โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท** หมายถึง โครงสร้างกลุ่มบุคคลที่ถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำหนดนโยบายและทิศทางการดำเนินงานบริษัทและกำกับควบคุมดูแลให้เป็นตามนโยบายที่

กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจให้แก่กิจการและก่อให้เกิดประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหุ้น

**โครงสร้างผู้ถือหุ้น** หมายถึง การแบ่งสัดส่วนการเป็นเจ้าของ และสัดส่วนความมีน้ำหนักในการโหวต หรืออำนาจในการตัดสินใจต่าง ๆ ของผู้ถือหุ้น เริ่มตั้งแต่ผู้ก่อตั้ง หรือที่เราเรียกกันว่า founder มาจนถึง ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และนักลงทุนต่าง ๆ เป็นลำดับ

**ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง** หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่กำหนดเกณฑ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมี 3 กลุ่ม คือ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและบริหารรับเหมาก่อสร้าง

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากวัตถุประสงค์ของการทำวิจัยนี้ในเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้วิจัยจึงศึกษาเอกสาร แนวคิด ทฤษฎี ความหมายและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ได้ค้นคว้า รวบรวม เพื่อสรุปประเด็นที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล
- 2.5 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล
- 2.6 ทฤษฎีตัวแทน
- 2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน

##### 2.1.1 ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน หมายถึง ผลลัพธ์ที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการจัดการ เป็นตัวบอกระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงระยะเวลานั้น ๆ จากการแสวงหาผลกำไรของธุรกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายของกิจการ ผลการดำเนินงานสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท (1) การเพิ่มขึ้นของกำไร คือ แนวทางการทำให้กำไรเพิ่มขึ้น เช่น การเพิ่มขึ้นของรายได้ การบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (2) การเพิ่มขึ้นของรายได้ คือ การมียอดขายโดยรวมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต (3) การลดลงของต้นทุน คือ การกำจัดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นออก การบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ การบริหารสินค้าคงเหลือให้พอเหมาะกับการขาย รวมถึงการปรับปรุงระบบงานอย่างสม่ำเสมอ เป็นต้น

### 2.1.2 การวิเคราะห์ทางการเงิน ( Financial Analysis)

การวิเคราะห์ทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลทางการบัญชีในอดีตมาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจ และข้อเท็จจริงของธุรกิจทั้งในอดีต ปัจจุบันและยังสามารถทำนายอนาคตได้ว่า ธุรกิจจะดำเนินไปในทิศทางใด เป็นการค้นหาจุดแข็งจุดอ่อนมาใช้ประโยชน์ และแก้ไขจุดอ่อนของธุรกิจ งบการเงินเป็นหนึ่งในข้อมูลที่ผู้บริหารธุรกิจมีอยู่ในมือที่จะนำมาเป็นวิเคราะห์ทางการเงิน

ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางการเงิน

เนื่องจากการวิเคราะห์งบการเงินถือเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของธุรกิจ จึงมีผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้ง ภายในและภายนอกธุรกิจ ซึ่งมีเป้าหมายแตกต่างกัน ได้แก่

เจ้าหนี้ จะสนใจวิเคราะห์งบการเงินของลูกหนี้เพื่อพิจารณาความสามารถชำระหนี้ของลูกหนี้ ประสิทธิภาพในการทำกำไร และลักษณะการได้มาและใช้ไปของเงินทุนของลูกหนี้

ผู้ลงทุนทั่วไป หมายถึง ผู้ที่มีเงินออมและพร้อมจะลงทุนในธุรกิจที่น่าสนใจ จะประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวิเคราะห์ความสามารถหากาไรในอดีต ปัจจุบัน และคาดการณ์ถึงแนวโน้มในอนาคต รวมทั้งประเมินความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน

ผู้บริหาร เป็นผู้ที่ต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของธุรกิจจึงต้องวิเคราะห์อย่างละเอียดทุกด้าน เพื่อหาแนวทางในการวางแผน ควบคุมการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมาย

หน่วยงานรัฐบาล มีเป้าหมายในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อให้ได้ข้อมูลมาพิจารณาเชิงนโยบายต่างๆ อันเป็นประโยชน์ต่อสังคมและประเทศชาติโดยรวม เช่น กรมสรรพากรจะได้ปรับปรุงกำไรสุทธิของธุรกิจให้เป็นไปตามประมวลรัษฎากร เป็นต้น

เทคนิคที่ใช้วิเคราะห์ทางการเงินอย่างแพร่หลายสามารถสรุปได้ 4 วิธี

การวิเคราะห์ตามแนวนอน (Horizontal Analysis) เป็นการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของรายการทางการเงินแต่ละรายการระหว่างปี จำนวน 2 ปี โดยที่ 1 ปีเป็นปีฐาน ว่ามีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร ซึ่งจะทำให้เห็นถึงภาพคร่าว ๆ ของกิจการในเบื้องต้น

การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend Analysis) การวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลในลักษณะเดียวกับการวิเคราะห์แนวนอน แต่จำนวนข้อมูลในการเปรียบเทียบตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป การวิเคราะห์แนวโน้ม ใช้ข้อมูลปีแรกสุดเป็นฐานในการเปรียบเทียบ สามารถทำได้ทั้งในรูปของจำนวนเงินและเปอร์เซ็นต์

การวิเคราะห์ตามแนวตั้ง (Vertical Analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ที่สำคัญของรายการในงบการเงินแต่ละรายการบนฐานเดียวกัน เช่น งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไร

ไรชาดทุน การใช้เงินพื้นฐานร่วม ซึ่งจัดทำในรูปของการเปรียบเทียบทำให้ผู้วิเคราะห์สามารถทราบถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปีต่อปีได้อย่างดี

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง การนำข้อมูลจากงบการเงินตั้งแต่ 2 รายการขึ้นไปมาสร้างความสัมพันธ์กัน เพื่อเข้าใจถึงสภาพการณ์ทางการเงินที่แท้จริงโดยนำตัวเลขอัตราส่วนทางการเงินมาเปรียบเทียบกับกันเพื่อสามารถมองเห็นปัญหาทางการเงินและปัญหาอื่นๆ ที่ธุรกิจกำลังเผชิญอยู่การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินทำให้ทราบว่าอะไรคือสาเหตุของปัญหา และอะไรคือเครื่องแสดงอาการของปัญหาเหล่านั้น เพื่อจะได้หาทางแก้ไขปัญหาให้ตรงประเด็น

ในการนำอัตราส่วนทางการเงินมาเปรียบเทียบกับกันนั้น จะมีการเปรียบเทียบใน 2 ลักษณะคือ

- เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของบริษัทอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน (ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม) เรียกว่า Cross section analysis
- เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบันกับอดีตเพื่อพยากรณ์แนวโน้มในอนาคต เรียกว่า Time series analysis (โชคชัย เดชรอด, 2557)

#### ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินสามารถ แบ่งประเภทของอัตราส่วนทางการเงินออกเป็น 5 ประเภท

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ซึ่งอัตราส่วนสภาพคล่องมีดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Quick Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน-สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory turnover)} = \frac{\text{ขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย}}$$

$$\text{ระยะเวลาในการขายสินค้าโดยเฉลี่ย} = \frac{365}{\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้า}}$$

อัตราการหมุนเวียนของสินค้าจะบ่งบอกรอบการขายสินค้าในแต่ละรอบบัญชีที่มีการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือกี่ครั้ง กล่าวคือ มีการนำสินค้าออกไปจำหน่ายเป็นจำนวนกี่ครั้ง

สำหรับระยะเวลาในการขายสินค้าโดยเฉลี่ย หมายถึงระยะเวลาที่ซื้อมาหรือผลิตขึ้นมาต้องใช้เวลาระยะหนึ่งในการรอจำหน่าย

$$\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR Turnover)} = \frac{\text{ขายเชื่อ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

$$\text{ระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ย} = \frac{365}{\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้จะบ่งบอกจำนวนครั้งที่ลูกหนี้หมุนเวียนมาชำระหนี้ให้กับบริษัทในแต่ละรอบบัญชี

สำหรับระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ย หมายถึง ประสิทธิภาพของบริษัทที่สามารถเปลี่ยนสินทรัพย์ประเภทลูกหนี้มาเป็นสินทรัพย์ประเภทเงินสด

อัตราส่วนที่ใช้ประเมินสินทรัพย์ถาวร

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวร}}$$

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นการเปรียบเทียบระหว่างยอดขายสุทธิ กับสินทรัพย์ถาวรสุทธิ เพื่อวัดประสิทธิภาพของการใช้โรงงาน เครื่องจักรและอุปกรณ์ของบริษัททั้งหมด ว่าก่อให้เกิดยอดขายมากน้อยเพียงใด การที่บริษัทมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ำแสดงว่าบริษัทใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างไม่มีประสิทธิภาพ หรือสินทรัพย์ถาวรบางรายการเสื่อมโทรมใช้งานไม่ได้เต็มที่

อัตราส่วนที่ใช้ประเมินสินทรัพย์ทั้งหมด

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

เป็นการวัดประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทโดยใช้ยอดขายหารด้วยสินทรัพย์รวม อัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่ามากยิ่งดี เพราะแสดงให้เห็นถึงบริษัทสามารถทำยอดขายได้

อัตราส่วนความสามารถบริหารหนี้สิน การวิเคราะห์ภาระหนี้สินและความสามารถในการชำระค่าใช้จ่ายทางการเงิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มุ่งเน้นการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย และผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ยอดขาย}}$$

อัตราส่วนกำไรสุทธิ

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ยอดขาย}}$$

อัตราส่วนการวัดประสิทธิภาพการทำกำไรเมื่อเทียบกับการลงทุน

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี}}{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตน}}$$

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนที่แสดงราคาตลาดหุ้นสามัญ ใช้ในการวิเคราะห์ในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญ ว่าคุ้มค่าแก่การลงทุนมากน้อยเพียงใด

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดหุ้นสามัญ}}$$

อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร} = \frac{\text{เงินปันผลที่จ่ายรวม}}{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี}}$$



## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัท

### 2.2.1 คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น มีหน้าที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของกิจการ และดูแลให้มั่นใจว่าฝ่ายจัดการได้นำนโยบายและกลยุทธ์ไปปฏิบัติตามที่กำหนดไว้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจึงควรเป็นผู้ที่มีคุณสมบัติและความเชี่ยวชาญที่จะทำหน้าที่ดังกล่าว โดยมีองค์ประกอบที่เป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหาร และกรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร ในสัดส่วนที่จะทำให้เป็นคณะกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญที่หลากหลายเหมาะสมกับธุรกิจและมีการถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการของบริษัทเพื่อให้กรรมการทุกคนแสดงความคิดเห็นได้อย่างอิสระและไม่ให้มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการอิสระ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนจะต้องใช้หลักเกณฑ์ของสำนักงานในการจัดตั้งกรรมการอิสระต้องมีอย่างน้อย หนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

### 2.2.2 กรรมการอิสระ

กรรมการอิสระ หมายถึง กรรมการที่มีคุณสมบัติครบถ้วนและมีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่ ตามที่คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดไว้ในนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

### 2.2.3 องค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ

ตารางที่ 1 องค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ

เรื่อง	รายละเอียด
องค์ประกอบของ คณะกรรมการ	องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. คือ 1. มีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน 2. มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน

ตารางที่ 1 องค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
คุณสมบัติของกรรมการอิสระ	<p>1.ถือหุ้นไม่เกิน 1% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท* ทั้งนี้ ให้นับรวมการถือหุ้นของผู้ที่เกี่ยวข้องของกรรมการอิสระรายนั้น ๆ ด้วย</p> <p>2.ไม่เป็นหรือเคยเป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมบริหารงาน ลูกจ้าง พนักงาน ที่ปรึกษาที่ได้เงินเดือนประจำ หรือผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัท* เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้ว ไม่น้อยกว่า 2 ปี</p> <p>3.ไม่เป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์ทางสายโลหิตหรือโดยการจดทะเบียนตามกฎหมายของกรรมการรายอื่น ผู้บริหารบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุม หรือบุคคลที่จะได้รับการเสนอให้เป็นกรรมการ ผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทหรือบริษัทย่อย</p> <p>4.ไม่มีหรือเคยมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท* ในลักษณะที่อาจเป็นการขัดขวางการใช้วิจารณญาณอย่างอิสระของตน รวมทั้งไม่เป็นหรือเคยเป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัย หรือผู้มีอำนาจควบคุมของผู้ที่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท* เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี</p> <p>5.ไม่เป็นหรือเคยเป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท* และไม่เป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัย ผู้มีอำนาจควบคุม หรือหุ้นส่วนของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งมีผู้สอบบัญชีของบริษัท* เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี</p> <p>6.ไม่เป็นหรือเคยเป็นผู้ให้บริการทางวิชาชีพใดๆ ซึ่งรวมถึงการให้บริการเป็นที่ปรึกษากฎหมายหรือที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งได้รับค่าบริการเกินกว่า 2 ล้านบาทต่อปีจากบริษัท* และไม่เป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัย ผู้มีอำนาจควบคุม หรือหุ้นส่วนของผู้ให้บริการทางวิชาชีพนั้นด้วย เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี</p>

ตารางที่ 1 องค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
คุณสมบัติของกรรมการอิสระ (ต่อ)	<p>7.ไม่เป็นกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเพื่อเป็นตัวแทนของกรรมการของบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่</p> <p>8.ไม่ประกอบกิจการที่มีสภาพอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันที่มียกกับกิจการของบริษัทหรือบริษัทย่อย หรือไม่เป็นหุ้นส่วนที่มีนัยในทางหุ้นส่วน หรือเป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมบริหารงาน ลูกจ้าง พนักงาน ที่ปรึกษาที่รับเงินเดือนประจำ หรือถือหุ้นเกิน 1% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทอื่น ซึ่งประกอบกิจการที่มีสภาพอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันที่มีนัยกับกิจการของบริษัทหรือบริษัทย่อย</p> <p>9.ไม่มีลักษณะอื่นใดที่ทำให้ไม่สามารถให้ความเห็นอย่างเป็นอิสระเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท</p> <p>* รวมถึงบริษัทใหญ่ บริษัทย่อย บริษัทร่วม ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัท</p>

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564)

## 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น

### 2.3.1 ผู้ถือหุ้น (Shareholder)

ผู้ถือหุ้นคือบุคคล บริษัท หรือสถาบันที่เป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทหรือกองทุนรวมอย่างน้อยหนึ่งหุ้น ผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของบริษัทเป็นหลัก ซึ่งมาพร้อมกับสิทธิและความรับผิดชอบบางประการ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลประโยชน์จากความสำเร็จของธุรกิจ ผลตอบแทนเหล่านี้มาในรูปแบบของการประเมินมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นหรือผลกำไรทางการเงินที่แจกจ่ายเป็นเงินปันผล ในทางกลับกัน เมื่อบริษัทสูญเสียเงิน ราคาหุ้นจะลดลงอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นสูญเสียเงินหรือประสบปัญหาในพอร์ตการลงทุนลดลง ภาวะผูกพันที่เกี่ยวข้องกับการเป็นผู้ถือหุ้นผู้ถือหุ้นบริษัทไม่รับผิดชอบต่อหนี้สินของบริษัทและภาวะผูกพันทางการเงินอื่นๆ ซึ่งต่างจากเจ้าของกรรมสิทธิ์หรือหุ้นส่วน แต่เพียงผู้เดียว ดังนั้น หากบริษัทล้มละลาย เจ้าหนี้จะไม่สามารถกำหนดเป้าหมายทรัพย์สินส่วนตัวของผู้ถือหุ้นได้ และหากมีการเลิกกิจการผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินที่เหลือหลังจากที่บริษัทเลิกกิจการทรัพย์สิน อย่างไรก็ตาม เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีความสำคัญเหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งอาจจะไม่เหลืออะไรเลยหลังจากชำระหนี้ทั้งหมดแล้ว (ADAM HAYES, 2022)

### 2.3.2 ประเภทของผู้ถือหุ้น (Type of Shareholder)

ในหลายบริษัทออกหุ้นสองประเภท: หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญมีความแพร่หลายมากกว่าหุ้นบุริมสิทธิ โดยทั่วไปแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิในการออกเสียง ในขณะที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิออกเสียง อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อน เนื่องจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสถานะเสมือนเจ้าหนี้ของกิจการ นอกจากนี้ เงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิโดยทั่วไปมีนัยสำคัญมากกว่าเงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นสามัญ (ADAM HAYES, 2022)

### 2.3.3 สิทธิของผู้ถือหุ้น (Shareholder Rights)

สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้น แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

2.3.3.1 สิทธิก่อนตัดสินใจลงทุน หมายถึง สิทธิในการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร เพื่อที่จะตัดสินใจลงทุนในหุ้นที่ตนเองให้ความสนใจ

2.3.3.2 สิทธิเมื่อเป็นผู้ถือหุ้น ประกอบด้วยสิทธิขั้นพื้นฐานที่ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิได้รับเงินปันผล ได้รับข้อมูลข่าวสารของกิจการอย่างต่อเนื่อง ได้เข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนน ได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ และสิทธิในการบริหารบริษัท อาทิ เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น เสนอเพิ่มวาระการประชุม เปริกถอนมติที่ประชุม ติดตามและตรวจสอบการทำงานของกรรมการ

2.3.3.3 สิทธิในการร้องเรียนและฟ้องร้อง ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการฟ้องเรียกค่าเสียหายและผลประโยชน์คืนให้กับบริษัท หากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัททำหน้าที่ไม่เหมาะสม เช่น ขาดความระมัดระวัง หรือไม่ซื่อสัตย์สุจริตจนส่งผลให้บริษัทได้รับความเสียหาย

### 2.3.4 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Majority Shareholder)

ผู้ถือหุ้นรายเดียวที่เป็นเจ้าของและมีอำนาจควบคุม 50% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วของบริษัทจะเรียกว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ในการเปรียบเทียบผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 50% ของ บริษัท ถือเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่วนมากมักเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท ในช่วงก่อนบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับผู้ก่อตั้งบริษัท ผู้ถือหุ้นเหล่านี้มีอำนาจมากในการโน้มน้าวการตัดสินใจด้านปฏิบัติการที่สำคัญ รวมถึงการแทนที่สมาชิกคณะกรรมการและผู้บริหารระดับ C เช่น ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) และบุคลากรอาวุโสอื่นๆ เมื่อพวกเขาควบคุมส่วนได้เสียในการลงคะแนนเสียงมากกว่าครึ่งหนึ่ง นั่นเป็นเหตุผลที่หลายบริษัทมักหลีกเลี่ยงการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท (ADAM HAYES, 2022)

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท ในกรณีของธุรกิจที่มีมายาวนาน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจเป็นทายาทของผู้ก่อตั้งก็ได้ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและผู้มีอิทธิพลหลักในการดำเนินธุรกิจและทิศทางเชิงกลยุทธ์ของบริษัทด้วยการควบคุมผู้มีส่วนได้เสียมากกว่าครึ่งหนึ่ง ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถมีอำนาจบางส่วนได้ แต่ไม่สามารถควบคุมเสียงข้างมากได้อย่างเต็มที่เนื่องจากมีความเป็นเจ้าของบริษัทน้อยกว่าครึ่งหนึ่ง และมากกว่าครึ่งเป็นรายบุคคล ในทางกลับกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือผู้ที่มีอำนาจควบคุมบริษัทโดยสมบูรณ์โดยการเป็นเจ้าของหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นเจ้าของบริษัทมากกว่า 50% จึงให้อำนาจเหนือการตัดสินใจของบริษัท และจำกัดอำนาจที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยถืออยู่ เมื่อผู้ถือหุ้นต้องลงคะแนนเสียงในการตัดสินใจ (CORY MITCHELL, 2020)

### 2.3.5 ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Minority Shareholder)

ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท (น้อยกว่า 50%) ในทางตรงกันข้าม ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นมากกว่า 50% ในบริษัท ดังนั้น จึงถือครองส่วนใหญ่ในอำนาจการควบคุมของบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นผู้ที่สามารถตัดสินใจหรือคัดค้านการตัดสินใจได้ เนื่องจากมีอำนาจและการควบคุมมากที่สุด ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถลงคะแนนและรับฟังความคิดเห็นได้ แต่คะแนนเสียงยังไม่เพียงพอที่จะส่งผลโดยตรงต่อการตัดสินใจของบริษัท (Kevin O'Flaherty, 2020)

#### การกดขี่ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Oppression of Minority Shareholders)

ผู้ถือหุ้นรายย่อยต้องเผชิญกับการกดขี่เมื่อถูกปฏิเสธสิทธิของตนในฐานะผู้ถือหุ้นรายย่อย บ่อยครั้งผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้ตัดสินใจแล้วขัดต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยแต่กลับขัดขวางการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Kevin O'Flaherty, 2020)

ตัวอย่างบางส่วนของพฤติกรรมของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สามารถดำเนินการได้ ได้แก่ การแทรกแซงสิทธิในการออกเสียง การระงับข้อมูลหรือการจ่ายเงินปันผล การเลิกจ้างหรือผลประโยชน์ การจัดการตนเองหรือการทำธุรกรรมทางธุรกิจที่ไม่เป็นธรรมกับบริษัทอื่นที่ตนเป็นเจ้าของ การให้กู้ยืมเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงแก่บริษัท การขัดขวางธุรกิจของตนเอง โอกาสในสายงานธุรกิจของบริษัท การลงคะแนนเสียงสำหรับค่าตอบแทนที่ไม่สมเหตุผลสำหรับตนเอง หรือการเรียกเงินทุนที่ไม่เหมาะสม การขอเงินทุนจากนักลงทุน และการดำเนินกลยุทธ์ที่ไม่โปร่งใส

### การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float)

การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือ Free Float เป็นส่วนสำคัญของการมีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัท ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น และผู้ลงทุนที่จะซื้อขายหุ้นได้อย่างคล่องตัวและได้ราคาที่เหมาะสม ทำให้เกิดความน่าสนใจลงทุนในหุ้นของบริษัท ส่งผลให้บริษัทสามารถระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ได้โดยสะดวก ตลาดหลักทรัพย์จึงกำหนดให้ Free Float เป็นคุณสมบัติประการหนึ่งในการเข้าจดทะเบียนและดำรงสถานะในการเป็นบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

บริษัทจดทะเบียนต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 150 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้ว โดยตลาดหลักทรัพย์พิจารณาจากรายงาน Free Float ซึ่งบริษัทจัดทำขึ้นจากรายชื่อผู้ถือหุ้นที่ปรากฏ ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้น (Record Date: RD) หรือวันปิดสมุดทะเบียนเพื่อสิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น (Book Closing Date: BC) เพื่อสิทธิในการเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

**ตารางที่ 2**      นิยามและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรายย่อย Free float ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	รายละเอียด
นิยาม	ผู้ถือหุ้นรายย่อย หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่มีได้เป็นผู้ที่มีส่วนร่วมในการบริหารงาน (Strategic Shareholders) <b>ผู้มีส่วนร่วมในการบริหารงาน (Strategic Shareholders) ได้แก่</b> 1. กรรมการ ผู้จัดการ หรือผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหาร 4 รายแรกนับต่อจากผู้จัดการลงมา ผู้ซึ่งดำรงตำแหน่งเทียบเท่ากับผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารรายที่ 4 ทุกราย โดยให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้เกี่ยวข้องและบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับบุคคลดังกล่าว

ตารางที่ 2 นโยบายและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นร่อยย่อย Free float ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
นโยบาย (ต่อ)	<p>2. ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 5 ของทุนชำระแล้ว โดยนับรวมการถือหุ้นของผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย ยกเว้น บริษัท หลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันภัย กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนประกันสังคม กองทุนบำเหน็จบำนาญ หรือโครงการลงทุนที่ได้รับอนุมัติตามกฎหมาย (แต่ถ้ามีการส่งตัวแทนเข้ามาบริหารงานในบริษัทจดทะเบียนจะไม่สามารถนับเป็น Free Float ได้)</p> <p>3. ผู้มีอำนาจควบคุม หมายถึง ผู้ที่มีพฤติการณ์มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบาย การจัดการ หรือการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ไม่ว่าจะอิทธิพลดังกล่าวจะสืบเนื่องจากการเป็นผู้ถือหุ้น หรือได้รับมอบอำนาจตามสัญญา หรือการอื่นใดก็ตาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งคือบุคคลที่เข้าลักษณะข้อใดข้อหนึ่งดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- บุคคลที่มีสิทธิออกเสียงไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกินกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท</li> <li>- บุคคลที่ตามพฤติการณ์สามารถควบคุมการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการของบริษัทนั้นได้</li> <li>- บุคคลที่ตามพฤติการณ์สามารถควบคุมผู้ซึ่งรับผิดชอบในการกำหนดนโยบาย การจัดการหรือการดำเนินงานของบริษัทให้ปฏิบัติตามคำสั่งของตนในการกำหนดนโยบาย การจัดการหรือการดำเนินงานของบริษัท</li> <li>- บุคคลที่ตามพฤติการณ์มีการดำเนินงานในบริษัท หรือมีความรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทเพียงกรรมการหรือผู้บริหาร รวมทั้งบุคคลที่มีตำแหน่งซึ่งมีอำนาจหน้าที่เช่นเดียวกับบุคคลดังกล่าวของบริษัทนั้น</li> </ul>

ตารางที่ 2 นิยามและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรอยย่อย Free float ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
นิยาม (ต่อ)	<p>บุคคลที่มีความสัมพันธ์ หมายถึง บุคคลที่มีความสัมพันธ์ทางสายโลหิต หรือโดยการจดทะเบียนตามกฎหมาย ได้แก่</p> <p>(1) คู่สมรส (2) บิดา มารดา (3) บุตร</p> <p>ผู้ที่เกี่ยวข้อง หมายถึง บุคคลหรือห้างหุ้นส่วน ตามมาตรา 258 (1)-(7) ของ พรบ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้แก่</p> <p>คู่สมรส</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ</li> <li>2. ห้างหุ้นส่วนสามัญที่บุคคลดังกล่าว รวมถึง (1) หรือ (2) เป็นหุ้นส่วน</li> <li>3. ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลดังกล่าว รวมถึง (1) หรือ (2) เป็นหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิด หรือจำกัดความรับผิด รวมกันเกินกว่า 30%</li> <li>4. บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าว รวมถึง (1) หรือ (2) หรือ (3) หรือ (4) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่า 30%</li> <li>5. บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนที่บุคคลดังกล่าว รวมถึง รวมถึง (1) หรือ (2) หรือ (3) หรือ (4) หรือ (5) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่า 30%</li> <li>6. นิติบุคคลตามมาตรา 246 และ 247 (ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ที่มีอำนาจจัดการในฐานะเป็นผู้แทนของนิติบุคคล</li> </ol>
การจัดทำรายงานและกำหนดส่ง	<p>- จัดทำรายงาน Free Float ในระบบ SETLink โดยใช้รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วัน RD/BC นำส่งรายงาน Free Float ที่ลงนามโดยผู้มีอำนาจลงนามผ่านระบบ SETLink เพื่อเป็นข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ภายใน 14 วันนับจากวันสุดท้ายที่กฎหมายกำหนดให้</p>



ตารางที่ 2 นิยามและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นร่อยย่อย Free float ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
การจัดทำรายงานและกำหนดส่ง (ต่อ)	ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น เช่น กรณีมีรอบบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม กำหนดส่งภายในวันที่ 14 พฤษภาคม
การดำเนินการ กรณี Free Float ไม่ครบตามเกณฑ์	<p>- บริษัทที่มี Free Float ไม่ครบถ้วนเป็นปีที่ 1: ตลาดหลักทรัพย์ จะมีหนังสือแจ้งบริษัท</p> <p>- บริษัทที่มี Free Float ไม่ครบถ้วนเป็นปีที่ 2: เข้าข่ายต้องจ่ายค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่ม</p> <p>: ตลาดหลักทรัพย์จะประกาศชื่อต่อสาธารณะ พร้อมแจ้งให้บริษัทเริ่มชำระค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่มในอัตราค่าธรรมเนียมปีที่ 1 ตามสัดส่วนรายย่อยที่ไม่ครบถ้วน เช่น บริษัท A มี Free Float 12% แสดงว่าบริษัท A ขาด Free Float 3% (15% - 12%) จึงต้องชำระค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่มในอัตรา 1 เท่า</p> <p>: ตลาดหลักทรัพย์อาจผ่อนผันการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่ม สำหรับ</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. บริษัทที่ได้จัดทำแผนการแก้ไข Free Float ที่มีมาตรการและกรอบเวลาดำเนินการที่ชัดเจน หรือ</li> <li>2. บริษัทอยู่ระหว่างรอผลการดำเนินการตามมาตรการแก้ไข Free Float</li> </ol> <p>- บริษัทที่มี Free Float ไม่ครบถ้วนตั้งแต่ปีที่ 3 ขึ้นไป ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่ม</p> <p>: ตลาดหลักทรัพย์จะประกาศชื่อต่อสาธารณะ พร้อมแจ้งให้บริษัทชำระค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่ม ตามสัดส่วนรายย่อยที่ขาดและจำนวนปีที่ขาดตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดจนกว่าบริษัทจะแก้ไข Free Float ได้- บริษัทที่มี Free Float ไม่ครบถ้วนตั้งแต่ 2 ปีขึ้นไป จะต้องนำส่งรายงานความคืบหน้าในการแก้ไข Free Float ทุก 6 เดือนนับจากวันครบกำหนดนำส่งรายงาน</p>

ตารางที่ 2 นิยามและข้อปฏิบัติเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นร่อยย่อย Free float ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
การดำเนินการ กรณี Free Float ไม่ครบตามเกณฑ์ (ต่อ)	จนกว่าบริษัทจดทะเบียนจะมีคุณสมบัติ Free Float ครบถ้วน เช่น กรณีมีรอบบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม จะต้องนำส่งรายงานครั้งแรกในวันที่ 14 พฤศจิกายน
เมื่อบริษัทแก้ไขให้มี Free Float ครบถ้วนแล้ว	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนด RD/BC ล่าสุด เพื่อจัดทำและนำส่งรายงาน Free Float ผ่านระบบ SETLink เพื่อเป็นข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์</li> <li>- ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาคุณสมบัติภายใน 7 วันทำการ นับจากวันที่ได้รับข้อมูลถูกต้องครบถ้วน</li> <li>- เมื่อตลาดหลักทรัพย์พิจารณาว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วน</li> </ul> <p>1.บริษัทแจ้งข่าวการแก้ไขคุณสมบัติ Free Float เพื่อเผยแพร่แก่ผู้ลงทุน</p> <p>2.ตลาดหลักทรัพย์ประกาศข่าวการแก้ไขปัญหาของบริษัทต่อผู้ลงทุนเพื่อทราบ และดำเนินการคืนเงินค่าธรรมเนียมที่ได้เรียกเก็บเพิ่มตามสัดส่วนและระยะเวลาที่เหลืออยู่</p>

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562)

ตารางที่ 3 ตารางค่าธรรมเนียมส่วนเพิ่มจำนวน Free Float ที่ขาด (%)

(เท่าของค่าธรรมเนียมรายปี)

จำนวน Free Float ที่ขาด (%)	ปีที่เริ่มจ่ายค่าธรรมเนียมเป็นปีที่				
	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ ..n
$0 < \text{Free Float} \leq 5$	1	1.5	2	2.5	....
$5 < \text{Free Float} \leq 10$	1.5	2	2.5	3	...
$10 < \text{Free Float} \leq 15$	2	2.5	3	3.5	...

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562)

### 2.3.6 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวและกระจายตัว

โครงสร้างผู้ถือหุ้นกล่าวถึงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นและด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (ศิลปพร ศรีจันเพชร,2551ก) โครงสร้างผู้ถือหุ้นจึงแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว

**2.3.6.1 โครงสร้างผู้ถือหุ้น แบบกระจุกตัว** มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสิทธิในการออกเสียงเพียงพที่จะควบคุมกิจการ (Controlling Shareholder) กล่าวคือ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสิทธิออกเสียงเพียงพที่จะควบคุมกิจการได้ ส่วนใหญ่จะพบว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการบริหารงานในบริษัทด้วยตนเอง ทำให้อำนาจการตัดสินใจในการบริหารงานเป็นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โครงสร้างดังกล่าวข้างต้นนี้ จะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholder) และผู้ถือหุ้นรายย่อย สาเหตุหลัก ๆ ก็คือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสิทธิในการออกเสียงที่สูง มีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการเหนือผู้บริหาร และให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ส่วนตน ประกอบกับผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสัดส่วนในการถือหุ้นน้อยกว่าจึงไม่มีอำนาจคัดค้านการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แม้การเลือกกรรมการของบริษัทเพื่อเป็นตัวแทนในการบริหารงานของบริษัทก็ยังเป็นไปได้อย่าง (สัจจวัฒน์ จันทรหอม,2554) วิธีแก้ไข คือ การจัดตั้งกรรมการอิสระเพื่อถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ทำหน้าที่เป็นผู้บริการ และคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย (อุษณา ภัทรมนตรี,2552:4-6)

**2.3.6.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว** โดยผู้ถือหุ้นในบริษัทจะมีเป็นจำนวนมาก ราย ซึ่งผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นเพียงเล็กน้อย เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการลงทุน บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวจะมีความแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมบริษัท โดยคณะกรรมการแต่งตั้งผู้บริหารเพื่อให้บริหารงานของบริษัท

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว มักจะเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นเจ้าของกิจการ โดยผู้บริหารอาจใช้อำนาจในการบริหารเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมาก จนทำให้กระทบต่อความมั่นคงของบริษัท ความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่กล่าวมาข้างต้นนี้ถือเป็น ต้นทุนในการใช้ตัวแทนบริหารงาน ( Agency cost) ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายนั้น คือ ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่มีการรวมตัวกันเพื่อตรวจสอบผู้บริหาร เนื่องจากผู้ถือหุ้นของบริษัทถือหุ้นจำนวนน้อยจึงไม่มีการตรวจสอบผลการดำเนินการ และมักมองว่า มันคุ้มค่ากับการตรวจสอบ (วรศรา รุ่งโรจน์,2559)

## 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

### 2.4.1 ความหมายของการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผล คือ การที่กิจการนำกำไรจ่ายออกเป็นเงินปันผล โดยให้ตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นลงทุนไว้หรือผู้ที่นำเงินลงทุนกับกิจการ เนื่องจากการที่กิจการได้รับเงินจากผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นแล้วกิจการก็นำเงินมาลงทุนและดำเนินงานต่อจนเกิดกำไรขึ้นมา จนสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นสิ่งที่ตอบแทนในรูปของเงินสด หรือหุ้นปันผล

เงินปันผล คือ ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่เป็นเจ้าของ ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร สามารถจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นทุนของบริษัท การจ่ายเงินปันผลของธุรกิจจะทำให้กำไรสะสมลดลง ซึ่งกำไรสะสมนั้นถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจ ดังนั้นหาก นำกำไรมาจัดสรรเป็นเงินปันผลเงินทุนภายในของธุรกิจก็จะลดน้อยลง (พีรณัฐ ยาทิพย์, 2555)

### 2.4.2 รูปแบบการจ่ายเงินปันผล

มีวิธีการจ่ายเงินปันผลหลากหลายรูปแบบดังวิธีการดังต่อไปนี้

เงินสดปันผล (Cash Dividend) การจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของเงินสดเป็นที่นิยมมากที่สุด เงินสดปันผลจะจ่ายจากกำไรสะสม การที่จะจ่ายได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินสดที่กิจการถืออยู่ว่ามีเพียงพอหรือไม่การจ่ายเงินสดปันผลจะทำให้ในงบดุลมีการเปลี่ยนแปลงทั้งด้านสินทรัพย์และด้านหนี้สินและทุนก็ลดลงเช่นกัน (พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม, 2554)

หุ้นปันผล (Stock Dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปของหุ้นสามัญออกใหม่ ซึ่งเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของบริษัทในการจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทโดยหุ้นปันผลจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่บริษัทจึงต้องเพิ่มทุนเพื่อนำมาจ่ายเป็นหุ้นปันผลดังกล่าว ซึ่งจะกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ การจ่ายหุ้นปันผลไม่ส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล การจ่ายหุ้นปันผลมีข้อคือ ประหยัดเงินสดให้ธุรกิจเพื่อที่จะได้นำไปลงทุนในอนาคต โดยไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุน ส่วนข้อเสียคือการจดทะเบียนเพิ่มทุนมีค่าใช้จ่ายในที่สูงเลยส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลสูงตามไปด้วย (พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม, 2554)

การแยกหุ้น (Stock Splits) บริษัทจะทำการเพิ่มจำนวนหุ้นด้วยการเพิ่มจำนวนหุ้นแต่ละหุ้นของบริษัทออกเป็นหลายส่วน โดยที่ราคาหุ้นก็จะลดน้อยลงไปด้วยตามส่วนการจ่ายปันผลวิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนถือหุ้นอยู่มีจำนวนมากขึ้น การแยกหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล จำนวนกำไรสะสมและมูลค่าหุ้นสามัญรวมยังคงเดิม เพียงแต่จำนวนหุ้นจะมากขึ้นและมีราคามูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นลดลง วิธีแยกหุ้นนี้จะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้น เพราะเมื่อใดที่บริษัทมีกำไรมาก จะมีการจ่ายปันผลที่สูง ผู้ถือหุ้นจะได้เงินปันผลต่อหุ้นตามจำนวนที่ตนถือครอง (พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม, 2554)

การซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase) คือทำให้หุ้นสามัญลดลงส่งผลให้มูลค่าตลาดสูงขึ้น จากที่ผู้ถือหุ้นจะได้เป็นเงินปันผล ก็จะได้รับเป็นกำไรจากการขายหุ้นเพื่อชดเชยพอดี บริษัทที่มีเงินทุนเหลือใช้จะเลือกใช้การจ่ายเงินปันผลเป็นการซื้อหุ้นกลับคืนหรือต้องการลดจำนวนหุ้นสามัญที่หมุนเวียนในตลาดลง เพื่อให้ราคาตลาดหุ้นสามัญสูงขึ้น (พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม, 2554)

การรวมหุ้น (Reverse Split) บริษัทสามารถทำการลดจำนวนหุ้นสามัญลงและเพิ่มมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นได้ การลดจำนวนหุ้นลงนี้ทำได้โดยการรวมหุ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาตลาดของหุ้นต่ำมาก ธุรกิจก็จะทำการรวมหุ้นเพื่อให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นลดจำนวนลง ราคาตามมูลค่าของหุ้นจะเพิ่มขึ้น อันมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น (พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม, 2554)

การจ่ายปันผลในลักษณะคืนทุน (Liquidating Dividend) การที่บริษัทประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในจำนวนเงินที่มากกว่ายอดคงเหลือในบัญชีกำไรสะสม โดยบริษัทจะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าเงินปันผลที่ประกาศจ่ายนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเงินที่จ่ายจากผลกำไรของบริษัท และอีกส่วนหนึ่งเป็นการจ่ายจากส่วนทุนปกติ กิจกรรมที่จะจ่ายปันผลประเภทนี้ได้ จะเป็นบริษัทที่กำลังจะหยุดหรือเลิกดำเนินกิจการ (มานิดา ภาริจฉัตต์, 2553)

#### 2.4.3 เกณฑ์การจ่ายปันผล

การประกาศจ่ายหรืองดจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนเป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนจึงต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้ทราบโดยทันทีโดยมีรายละเอียดในหลักการที่สำคัญดังต่อไปนี้

**ตารางที่ 4** เกณฑ์การจ่ายเงินปันผลและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	รายละเอียด
เกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์	1. ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศและการปฏิบัติการใดๆ ของบริษัทจดทะเบียน พ.ศ. 2560 2. หนังสือเวียนที่ กต.(ว) 51/2544 เรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับภาษีหุ้นปันผล (Stock Dividend)

ตารางที่ 4 เกณฑ์การจ่ายเงินปันผลและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
เกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ (ต่อ)	3.หนังสือเวียนที่ บจ.(ว) 25/2550 เรื่อง แนวทางการปิดสมุดทะเบียนเพื่อสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนและสิทธิรับปันผลของบริษัทจดทะเบียน
เกณฑ์ของหน่วยงานอื่น	พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (มาตรา115-116)
ระยะเวลาการจ่ายปันผล	ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 115 ได้กำหนดระยะเวลาการจ่ายปันผลดังนี้ 1.การจ่ายปันผลประจำปี: มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ 2.การจ่ายปันผลระหว่างกาล: มีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือนนับจากวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติให้จ่ายปันผล ซึ่งต้องรายงานต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไป
ประเภทของการจ่ายปันผล	1.เงินสด 2.หุ้นปันผล
การกำหนดวันให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อรับปันผล	- กำหนดสิทธิโดยแจ้งมติคณะกรรมการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันกำหนดสิทธิ - มี 2 แบบ คือ 1. Record Date และ 2. Book Closing (ปิดสมุดทะเบียน) - กรณีบริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจ่ายปันผล ควรกำหนดวันกำหนดสิทธิในการรับปันผลหลังจากวันที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติไม่น้อยกว่า 5 วันทำการ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทจดทะเบียนมีความจำเป็นและประเมินแล้วว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะพิจารณาอนุมัติตามข้อเสนอของคณะกรรมการ ก็อาจกำหนดให้วันกำหนดรายชื่อผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุม ผู้ถือหุ้นและมีสิทธิได้รับปันผลเป็นวันเดียวกัน

ตารางที่ 4 เกณฑ์การจ่ายเงินปันผลและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
การกำหนดวันให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อรับปันผล (ต่อ)	<p>โดยควรระบุข้อความไว้ในข่าวแจ้งต่อ ตลาดหลักทรัพย์และหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นว่า “การให้สิทธิดังกล่าวของบริษัทยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากต้องรอการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น”</p>
การเปิดเผยข้อมูล	<p>กรณีจ่ายปันผล</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- บริษัทจะต้องแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการจ่ายปันผลและวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นเพื่อสิทธิในการรับปันผล ทั้งนี้คือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น. ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink คือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น. ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink</li> <li>- ข้อมูลสำคัญในมติคณะกรรมการดังกล่าวมีดังนี้ <ol style="list-style-type: none"> <li>1.วันที่คณะกรรมการมีมติให้จ่าย</li> <li>2.ข้อเสนอของคณะกรรมการที่จะจ่าย</li> <li>3.กรณีจ่ายปันผล ให้เปิดเผย <ul style="list-style-type: none"> <li>- อัตราการจ่าย และจ่ายจากผลการดำเนินงานในงวดใดจำนวนปันผลที่ได้รับยกเว้นภาษีจาก BOI (ถ้ามี)</li> </ul> </li> <li>4.กรณีจ่ายเป็นหุ้นปันผล* ให้เปิดเผยข้อมูลเป็น 2 ส่วน <ol style="list-style-type: none"> <li>4.1 หุ้นปันผล: ระบุจำนวนหุ้น อัตราส่วนหุ้นเดิมต่อหุ้นปันผลมูลค่าหุ้นปันผลที่จ่าย</li> <li>4.2 เงินสดเพื่อรองรับภาษีหัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ตามมาตรา 50(2) (จ) แห่งประมวลรัษฎากร</li> </ol> </li> <li>5.วันจ่ายปันผล*การคำนวณมูลค่าหุ้นปันผลเพื่อใช้คำนวณภาษีหัก ณ ที่จ่าย</li> </ol> <p>มูลค่าหุ้นปันผลแต่ละหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับและถือเป็นเงินได้พึงประเมินที่ต้องนำไปคำนวณเพื่อเสียภาษี ให้คำนวณดังนี้</p> </li></ul>

ตารางที่ 4 เกณฑ์การจ่ายเงินปันผลและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

เรื่อง	รายละเอียด
การเปิดเผยข้อมูล (ต่อ)	<p>มูลค่าหุ้นปันผล = จำนวนเงินกำไรสะสมที่บริษัทตัดออกจากบัญชีเพื่อโอนไปเป็นทุน / จำนวนหุ้นปันผลทั้งหมดที่ออกในคราวนั้น</p> <p>กรณีงดจ่ายปันผล</p> <p>- บริษัทจะต้องแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการงดจ่ายปันผลทันที คือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น.ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink นั้น</p>

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2563)

#### 2.4.4 อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์การจ่ายเงินปันผล.

เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) นอกจากจะใช้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน จากเงินปันผลของหุ้น ที่มีราคาต่างกันแล้ว ยังสามารถใช้เป็นปัจจัยในการเปรียบเทียบหุ้นนั้นๆ กับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้ การฝากเงิน หรือพันธบัตร

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}} \times 100$$

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานเพื่อจะได้พิจารณางบการเงินของกิจการที่ลงทุนได้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$



อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividends Per Share, DPS) คือเงินปันผลต่อหุ้นที่จะแบ่งสรรให้ผู้ถือหุ้น โดยอาจแบ่ง EAT ส่วนหนึ่งสำหรับไว้ลงทุนต่อหรือขยายกิจการตามความเหมาะสม และอีกส่วนหนึ่งแบ่งสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะมีสูตรการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัท}}$$

กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share หรือ EPS) คืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหรือส่วนกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด สามารถคำนวณได้โดยการนำกำไรสุทธิต่อรอบ 12 เดือนล่าสุดเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้สูตรดังต่อไปนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

## 2.5 ทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล

**ข้อมูล (Data)** คือ ข้อเท็จจริงหรือเรื่องราวที่เกี่ยวข้องกับสิ่งต่าง ๆ เช่น คน สัตว์ สิ่งของ สถานที่ ฯลฯ โดยอยู่ในรูปแบบที่เหมาะสมต่อการสื่อสาร การแปลความหมาย และการประมวลผล ซึ่งข้อมูลอาจจะได้มาจากการสังเกต การรวบรวม การวัดข้อมูล เป็นได้ทั้งข้อมูลตัวเลข ภาพ เสียง หรือสัญลักษณ์ใด ๆ ที่สำคัญจะต้องมีความเป็นจริง และต่อเนื่อง (Ricco Smart Data, 2021)

Alter (1996) ข้อมูล คือ ข้อเท็จจริง ภาพ หรือเสียง ที่อาจจะแก้ปัญหาหรือเป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติงาน

Laudon and Laudon (1999) ข้อมูล คือ ข้อเท็จจริงที่แทนเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นภายในองค์กร หรือสิ่งแวดล้อมทางกายภาพก่อนที่จะมีการจัด ระบบให้เป็นรูปแบบที่คนสามารถเข้าใจ และนำไปใช้ได้

McLeod, Jr. and Schell (2001) ข้อมูล คือ สิ่งประกอบไปด้วยข้อเท็จจริง และสัญลักษณ์ (Figures) ที่มีความสัมพันธ์

สุชาติ กิระนันท์ (2541) ข้อมูล คือ ข้อความจริงเกี่ยวกับเรื่องใดเรื่องหนึ่ง โดยอาจเป็นตัวเลข หรือข้อความที่ทำให้ผู้อ่านทราบความเป็น ไป หรือเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น

จิตติมา เทียมบุญประเสริฐ (2544) ข้อมูล คือ ข้อเท็จจริงที่มีอยู่ในชีวิตประจำวันเกี่ยวกับบุคคล สิ่งของ หรือเหตุการณ์ต่างๆ ที่อาจเป็นตัวเลข ตัวอักษร ข้อความ ภาพ หรือเสียงก็ได้

ณัฐพันธ์ เขจรนันท์ และไพบุลย์ เกียรติโกมล (2545) ข้อมูล คือ ข้อมูลดิบ (Raw Data) ที่ยังไม่มีความหมายในการนำไปใช้งาน และถูกรวบรวมจากแหล่งต่างๆ ทั้งภายใน และภายนอกองค์กร

นิภาภรณ์ คำเจริญ (2545) ข้อมูล คือ ตัวอักษร ตัวเลข หรือสัญลักษณ์ใดๆ

### ประเภทของข้อมูล

**1. ข้อมูลเชิงคุณภาพ** คือ ข้อมูลที่ไม่สามารถวัดหรือนับในรูปของตัวเลขได้ ข้อมูลประเภทนี้จะจัดเรียงตามหมวดหมู่ไม่ใช่ตามตัวเลข ข้อมูลเหล่านี้ประกอบด้วยเสียง ภาพ สัญลักษณ์ หรือข้อความ เพศของบุคคล เช่น ชาย หญิง หรืออื่นๆ เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ ข้อมูลเชิงคุณภาพบอเกี่ยวกับความรู้ของผู้คน ข้อมูลนี้ช่วยให้นักวิจัยตลาดเข้าใจรสนิยมของลูกค้า จากนั้นจึงออกแบบแนวคิดและกลยุทธ์ตามนั้น (Great Learning Team, 2021)

ข้อมูลเชิงคุณภาพแบ่งออกเป็นสองส่วน

มาตรการวัดแบบนามบัญญัติ (Nominal data) เป็นการจำแนกลักษณะของข้อมูลที่ได้ ออกเป็นประเภทต่างๆหรือเป็นพวกๆ โดยจัดลักษณะที่เหมือนกันไว้ด้วยกัน เช่น ตัวแปร เพศ เชื้อชาติ สถานภาพสมรส เป็นต้น (Great Learning Team, 2021)

มาตรการวัดแบบอันดับ (Ordinal data) เป็นข้อมูลลำดับมีการเรียงลำดับตามธรรมชาติโดยมีตัวเลขอยู่ในลำดับบางประเภทตามตำแหน่งบนมาตราส่วน ข้อมูลเหล่านี้ใช้สำหรับการสังเกต เช่น ความพึงพอใจของลูกค้า ความสุข ฯลฯ แต่เราไม่สามารถทำการคำนวณใดๆ กับข้อมูลเหล่านี้ได้ (Great Learning Team, 2021)

**2. ข้อมูลเชิงปริมาณ** คือ ข้อมูลเชิงปริมาณสามารถแสดงเป็นค่าตัวเลข ซึ่งทำให้สามารถนับได้และรวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย ข้อมูลประเภทนี้เรียกอีกอย่างว่าข้อมูลเชิงตัวเลข ข้อมูลเชิงปริมาณสามารถใช้สำหรับการจัดการทางสถิติ และข้อมูลเหล่านี้สามารถแสดงบนกราฟและแผนภูมิที่หลากหลาย เช่น กราฟแท่ง ฮิสโตแกรม แผนภาพกระจาย บ็อกซ์พล็อต แผนภูมิวงกลม กราฟเส้น ฯลฯ (Great Learning Team, 2021)

ข้อมูลเชิงปริมาณแบ่งออกเป็นสองส่วน

ข้อมูลแบบไม่ต่อเนื่อง (Discrete data) คำว่าไม่ต่อเนื่องหมายถึงแตกต่างหรือแยกจากกัน ข้อมูลที่ไม่ต่อเนื่องประกอบด้วยค่าที่อยู่ภายใต้จำนวนเต็มหรือจำนวนเต็ม จำนวนนักเรียนทั้งหมดในชั้นเรียนเป็นตัวอย่งของข้อมูลที่ไม่ต่อเนื่อง ข้อมูลเหล่านี้ไม่สามารถแบ่งออกเป็นค่าทศนิยมหรือเศษส่วนได้ ข้อมูลที่ไม่ต่อเนื่องสามารถนับได้และมีค่าจำกัด ไม่สามารถแบ่งย่อยได้ ข้อมูลเหล่านี้ส่วนใหญ่แสดงด้วยกราฟแท่ง เส้นจำนวน หรือตารางความถี่ (Great Learning Team, 2021)

ข้อมูลแบบต่อเนื่อง (Continuous data) ข้อมูลต่อเนื่องอยู่ในรูปแบบของตัวเลขเศษส่วน อาจเป็นเวอร์ชันของโทรศัพท์ Android ความสูงของบุคคล ความยาวของวัตถุ ฯลฯ ข้อมูลต่อเนื่องแสดงถึงข้อมูลที่สามารถแบ่งออกเป็นระดับที่เล็กกว่าได้ ตัวแปรต่อเนื่องสามารถรับค่าใดก็ได้ภายในช่วงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างข้อมูลที่ต่อเนื่องและต่อเนื่องคือข้อมูลที่ต่อเนื่องประกอบด้วยจำนวนเต็มหรือจำนวนเต็ม ถึงกระนั้น ข้อมูลต่อเนื่องจะเก็บตัวเลขเศษส่วนเพื่อบันทึกข้อมูลประเภทต่างๆ เช่น อุณหภูมิ ความสูง ความกว้าง เวลา ความเร็ว ฯลฯ (Great Learning Team, 2021)

Holthausen and Watts (2001) ได้จัดหมวดหมู่ของงานวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณค่าของข้อมูลไว้ 3 หมวดหมู่ ได้แก่

1. Relative association studies เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการวัดผลการดำเนินงาน ว่าตัววัดผลการดำเนินงานแบบใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหรือผลตอบแทน

2. Incremental association studies เป็นงานวิจัยที่หาข้อพิสูจน์ว่าข้อมูลทางบัญชีสามารถอธิบายถึงมูลค่าตลาดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยข้อมูลทางบัญชีที่มีคุณค่าจะมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ

3. Marginal Information content studies เป็นงานวิจัยที่หาข้อมูลส่วนเพิ่มเพื่อพิสูจน์ว่าข้อมูลทางบัญชีใดตัวหนึ่งจะมีความสัมพันธ์กับข้อมูลเพื่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยทั่วไปจะใช้กรณีศึกษาเหตุการณ์ในอดีตระยะสั้น

## 2.6 ทฤษฎีตัวแทน

### ทฤษฎีตัวแทน

ตัวแทนหรือผู้มีอำนาจใช้ดุลยพินิจตัดสินใจแทนตัวการ ตัวแทนจะกระทำแทนตัวการหรือไม่เป็นเรื่องของโอกาส ตัวแทนอาจใช้โอกาสนี้กระทำการเพื่อประโยชน์ของตนเองด้วย ถ้าตัวแทนได้รับค่าตอบแทนในการจัดการที่ไม่สัมพันธ์กับความพยายามของเขาในการกระทำการ ตัวแทนจะไม่มีแรงจูงใจในการทุ่มเทความพยายามกระทำการ ต้นทุนดำเนินการของสัญญาตัวการ - ตัวแทน จึงมีได้สองประการ คือ (1) ตัวการเสียผลประโยชน์ที่ควรได้ และ (2) มีต้นทุนในการควบคุมดูแลตัวแทน (ธรรมนิศย์ สุมนตกุล, 2558)

ทฤษฎีตัวแทน (Jensen and Meckling, 1976) ปัญหาตัวแทนซึ่งเกิดจากความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นตามสัญญา ระหว่างบุคคลสองฝ่าย คือ ฝ่ายตัวการ กับฝ่ายตัวแทน โดยสมมติว่า ตัวแทนเป็นผู้ได้รับมอบอำนาจจากตัวการ ซึ่งตัวแทนอาจใช้อำนาจเพื่อประโยชน์ส่วนตนเองแทนที่จะเห็นแก่ผลประโยชน์ขององค์กร เนื่องจากคนส่วนใหญ่จะมีแรงผลักดันที่จะพยายามหาผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้นจึงก่อให้เกิดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนเป็นความสัมพันธ์ทางธุรกิจ ที่ฝ่ายตัวแทนตกลงทำหน้าที่แทนตัวการรับหน้าที่

บริหารจัดการองค์กร ทางด้านตัวการเมื่อไม่ได้รับรู้ขั้นตอนการบริหารของตัวแทน จึงทำให้ตัวการมีต้นทุนที่เกิดจากการมอบอำนาจให้กับตัวแทน เรียกว่า ต้นทุนตัวแทน ซึ่งเป็นต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการบริหารของตัวแทนในการดำเนินงานที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

### ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost)

ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) เป็นค่าใช้จ่ายภายในภายในบริษัทซึ่งมาจากการกระทำของตัวแทนที่ทำหน้าที่แทนตัวการ ต้นทุนตัวแทนมักเกิดจากความไม่มีประสิทธิภาพ ไม่เป็นที่น่าพอใจ และการหยุดชะงักของการบริหารงานของตัวแทน เช่น ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ฝ่ายบริหารอาจมองหาการขยายบริษัทด้วยวิธีอื่น ซึ่งอาจขัดต่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นต้องประสบกับต้นทุนตัวแทน ในปี 1932 นักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกัน Gardiner Coit Means และ Adolf Augustus Berle ได้หารือเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในแง่ของ "ตัวแทน" และ "หลัก" ในการนำหลักการเหล่านี้ไปใช้กับการพัฒนาบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งผลประโยชน์ของกรรมการและฝ่ายบริหารแตกต่างจากผู้ถือหุ้น (James Chem, 2021)

### ประเภทของต้นทุนตัวแทน (Type of Agency Cost)

ต้นทุนของตัวแทนจะเกิดขึ้นได้ 2 กรณี ดังนี้ 1) เกิดขึ้นเมื่อตัวแทนกระทำการเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ 2) เกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นใช้เพื่อตรวจสอบและถอดถอนตัวแทน ต้นทุนตัวแทนจึงแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

ต้นทุนตัวแทนทางตรง ( Direct Agency Cost) มี 2 อย่างคือ

- ค่าตอบแทนตัวแทน หรือค่าจ้างที่จ่ายให้ตัวแทนเพื่อเป็นการจูงใจให้บริหารธุรกิจให้
- ค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการในกิจกรรมตรวจสอบตัวแทน เพื่อให้ในอนาคตไม่มีปัญหาเกิดขึ้น

ต้นทุนตัวแทนทางอ้อม ได้แก่ ต้นทุนการเสียโอกาส ตัวอย่างเช่น ผู้ถือหุ้นอาจคิดว่าการดำเนินโครงการอาจเพิ่มมูลค่าให้กับหุ้น แต่ผู้บริหารอาจคิดว่ามันจะนำไปสู่การพังทลายของมูลค่าหุ้นในความขัดแย้ง ผู้ถือหุ้นอาจสูญเสียโอกาสที่สำคัญและมีค่า

### สาเหตุการเกิดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวแทนกับตัวการ

McColgan (2001) ได้ทำการแยกสาเหตุการเกิดปัญหา ความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน ไว้ดังนี้

1. Moral-Hazard คือปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากตัวแทนหรือผู้บริหาร บริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
2. Earnings Retention คือปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวกับกำไรสะสมของบริษัท โดยผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน มากกว่าการใช้แหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้ยืม เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากเจ้าหนี้

3. Time Horizon คือปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดในอนาคต แต่ในทางตรงกันข้ามผู้บริหารจะให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดที่ตนเองเป็นผู้บริการมากกว่า ดังนั้น ผู้บริหารจะไม่ลงทุนในโครงการระยะยาว ถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลประโยชน์มากกว่า

4. Risk Aversion คือปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ทั้งนี้เพราะผู้บริหารได้รับเงินเดือนเป็นผลตอบแทนจากการทำงาน ดังนั้น การลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำจะทำให้มีความมั่นใจในการดำรงตำแหน่งมากกว่าการเลือก ลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะถ้าการบริหารงานล้มเหลวจะทำให้กระทบต่อตำแหน่งหน้าที่การงานได้

## 2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ภาณุภักดิ์ อุดมผล (2560) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาในสมการแรกนั้น ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน แต่อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้าม และในสมการที่สองผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงข้ามเช่นเดียวกับสมการแรก ในขณะที่ตัวแปรอิสระส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย สินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

วนาวลัย ทิลา (2560) การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า (1) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นบริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.050 (2) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (3) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อรายได้ (NPM) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นบริษัท เอ็น.ซี.เอ็น.เอส จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (4) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้ (OIM) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นบริษัท เอ็น.ซี.เอ็น.เอส จำกัด (มหาชน) และบริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (5) แบบทำนายเหมาะสมสำหรับนำไปใช้พยากรณ์การตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นบริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด

(มหาชน) บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) บริษัท เอ็น.ซี.เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน) และบริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)

ไชยศักดิ์ พรกำสุกะไพศาล (2561) ผลการศึกษา (1) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับหนึ่ง พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกำไรต่อหุ้นที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (2) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสอง พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ (3) บริษัทประกันชีวิตที่มีอัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นอันดับสาม พบว่า อัตราส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายมีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์ (2561) ผลการศึกษาใช้การวิเคราะห์แบบถดถอย (Regression Analysis) พบว่า อัตราของสินทรัพย์รวม และ หนี้สินรวม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ ใน 6 จาก 9 บริษัท , อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ใน 3 จาก 9 บริษัท , อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ใน 4 จาก 9 บริษัท , ขนาดของสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ ทั้ง 9 บริษัท ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม , อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม เป็นปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผล

สาริยา นวลถวิล (2562) ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SSET พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผล ตอบแทนมี 5 อัตรา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมี 3 อัตรา ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนสินทรัพย์

อรทิชา อินทาปัจ (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 4.53 และอัตราการจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 76.37 นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มี

ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) จากการวิเคราะห์แบบจำลองอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญมีจำนวน 4 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ขนาดองค์กร อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ ขนาดองค์กร อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับอัตราเติบโตขององค์กร และอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคล พบว่า ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญมีจำนวน 2 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และขนาดองค์กร ทั้งนี้ ปัจจัยที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และขนาดองค์กร สำหรับ อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน อัตราการเติบโตขององค์กร อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคล และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานพบว่าไม่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนแต่อย่างใด

ชิตชนก มากเชื้อ และคณะ (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น , อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ปิยพร สารสุวรรณ (2562) ได้ศึกษาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและการสื่อสาร พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่เดียวกันพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น

ธีรพงษ์ วรรณิกา (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น ในขณะเดียวกัน อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ในส่วนของผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน ทางการเงินกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะเดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

รุ่งฟ้า พรหมบุตร (2557) ได้ศึกษาขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และสัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

นิกชนภา บุญช่วย ,สุพรรณภา สันป่าแก้ว (2561) ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค นั้น พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล แต่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นสำหรับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผล นั่นคือการจ่ายเงินปันผลหรือไม่จะไม่ขึ้นอยู่กับกำไรที่แท้จริง

Jozef R. PATTIRUHU, Maartje PAAIS (2020) ได้ศึกษาผลกระทบของสภาพคล่องความสามารถในการทำกำไร การบริหารจัดการหนี้สินและขนาดของกิจการต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียระหว่างปี 2016-2019 พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของกิจการไม่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลกระทบในเชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01



Eliasu Nuhu (2014) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในประเทศกานา โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กานา จำนวน 30 บริษัท ระหว่างปีพ 2000 ถึง 2009 ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของคณะกรรมการ คณะกรรมการอิสระ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และการเลือกบริษัทสอบบัญชี มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลในประเทศกานา

Jaratin Lily. (2009) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในประเทศไทย โดยศึกษาจากปัจจัยความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด โอกาสในการลงทุน ขนาดของกิจการ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความสามารถในการบริหารหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ผลการศึกษา พบว่า ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการบริหารหนี้สินมีผลต่อการจ่ายเงินปันผล ในทางกลับกันกระแสเงินสด โอกาสในการลงทุน ขนาดของกิจการ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในประเทศไทย

พุดพิงศ์ วัฒนานาเลขาวงศ์ และคณะ (2563) ได้ศึกษา 1 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลมากที่สุดต่อการจ่ายเงินปันผลโดยมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ และปัจจัยที่มีอิทธิพลรองลงมาคือ อัตรากำไรสุทธิซึ่งมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ผลการศึกษาายังแสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการการแพทย์ หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการการแพทย์

ปวีตรา บัวคง (2562) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ ผลการศึกษากาวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยภาพรวม พบว่า กระแสเงินสดอิสระสามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ร้อยละ 14.90 ( $R^2 = 0.149$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เมื่อแยกตามประเภทอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า อัตราการเติบโตยอดขาย สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผล ได้ร้อยละ 19.40 ( $R^2 = 0.194$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ ไม่มีตัวแปรอิสระใดสามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

Rakesh Kumar Sharma (2018) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในอินเดีย โดยวิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์บอมเบย์ ประเทศอินเดีย จำนวน 125 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าขนาดของกิจการ การวิเคราะห์แบบ Least Square ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และสภาพคล่องมีผลต่อการจ่ายเงินปันผลในเชิงลบ ในส่วนของราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นมีผลในเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล การวิเคราะห์แบบวิธี GMM พบว่า อัตราการเติบโตของกิจการมีผลเชิงลบกับการจ่ายเงินปันผล

ปาลิตา นิยมณี (2560) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย จากผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ ซึ่งแน่นอนหากบริษัทมีภาระหนี้สินในปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง หรืออาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรอบปีนั้นๆ

จิตสุภา อานเป็รื่อง (2563) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการศึกษาพบว่า ผลการศึกษา พบว่า 1.อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และ 2.อัตรากาไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีผลจากการศึกษาผู้ลงทุนควรมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตรากาไรสุทธิ ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อผู้ลงทุนจะได้ผลตอบแทนอย่างยั่งยืน

Abdelsalam et al. (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อียิปต์ 50 บริษัท ในช่วงระหว่างปี 2003-2005 พบว่า ประสิทธิภาพของบริษัทและผู้ลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบขอคณะกรรมการกับนโยบายและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทในประเทศอียิปต์มีโครงสร้างองค์กรที่หลากหลาย จะมีความเกี่ยวข้องกับบางครอบครัว สถาบันการเงินอุตสาหกรรม แต่ส่วนมากจะเป็นรัฐวิสาหกิจ ก่อนที่จะปรับโครงสร้างใหม่และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทมหาชน

Schellenger et al. (1989) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อ นโยบายการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่อาจส่งผลให้มีการตรวจสอบและ ควบคุมผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในด้านเงินปันผลที่ดีกว่า รวมทั้งจะมีการตรวจสอบการตัดสินใจของ คณะกรรมการที่อาจคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตน โดยเฉพาะถ้าคณะกรรมการบริษัทมาจาก บุคคลภายนอก จะยิ่งช่วยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้มากกว่าคณะกรรมการที่มาจากภายใน องค์กร เพราะจะทำให้ได้มุมมองที่หลากหลายและการตัดสินใจที่เป็นอิสระ แต่อย่างไรก็ตามงานวิจัย ไม่สามารถอธิบายได้ว่า เมื่อคณะกรรมการบริหารที่มาจากบุคคลภายนอกมีสัดส่วนมากกว่าจะทำให้ บริษัทมีผลตอบแทนสูงกว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกน้อย

กรินทร์ บุณยวัฒน์ (2554) โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อแรงจูงใจของ ผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจการควบคุมกิจการในการจัดทำรายงานทางการเงินในแง่ข้อมูลที่ต่างกัน ไม่ว่าจะ มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบใด บริษัทมีโอกาสที่จะประสบปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งส่งผลทำ ให้รายงานทางการเงินที่นำเสนอตั้งกล่าวผิดไปจากความเป็นจริง และก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ใช งบการเงินใดไม่ต่างกัน ผู้บริหารในองค์กรที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว มักมีแรงจูงใจให้ทำ การปรับแต่งตัวเลขและข้อมูลบัญชีในรายงานทางการเงินเพื่อที่ตนจะได้รับผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น โดย ไม่สนใจผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผู้มีอำนาจควบคุมในโครงสร้างแบบกระจุกตัว มักสร้างรายการทางการเงินที่เป็นเท็จ เพื่อแสวงหาผลประโยชน์ในกลุ่มของตนเอง พฤติกรรมทั้งสอง แบบมีผลให้ข้อมูลที่นำเสนอในรายงานทางการเงินไม่ตรงกับความเป็นจริง

จารุวรรณ เอกสะพัง (2562) ได้ศึกษาการวิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าข้อมูล ทางบัญชีโดยส่งผ่านทางทุนทางปัญญา โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน และสัดส่วนผู้ถือ หุ้นกรรมการบริหาร มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อทุนทางปัญญา ส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มี สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว ไม่มีอิทธิพล ต่อทุนทางปัญญา ทุนทางปัญญามีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีโครงสร้างผู้ ถือหุ้นที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล สัดส่วนผู้ ถือหุ้นกรรมการบริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่าข้อมูล ทางบัญชี การรูปแบบโมเดล (Model Form) ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของมูลค่าข้อมูลทางการบัญชี ระหว่างบริษัทขนาดเล็ก (Small) และขนาดใหญ่ (Large) แตกต่างกัน การเปิดเผยรายงานทุนทาง ปัญญา พบว่า ส่วนใหญ่เห็นด้วยกับการเปิดเผยข้อมูลรายงานทุนทางปัญญาเพื่อเป็นข้อมูลในการ วิเคราะห์การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดาวเรือง โสภะ (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ขณะเดียวกันตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปราณูชลี สมภพโกคาเศรษฐ์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ Tobin's Q และอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต ก็เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนเช่นกัน

วริศรา รุ่งโรจน์ (2559) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (Ownership concentration) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับช่วงห่างราคาเสนอซื้อเสนอขาย (RSPREAD) ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover) Amihud's Illiquidity Rubin (2007) ที่กล่าวว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งหุ้นตัวใดที่มีการกระจุกตัวสูงจะทำให้มีการซื้อขายหมุนเวียนของหุ้นลดลง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการถือหุ้นแบบระยะยาว การกระจายตัวของผู้ถือหุ้น (Ownership dispersion) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับช่วงห่างราคาเสนอซื้อเสนอขาย (RSPREAD) ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover) Amihud's Illiquidity (AMIHUD) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

กานต์ธนิศ พรหมโชติ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในการอธิบายการแปรเปลี่ยนของอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถึงร้อยละ 39.24 โดยปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร และอัตราส่วนกำไรสะสมต่อทุนเป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Doddy Setiawana et al. (2019) ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมการเงินการธนาคารของประเทศอินโดนีเซีย ก เมื่อแบ่งสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล และสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติก็พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาล และสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีผลกระทบในเชิงลบต่อการจ่ายเงินปันผล อย่างไรก็ตาม สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลกระทบในเชิงบวกต่อการจ่ายเงินปันผล

กล่าวคือ ธนาคารที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่โดยธนาคารเองมีผลประโยชน์สอดคล้องกับประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

Harada and Nguyen (2011) ศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในญี่ปุ่น ผลปรากฏว่าการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมีผลกระทบต่อ การจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ในอัตราที่ต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับ การวิจัยของ Manos et al. (2012) ซึ่งพบว่ากลุ่มธุรกิจอินเดียไม่ต้องการที่จะจ่ายเงินปันผล และมีหลักฐานว่าบริษัทที่มีรายการระหว่างกันสูงกว่าจ่ายเงินปันผลต่ำกว่าในประเทศจีน (Su, Fung, Huang and Shen, 2013).

Annalisa Prencipe et al. (2011) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และการบริหารจัดการ รายได้ในธุรกิจครอบครัว ผลการศึกษาพบว่า กรรมการอิสระมีผลกระทบกับการบริหารจัดการ รายได้น้อยกว่าความเป็นเจ้าของ ในขณะที่เดียวกันประธานคณะกรรมการจะมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมี นัยสำคัญต่อการบริหารจัดการรายได้ในกรณี ประธานกรรมการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้มีอำนาจ ควบคุม

Mancinelli, L., and A. Ozkan. (2009) ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับ โครงสร้างความผู้ถือหุ้นบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในอิตาลี 139 บริษัท สัดส่วนผู้ถือหุ้น รายใหญ่ในอิตาลีมีสัดส่วนที่สูงมากจึงตั้งสมมติฐานว่า จะเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กัน ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำเมื่อ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้น และนอกจากนี้ยังชี้ให้เห็นว่ามีการตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กันระหว่างผู้ ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม

Georgeta Vintil et al. (2014) ได้ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของผู้ถือหุ้น 5 รายแรกที่มีต่อมูลค่า ของบริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์บูคาเรสต์ ประเทศโรมาเนีย โดยเก็บข้อมูลในช่วงปี 2007 – 2011 รวมทั้งสิ้น 5 ปี ผลการศึกษาพบว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด 3 รายมี อิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัท และนอกจากนี้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 2 รายไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของ บริษัท

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
1	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ภาณุภรณ์ อุดมผล	2560	✓	✓	✓						✓	
2	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่าง ราคาหุ้นของบริษัทหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	วนาวลัย ทิลา	2560	✓	✓	✓							

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
3	ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้าง ความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่าย เงินปันผลของบริษัทประกันชีวิตที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ไชยศักดิ์ พรกล้า ศุภะไพศาล	2561	✓				✓					✓
4	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่าย เงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มธุรกิจการ แพทย์ของประเทศไทย	บุญฤทธิ์ เหม ปราชญ์	2562		✓								✓
5	ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลัก ทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	อรทิษา อิน ทาปัจ	2559	✓	✓	✓							✓

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล		
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield	
6	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่าย เงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่มของ ประเทศไทย	ปาไลตา นิมมณี	2560	✓	✓	✓							✓	
7	อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อ การจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สาริยา นวลถวิล	2562		✓	✓							✓	✓
8	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง การเงินกับผลตอบแทนการจ่ายเงิน ปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์	ชิตชนก มากเชื้อ และคณะ	2559	✓	✓		✓						✓	



ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
9	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในSET High Dividend ของประเทศไทย	ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช	2558									✓	✓
10	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและการสื่อสาร	ปิยะพร สารสุวรรณ	2562	✓	✓		✓						✓
11	Determinants of Dividend Payout in Thailand	Jaratin Lily	2009									✓	✓

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
12	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผล ตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ธีรพงษ์ วรรณิกา	2562	✓	✓		✓	✓					✓
13	ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค	นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สิ้นป่าแก้ว	2561	✓	✓		✓						✓
14	Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy	Jozef PATTIRUHU, Maartje PAAIS	R. 2020	✓	✓	✓							✓

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
15	ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล:หลักฐานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	รุ่งฟ้า พรหมบุตร	2557							✓		✓	
16	Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana	Eliasu Nuhu	2014							✓		✓	
17	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการการแพทย์	พุดิพงษ์ วัฒนา นาเลขาวงศ์ และ คณะ	2563	✓			✓						✓
18	โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน	กรัณทรัตน์ บุญญวัฒน์	2554									✓	

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
19	ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาห กรรมอาหารและเครื่องดื่มและ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและ สารสนเทศ	ปวีตรา บัวคง	2562										✓
20	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน แสดงความสามารถในการทำกำไร กับผลตอบแทน จากการลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	จิตสุภา อ๋าน เป็รื่อง	2563	✓									✓

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
21	Factors influencing dividend decisions of Indian construction, housing and real estate companies: An empirical panel data analysis	Rakesh Kumar Sharma	2018			✓		✓					✓
22	Board composition, ownership structure And dividend policies in an emerging market Further evidence from CASE 50	Abdelsalam, O., Masry, A.E., & Elsegini, S	2008						✓	✓	✓	✓	
23	Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure	Jensen and Mecking	1976						✓			✓	

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
24	โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ บริษัท ก้านโยบายการจ่ายเงินปัน ผล	นางสาวปราญ ชลี สมภพโกคา เศรษฐ์	2559						✓		✓		✓
25	การวิเคราะห์อิทธิพลโครงสร้างผู้ถือ หุ้นต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีโดย ส่งผ่าน ทูนทางปัญญา : หลักฐาน เชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	จากรุวรรณ เอก สะพัง	2562					✓			✓		
26	ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของ ผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่ง ผลต่อนโยบาย การจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลัก ทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	ดาวเรือง โสภะ	2563								✓	✓	✓

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล		
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield	
27	ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	วริศรา รุ่งโรจน์	2559									✓		
28	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กานต์ธนิศ พรหมโชติ	2561									✓	✓	
29	Does Ownership Structure Affect Dividend Decisions? Evidence from Indonesia's Banking Industry	Doddy Setiawana et al.	2019											✓

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ผลการดำเนินงาน					โครงสร้าง คณะกรรมการ		โครงสร้าง ร่างผู้ ถือหุ้น	ประสิทธิภาพ การจ่ายเงิน ปันผล	
				ROA	ROE	CR	NPM	EPS	COM	INDC	MAJ	PAY	Yield
30	Ownership concentration and dividend policy in Japan. Managerial Finance.	Harada and Nguyen	2011									✓	✓
31	Corporate Governance and Earnings Management in Family-Controlled Companies	Annalisa Prencipe et al.	2011							✓			
32	Ownership structure and dividend policy: Evidence from Italian firms	Mancinelli, L., and A. Ozkan.	2009									✓	✓
33	The impact between ownership concentration on firm value. Empirical study of Bucharest Exchange listed companies	Georgeta Vintila	2014									✓	



## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอน ดังนี้

- 3.1 รูปแบบการศึกษา
- 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 เครื่องมือการศึกษา
- 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 รูปแบบการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยใช้การจัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) มาทำการทดสอบข้อสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Regression Analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร

#### 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 มีจำนวนทั้งสิ้น 105 บริษัท

ผู้ศึกษาเลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) คือ เลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคมถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการนำส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 ซึ่งได้บริษัทที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 77 บริษัท จึงใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการอิสระ และจำนวนผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทนจากฐานข้อมูล SET SMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) จากกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 รวมจำนวน 3 ปี

3. นำข้อมูลที่ได้จากงบการเงิน มาคำนวณหาค่าตัวแปร และตรวจสอบความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูล

4. นำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากงบการเงินมาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

4.1 วิเคราะห์หาค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยแสดงข้อมูลในรูปแบบตารางประกอบกับการบรรยายและสรุปผลการศึกษา

4.2 ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

4.2.1 ถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์ตั้งแต่ +0.80 ถึง +1.00 หรือตั้งแต่ -0.80 ถึง -1.00 ก็จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีเสถียรภาพและความแม่นยำน้อยลง แสดงว่า เกิดปัญหา Multicollinearity

4.2.2 ถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์ระหว่าง -0.80 ถึง +0.80 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity

4.2.3 แนวทางแก้ไขกรณีตัวแปรอิสระเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างคู่ตัวแปร สามารถเลือกตัดตัวแปรอิสระ 1 ตัวออกจากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) โดยให้เลือกตัดตัวแปรที่มีค่าสหสัมพันธ์กับตัวแปรตามน้อยกว่าออกจากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

4.3 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยมีอัตราจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นตัวแปรตาม

## 5. สรุปผล และอภิปรายผลการศึกษา

### 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ข้อมูลที่ได้จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยข้อมูลงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ.2561 จนถึงปี พ.ศ.2563 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของ SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังนี้

#### 1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่

##### 1.1 ผลการดำเนินงาน

##### 1.1.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

##### 1.1.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}}$$

##### 1.1.3 อัตรากำไรสุทธิ (NPM)

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (NPM)} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} \times 100}{\text{รายได้รวม}}$$

##### 1.1.4 อัตราสภาพคล่อง (CR)

$$\text{อัตราสภาพคล่อง (Current Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

##### 1.1.5 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

$$\text{อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

#### 1.2 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท โดยนำข้อมูลมาจากเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

##### 1.2.1 จำนวนกรรมการบริษัท (COM)

1.2.2 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ (INDC)

1.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยนำข้อมูลมาจากเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

1.3.1 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (MAJ)

2. ตัวแปรตาม ได้แก่ ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดจากค่าอัตราเงินการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

2.1 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (PAY)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

2.2 อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (YIELD)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}} \times 100$$

### 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร เพื่อให้ทราบถึงลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ต้องการศึกษา โดยการบรรยาย

- ค่าร้อยละ (Percentage)
- ค่าต่ำสุด (Minimum)
- ค่าสูงสุด (Maximum)
- ค่าเฉลี่ย (Mean)
- ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามทั้งหมด โดยใช้ข้อมูลทางการเงิน ประจำปี 22561-2563 นั้น นำมาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นผลการดำเนินงาน โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ซึ่งเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดย ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

(CR), อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS), จำนวนคณะกรรมการบริษัท (COM), สัดส่วนกรรมการอิสระ (INDC), และสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (MAJ) ตัวแปรตามคือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (PAY) และอัตราการเงินปันผลตอบแทน (YIELD)

3. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จะใช้แบบจำลองเพื่อศึกษาตัวแปรต่างๆ ที่เป็นปัจจัยส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล โดยมีแบบจำลองดังนี้

$$PAY = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 + \beta_5 + \beta_6 + \beta_7 + \beta_8 + \epsilon$$

โดยที่ PAY หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแทนของตัวแปรตามคือจะวัดจากอัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแทนของตัวแปรอิสระ มีดังนี้

$\beta_0$	หมายถึง ค่าคงที่ของสมการความถดถอย
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระ
ROA	หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
NPM	หมายถึง อัตรากำไรสุทธิ
CR	หมายถึง อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน
EPS	หมายถึง อัตรากำไรต่อหุ้น
COM	หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท
INDC	หมายถึง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
MAJ	หมายถึง สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
$\epsilon$	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

$$YIELD = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 + \beta_5 + \beta_6 + \beta_7 + \beta_8 + \epsilon$$

โดยที่ YIELD หมายถึง อัตราการเงินปันผลตอบแทน เป็นตัวแทนของตัวแปรตามคือจะวัดจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และตัวแทนของตัวแปรอิสระ มีดังนี้

$\beta_0$	หมายถึง ค่าคงที่ของสมการความถดถอย
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระ
ROA	หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
NPM	หมายถึง อัตรากำไรสุทธิ
CR	หมายถึง อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน
EPS	หมายถึง อัตรากำไรต่อหุ้น

COM	หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท
INDC	หมายถึง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
MAJ	หมายถึง สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
<b>E</b>	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

การทดสอบสมมติฐานดังกล่าว จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบ P-Value ว่ามีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยจะกำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 หากระดับนัยสำคัญในการทดสอบของแต่ละตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด จะสรุปว่าตัวแปรอิสระในตัวแบบนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

การวัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามที่วัดค่าจากสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ( $R^2$ ) จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ดังนี้

$0 \leq R^2 \leq 1$  หมายถึง ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามในทิศทาง

เดียวกัน หากมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้มาก

$-1 \leq R^2 \leq 1$  หมายถึง ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามในทิศทางตรงกันข้าม หากมีค่าเข้าใกล้ -1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้มาก แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

$R^2 = 0$  หมายถึง ตัวแปรอิสระไม่สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตามได้เลย

หากเป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบง่ายจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์  $R^2$  แต่ถ้าวานิชย์บัญชา, 2549) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ Adjusted  $R^2$  (กัลยา

## บทที่ 4

### การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 รวมจำนวน 3 ปี จำนวน 77 บริษัท แล้วจึงนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ข้อมูล สามารถอธิบายผลการศึกษาได้ในรูปแบบตารางประกอบคำบรรยาย แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

- 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 6 ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด ของผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(N = 77)

	Mean	SD	Min	Max
<b>ผลการดำเนินงาน</b>				
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (%)	5.19	6.17	(23.98)	20.62
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	5.82	13.55	(73.80)	37.96
อัตรากำไรสุทธิ (%)	6.82	26.66	(90.81)	151.98
อัตราสภาพคล่อง (เท่า)	2.41	2.16	0.18	11.77
อัตรากำไรต่อหุ้น (%)	0.95	3.72	(1.18)	30.81
<b>โครงสร้างกรรมการ</b>				
จำนวนคณะกรรมการบริษัท (คน)	9.82	2.05	6.00	14.67
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (%)	0.37	0.07	0.24	0.52
<b>โครงสร้างผู้ถือหุ้น</b>				
สัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ (%)	52.53	16.66	18.03	92.30

จากตารางที่ 6 แสดงการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของบริษัททั้งหมด 77 บริษัท ที่นำมาศึกษาได้ ดังนี้

#### ผลการดำเนินงาน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 5.19 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 6.17 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ (23.98) และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 20.62

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 5.82 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 13.55 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ (73.80) และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 37.96

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 6.82 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 26.66 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ (90.81) และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 151.98

อัตราสภาพคล่อง (CR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 2.41 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 2.16 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ 0.18 และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 11.77



อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 0.95 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 3.72 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ (1.18) และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 30.81

#### โครงสร้างคณะกรรมการ

จำนวนคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ย (Mean) 9.82 คน มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) 2.05 คน มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) 6.00 คน และมีค่ามากที่สุด (Maximum) 14.67 คน

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 0.37 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 14.28 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ 1.38 และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 73.69

#### โครงสร้างผู้ถือหุ้น

สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 52.53 มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่ร้อยละ 16.66 มีค่าน้อยที่สุด (Minimum) ที่ร้อยละ 18.03 และมีค่ามากที่สุด (Maximum) ที่ร้อยละ 92.30

## 4.2 ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ตารางที่ 7 การตรวจสอบค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ( Correlation)

Variable	ROA	ROE	NPM	CR	EPS	COM	INDC
ROE	<b>0.931**</b>						
NPM	0.495**	0.511*					
CR	0.015	0.045	0.042				
EPS	0.170	0.175	0.082	-0.072			
COM	0.213	0.195	0.143	-0.205	0.171		
INDC	-0.227*	-0.211	-0.174	0.126	0.478	-0.254*	
MAJ	0.126	0.143	0.148	0.221	0.658	0.380	0.642

\*นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\*นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 7 การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



ในระดับต่ำ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) กับจำนวนคณะกรรมการ (COM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.143 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) กับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.174 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) กับสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.148 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.072 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับจำนวนคณะกรรมการ (COM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.205 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.126 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.221 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) กับจำนวนคณะกรรมการ (COM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.171 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) กับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.478 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) กับสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.658 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

จำนวนคณะกรรมการ (COM) กับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -0.254 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ จำนวนคณะกรรมการ (COM) กับสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.380 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) กับสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.642 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ

จากการตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) พบการเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงตัดตัวแปรอิสระอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ออกจากสมการถดถอย เหลือตัวแปรอิสระ 7 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) จำนวนคณะกรรมการ (COM) สัดส่วนกรรมการอิสระ (INDC) และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ)

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคาดเคลื่อน

ตัวแปรที่ทำการวิเคราะห์	ค่า Durbin-Watson
PAY	1.995
YIELD	1.662

จากตารางที่ 8 พบว่า การทดสอบความคาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคาดเคลื่อน ของตัวแปรตามอัตราจ่ายเงินปันผล (PAY) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (YIELD) โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson Statistic พบว่า ค่า Durbin-Watson Statistic ที่วิเคราะห์ได้เท่ากับ 1.995 และ 1.662 มีค่าที่ได้อยู่ในระหว่าง 1.5 -2.5 จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูลตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

#### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สมมติฐานที่ 1 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 : โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 : โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 9** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	1.217	7	0.174	1.738	0.115
Residual	6.902	69	0.100		
<b>รวม</b>	<b>8.119</b>	<b>76</b>			

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

a : อัตราจ่ายเงินปันผล

b : ROA,NPM,CR,EPS,COM,INDC,MAJ

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราจ่ายเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ

**ตารางที่ 10** การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

	B	SE	$\beta$	t	Sig
(Constant)	0.228	0.331		0.690	0.492
<b>ผลการดำเนินงาน</b>					
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA)	-0.002	0.007	-0.034	-0.259	0.796
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	0.001	0.002	0.084	0.650	0.518
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	0.058	0.018	0.385	3.261	0.002*
อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	0.002	0.010	0.021	0.180	0.858
<b>โครงสร้างคณะกรรมการ</b>					
จำนวนคณะกรรมการบริษัท (COM)	0.008	0.019	0.048	0.401	0.690
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC)	-0.598	0.568	-0.125	-1.052	0.296
<b>โครงสร้างผู้ถือหุ้น</b>					
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ)	-0.001	0.002	-0.056	-0.480	0.633
<b>R = 0.387</b>		<b>R<sup>2</sup> = 0.150</b>	<b>Adjusted R<sup>2</sup> = 0.064</b>	<b>SE = 0.32</b>	

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 10 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ผลการดำเนินงานอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้ร้อยละ 14.80 ( $R^2 = 0.148$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.002 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.058 ซึ่งหมายความว่าถ้าบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ที่เพิ่มขึ้น 2 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.058 หน่วย

สำหรับตัวแปรที่เป็น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น จำนวนคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระและสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากสมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.796 ในเชิงลบเท่ากับ 0.002 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.518 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.001 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.002 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.058 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.858 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.002 ซึ่งหมายความว่าถ้าบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ที่เพิ่มขึ้น 2 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.058 หน่วย แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึง **ยอมรับสมมติฐาน**

จากสมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนคณะกรรมการ (COM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.690 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

(0.690>0.05) ในเชิงบวกเท่ากับ 0.008 และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.296 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (0.296>0.05) ในเชิงลบเท่ากับ -0.598 แสดงให้เห็นว่า โครงสร้างคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึง **ไม่ยอมรับสมมติฐาน**

จากสมมติฐานที่ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.633 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (0.633>0.05) ในเชิงลบเท่ากับ -0.001 โครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึง **ไม่ยอมรับสมมติฐาน**

**ตารางที่ 11** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	213.92	7	30.560	1.826	0.96
Residual	1,154.80	69	16.736		
<b>รวม</b>	<b>1,368.72</b>	<b>76</b>			

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

a : อัตราเงินปันผลตอบแทน

b : ROA,NPM,CR,EPS,COM,INDC,MAJ

จากตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ

**ตารางที่ 12** การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

	B	SE	$\beta$	t	Sig
(Constant)	0.196	0.4278		0.046	0.961
<b>ผลการดำเนินงาน</b>					
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA)	0.217	0.091	0.316	2.396	0.019*
อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	0.013	0.020	0.080	0.623	0.535
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	0.190	0.231	0.097	0.821	0.415
อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)	0.058	0.131	0.051	0.444	0.659
<b>โครงสร้างคณะกรรมการ</b>					
จำนวนคณะกรรมการ (COM)	0.122	0.249	0.059	0.491	0.625
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC)	2.392	7.353	0.039	0.325	0.746
<b>โครงสร้างผู้ถือหุ้น</b>					
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ)	-0.001	0.030	-0.002	-0.018	0.985
R = 0.395    R <sup>2</sup> = 0.156    Adjusted R <sup>2</sup> = 0.071    SE = 4.09					

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 11 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้ร้อยละ 15.60 (R<sup>2</sup> = 0.156) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.019 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.217 ซึ่งหมายความว่าถ้าบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ที่เพิ่มขึ้น 19 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.217 หน่วย

สำหรับตัวแปรที่เป็น อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียน จำนวนคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระและสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



จากสมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนผลตอบแทนต่ออสังหาริมทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.019 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.217 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.535 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.013 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.415 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.190 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.659 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.058 ซึ่งอัตราส่วนผลตอบแทนต่ออสังหาริมทรัพย์ (ROA) ที่เพิ่มขึ้น 19 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.217 หน่วย แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ดังนั้นจึง **ยอมรับสมมติฐาน**

จากสมมติฐานที่ 5 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนคณะกรรมการ (COM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.625 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.625 > 0.05$ ) ในเชิงบวกเท่ากับ 0.122 และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.746 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.746 > 0.05$ ) ในเชิงบวกเท่ากับ 2.392 แสดงให้เห็นว่า โครงสร้างคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึง **ไม่ยอมรับสมมติฐาน**

จากสมมติฐานที่ 6 โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.985 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.985 > 0.05$ ) ในเชิงลบเท่ากับ -0.001 โครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนั้นจึง **ไม่ยอมรับสมมติฐาน**

ตารางที่ 13 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ยอมรับ	ไม่ยอมรับ
สมมติฐานที่ 1 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
สมมติฐานที่ 2 : โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
สมมติฐานที่ 3: โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
สมมติฐานที่ 4 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
สมมติฐานที่ 5 : โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
สมมติฐานที่ 6 : โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 รวมจำนวน 3 ปี จำนวน 77 บริษัท และนำข้อมูลที่ได้มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Regression Analysis) สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

#### 5.1 สรุปผล

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

##### ผลการดำเนินงาน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย ที่ร้อยละ 5.19 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ลงทุนในสินทรัพย์รวม 100 บาทจะสามารถบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรสุทธิเท่ากับ 5.19 บาท

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย ที่ร้อยละ 5.82 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง มีส่วนของผู้ถือหุ้น 100 บาทสามารถก่อให้เกิดกำไรได้ 5.82 บาท

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ย ที่ร้อยละ 6.82 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จากยอดขาย 100 บาท หลังหักต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วมีกำไรสุทธิ 6.82 บาท

อัตราสภาพคล่อง (CR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 2.41 ซึ่งถือว่าเป็นค่าเฉลี่ยที่สูง แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง นั้นมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้สูง กล่าวคือ มีหนี้สินหมุนเวียน 1 บาท มีสินทรัพย์หมุนเวียนพร้อมชำระหนี้ 2.41 บาท

อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ย (Mean) ที่ร้อยละ 0.95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง มีผู้ถือหุ้น 1 หุ้นในราคา 100 บาท จะได้รับกำไร 0.95 บาท

#### **โครงสร้างคณะกรรมการ**

จำนวนคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ย จำนวน 9.82 คน กล่าวคือจากจำนวนคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างนั้นมีจำนวนคณะกรรมการเฉลี่ยต่อบริษัทที่ 9.82 คน

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ย ที่ร้อยละ 0.37 กล่าวคือจากจำนวนคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างนั้นมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระอยู่ที่ร้อยละ 0.37 ของจำนวนคณะกรรมการบริษัท หรือ อยู่ที่ 3.63 คน ของจำนวนคณะกรรมการบริษัท

#### **โครงสร้างผู้ถือหุ้น**

สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 รายแรก มีค่าเฉลี่ย ที่ร้อยละ 52.53 กล่าวคือจากจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง 100 คน มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นจำนวน 52.53 คน

### **ส่วนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน**

1. การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 คือ อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.002 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.058 ซึ่งหมายความว่าถ้าบริษัทมีอัตราส่วนเงินหมุนเวียน (CR) ที่เพิ่มขึ้น 2 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.058 หน่วย

สำหรับตัวแปรที่เป็น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.796 ในเชิงลบเท่ากับ 0.002 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.518 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.001 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.002 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.058 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.858 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.002 จำนวนคณะกรรมการ (COM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.690 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.690 > 0.05$ ) ในเชิงบวกเท่ากับ 0.008 และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.296 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.296 > 0.05$ ) ในเชิงลบเท่ากับ -0.598 และไทย สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.633 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.633 > 0.05$ ) ในเชิงลบเท่ากับ -0.001 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าว ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษายอมรับตามสมมติฐานข้อที่ 1 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่ยอมรับสมมติฐานข้อที่ 2 : โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานข้อที่ 3 : โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.019 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.217 ซึ่งหมายความว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่เพิ่มขึ้น 19 หน่วย จะทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.217 หน่วย

สำหรับตัวแปรที่เป็น อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.535 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.013 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.415 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.190 อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.659 ในเชิงบวกเท่ากับ 0.058 จำนวนคณะกรรมการ (COM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.625 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.625 > 0.05$ ) ในเชิงบวกเท่ากับ 0.122 และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.746 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.746 > 0.05$ ) ในเชิงบวกเท่ากับ 2.392 และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.985 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ( $0.985 > 0.05$ ) ในเชิงลบเท่ากับ -0.001 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าว ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการศึกษายอมรับสมมติฐานข้อที่ 4 : ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่ยอมรับสมมติฐานข้อที่ 5 : โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมมติฐานข้อที่ 6 : โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 5.2 อภิปรายผล

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้ จากผลการศึกษา สามารถอภิปรายผลของการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนี้

จากการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงาน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราจ่ายเงินปันผล หมายถึง บริษัทที่มีสภาพคล่องที่สูงก็จะมีอัตราจ่ายเงินปันผลที่สูงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับกับแนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

กฤษฎา เสกตระกูล (2556) สภาพคล่องหมายถึงการชำระหนี้ระยะสั้น หากมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นสูง ก็จะมีสภาพคล่องสูงด้วย และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของอรทิษา อินทาปัจ (2559) ที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้อาจเป็นเพราะกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีการจ่ายเงินปันผลที่ไม่สม่ำเสมอ จึงส่งผลให้ตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราจ่ายเงินปันผล โครงสร้างกรรมการบริษัทขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลทั้งด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ รุ่งฟ้า พรหมบุตร (2557) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่สอดคล้องในเรื่องของสัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 5 ราย ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลทั้งด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ดาวเรือง โสภะ (2563) ที่กล่าวว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจจะเกิดจากในบริษัท มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่มาก

อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ดังนี้

จากการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผล หมายถึง บริษัทมีความสามารถในการสร้างกำไรจากสินทรัพย์ได้สูง อัตราเงินปันผลตอบแทนก็จะสูงตามไปด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของชิตชนก มากเชื้อ และคณะ (2559) ที่กล่าวว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของชิตชนก มากเชื้อ และคณะ (2559) ที่กล่าวว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของสาริยา นวลถวิล (2562) ที่กล่าวว่า อัตราเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ปิยพร สาร

สุวรรณ (2562) ที่กล่าวว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่ออัตรากำไรต่อหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยช่วง 3 ปีที่ผ่านมาตกต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี พ.ศ.2563 ธุรกิจหยุดชะงักจากโรคระบาดโคโรนาไวรัส 2019 โครงสร้างคณะกรรมการพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ปราณชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ (2559) ที่กล่าวไว้ว่า ขนาดของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ปราณชลี สมภพโกศาเศรษฐ์ ที่กล่าวไว้ว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ดาวเรือง โสภะ (2563) ที่กล่าวว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

### 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างที่เลือกศึกษาได้แก่ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในข้อมูลในงบการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น อัตราจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน จาก SET SMART เท่านั้น ซึ่งบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง มีข้อมูลด้านการจ่ายเงินปันผลไม่ครบถ้วน และผู้วิจัยก็ได้หาข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งข้อมูลอื่น ๆ อีกทั้งงานวิจัยครั้งนี้ทำการเก็บข้อมูลทั้งสิ้น 3 ปี ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2561 – พ.ศ. 2563 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปอ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ และงานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียว ผู้วิจัยมิได้นำข้อมูลเชิงคุณภาพ สภาพแวดล้อมและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น มาวิจัย เนื่องจากสภาพแวดล้อมและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงต่างกัน และอาจทำให้ผลการวิจัยแตกต่างกันออกไป อีกทั้งเป็นเพียงกลุ่มตัวอย่างเพียงอุตสาหกรรมเดียว คือ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ซึ่งผลการวิจัยไม่สามารถอ้างอิงกับอุตสาหกรรมอื่นในตลาดหลักทรัพย์ได้

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษา ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

#### 1. ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทน



แทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล และพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนกำไรสุทธิ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งผลที่ได้ช่วยสนับสนุนทฤษฎีคุณค่าของข้อมูล โดยแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ได้มีคุณค่าแก่นักลงทุน และสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ นักลงทุนสามารถนำข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท มาเพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน และคาดการณ์การประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกิจการในอนาคตได้

## 2. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

จากการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานเพียงบางรายการ มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ซึ่งบางรายการไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรให้ความสำคัญกับรายการที่มีความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์การลงทุน นอกจากนี้ ผู้ศึกษาได้นำขนาดของกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 5 ราย ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานดังที่กล่าวมาข้างต้นในการวิเคราะห์การลงทุน

## 3. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

3.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาในครั้งนี้มีการจ่ายเงินปันผลอย่างไม่สม่ำเสมอ งานวิจัย ครั้งถัดไปอาจจะเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ

3.2 การศึกษาในครั้งนี้เป็นเพียงการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพียงอุตสาหกรรมเดียว งานวิจัยครั้งถัดไปจึงอาจจะนำอุตสาหกรรมอื่นมาเปรียบเทียบ

3.3 การศึกษาครั้งนี้ไม่ได้คำนึงถึงสภาพแวดล้อมภายนอก ที่ไม่สามารถควบคุมได้ มาเป็นตัวแปรในการศึกษา เช่น สภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น งานวิจัยครั้งถัดไปจึงอาจนำสภาพแวดล้อมภายนอกมาเป็นตัวแปรในการศึกษา

## บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). การวิเคราะห์งบการเงิน. ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- กรัณพรัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. วารสารนักบริหาร, 2, 152-159
- กัลยา วาณิชย์บัญชา. (2549). สถิติสำหรับงานวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ. โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กานธินิตย์ พรหมโชติ. (2562). การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ, 9, 32-53
- จ๊อบส์ดีบี. (2557). การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับตัวเราอย่างไร?. สืบค้นเมื่อ 18 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://th.jobsdb.com/th-th/articles/ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์/>
- จารุวรรณ เอกสะพัง. (2562). การวิเคราะห์อิทธิพลผลโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีโดยส่งผ่านทุนทางปัญญา : หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- จิตติมา เทียมบุญประเสริฐ. (2544). ระบบสารสนเทศเพื่อการจัดการ. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ : โปรแกรมวิชาวิทยาการคอมพิวเตอร์ คณะวิทยาศาสตร์เทคโนโลยีสถาบันราชภัฏสวนดุสิต.
- จิตสุภา อ่านเปรื่อง (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ชิตชนก มากเชื้อ และคณะ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายงานการวิจัย. มหาวิทยาลัยราชภัฏวชิรวิทย
- ไชยศักดิ์ พรศักดิ์ศุภะไพศาล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทประกันชีวิต ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ณัฐพันธ์ เขจรนันท์และไพบูลย์เกียรติโกมล. (2548). ระบบสารสนเทศเพื่อการจัดการ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ซีเอ็ดยูเคชั่น.

## บรรณานุกรม

- ดาวเรือง โสภะ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ. สืบค้นเมื่อ 18 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th/th/listing/listed-company/simplified-regulations/maintaining-status/audit-committee>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การกำกับดูแลกิจการที่ดี “หมวดกรรมการ”. สืบค้นเมื่อ 18 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.setsustainability.com/download/p8nimwkzhy9bqje>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 18 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : [https://www2.set.or.th/th/regulations/simplified\\_regulations/industry\\_sector\\_p1.html](https://www2.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การจ่ายเงินปันผล. สืบค้นเมื่อ 18 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th/th/listing/listed-company/simplified-regulations/disclosure/dividend-payment>
- ฐิติษฐ์ สวโรจรกิจเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัท SET High Dividend ของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ทิพวรรณ หล่อสุวรรณรัตน์. (2545). ระบบสารสนเทศเพื่อการจัดการ. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ : เอสแอนด์ จี กราฟฟิค.
- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2564) 10 เหตุผลที่ควรลงทุนในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/263-10-reasons-to-invest-in-property-stocks>
- ธรรมนิศย์ สุ่มันตกุล. (2558). ทฤษฎีบริษัท (Theories of the Firm) : กลไกการทำงานของนิติบุคคลและระบบราชการ. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.krisdika.go.th/data/activity/act259.pdf>
- ฉัญวรรณ์ สุวรรณะ. (2557). นโยบายการจ่ายเงินปันผล. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล ธัญบุรี

## บรรณานุกรม

- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- นิกข์นิภา บุญช่วย และสุพรรณิกา สันป่าแก้ว. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี
- นิภาภรณ์ คำเจริญ. (2545). ระบบสารสนเทศเพื่อการจัดการ. กรุงเทพฯ : เอส.พี.ซี. บุ๊คส์.
- บุญฤทธิ์ เหมปราษฎ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ปราณูชลี สมภพโกศาเศรษฐ์. (2559). โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปวีตรา บัวคง. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและสารสนเทศ. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- पालิตา นิยมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ปิยพร สารสุวรรณ (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. สารนิพนธ์. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- พรพรหม ภัคตร์เปี่ยม. (2554). จ่ายเงินปันผล. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <http://www.panphol.com/author/admin/page/22/>
- พีรณัฐ ยาทิพย์. (2555). เงินปันผลและนโยบายจ่ายเงินปันผล. การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

## บรรณานุกรม

- พุดพิงศ์ วัฒนานาเลขาวงศ์ และคณะ (2563). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการการแพทย์. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี , 2, 158-168
- ภาณุภักดิ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- มานิดา ปาจรฉัตต์. (2554). การจ่ายเงินปันผลในลักษณะคินทุน. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://sites.google.com/a/ttc.ac.th/jointventure-consignments/6-swn-kein-thun-kari-sasm-ngeinpanphl/kar-cadsrr-kari-sasm/ngeinpanphl/hun-panphl/siththi-di-rab-hun-panphl-mi-tem-hun/kar-cay-ngeinpanphl-ni-laksna-khun-thun>
- รุ่งฟ้า พรหมบุตร. (2557). ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- วนาวลัย ทิลา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนจ่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา
- วริศรา รุ่งโรจน์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์. มหาวิทยาลัยบูรพา
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551ก). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาซีพบัญชี, 4(10),26-39
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบริษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ. 31(120),1-4
- สัจจวัฒน์ จันทร์หอม. (2554). คุณภาพกำไรของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารงาน โดยครอบครัว. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

## บรรณานุกรม

- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล ธัญบุรี
- สุชาติ กิระนันท์. (2541). เทคโนโลยีสารสนเทศทางสถิติ : ข้อมูลในระบบสารสนเทศ. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : [https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560\\_th.pdf](https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. สิทธิของผู้ถือหุ้น. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.sec.or.th/th/pages/investors/rightshareholder.aspx>
- หลักทรัพย์บัวหลวง. (2560). ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีอะไรบ้าง?. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2565. จากเว็บไซต์ : <https://www.knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/>
- อรทิชา อินทาบัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

## Bibliography

- Abdelsalam, O., Masry, A.E., & Elsegini, S. (2008). **Board composition, ownership structure And dividend policies in an emerging market Further evidence from CASE 50**. *Managerial Finance* (34), 953 – 964
- Adam Hayes. (2022). **Shareholder**. Access online: 1/07/2022 , Website: <https://www.investopedia.com/terms/s/shareholder.asp>.
- Annalisa Prencipe et al. (2011). **Corporate Governance and Earnings Management in Family-Controlled Companies**. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26, 199-227
- Georgeta Vintiila. (2014). **The impact between ownership concentration on firm Value Empirical study of Bucharest Exchang listed companies**. *Procedia Economics and Finance*, 15, 271-279
- Cory Mitchell. (2020). **Majority Shareholder**. Access online: 1/07/2022 , Website: <https://www.investopedia.com/terms/m/majorityshareholder.asp>
- Doddy Setiawana Doddy Setiawana et al. (2019). **Does Ownership Structure Affect Dividend Decisions? Evidence from Indonesia’s Banking Industry**. *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS*, 24, 329-3463
- Eliasu Nuhu. (2014). **Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana**. *International Journal of Business and Social Science*, 8, 231-238
- Great Learning Team. (2021). **4 Types Of Data – Nominal, Ordinal, Discrete and Continuous**. . Access online: 1/07/2022 , Website: <https://www.mygreatlearning.com /blog/types-of-data/>
- Harada and Nguyen. (2011). **Ownership concentration and dividend policy in Japan**. *Managerial Finance*, 37(4), 362-379.
- Holthausen, R. & Watts, R. (2001). **The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting**, *Journal of Accounting and Economics*,31(1-3), 3-75.

## Bibliography

- James Chen. (2021). **Agency Costs**. Access online: 1/07/2022 , Website:  
<https://www.investopedia.com/terms/a/agencycosts.asp>
- Jaratin Lily. (2009). **Determinants of Dividend Payout in Thailand**. Independent Study. Asian Institute of Technology.
- Jensen and Meckling. (1976). **Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure**. Journal of Financial Economics, 3, 305-360
- Jozef R. PATTIRUHU, Maartje PAAIS (2020). **Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, And Firm Size on Dividend Policy**. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 10, 035-042
- Kevin O'Flaherty (2020). **Minority Shareholder**. Access online: 1/07/2022 , Website:  
<https://www.oflaherty-law.com/learn-about-law/what-are-minority-shareholders-what-power-does-a-minority-shareholder-have>
- Kevin O'Flaherty (2020). **Oppression of Minority Shareholders**. Access online: 1/07/2022 , Website: <https://www.oflaherty-law.com/learn-about-law/what-is-oppression-of-minority-shareholders-minority-shareholder-protections>
- Mancinelli, L., and A. Ozkan. (2009), **Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms**. The European Journal of Finance, 12(3), 265 - 282.
- McColgan, P. (2001). **Agency theory and corporate governance: a review of the Literature from a UK perspective**. Department of Accounting and Finance, University of Strathclyde, Glasgow.
- Rakesh Kumar Sharma (2018). **Factors influencing dividend decisions of Indian construction, housing and real estate companies: An empirical panel data analysis**. International Journal of Finance & Economics, 4, 5666-5683
- Schellenger, M. H., Wood, D. D., Tashakori, A. 1989. **Board of Director Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy**. Journal of Management, 457-467.



ภาคผนวก

### ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 14 รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
<b>อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง</b>	
A	บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี่ อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
FPT	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
JCK	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 14 รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)
NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
NUSA	บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)
NVD	บริษัท เนอวานา ไดอิจัล จำกัด (มหาชน)
NWR	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
PREB	บริษัท พรีเมิลท์ จำกัด (มหาชน)
PRECHA	บริษัท ปริชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
PRIN	บริษัท ปริณสิริ จำกัด (มหาชน)
PSH	บริษัท พศกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
RICHY	บริษัท ริชชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 14 รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
SEAFCO	บริษัท ซีพีโก้ จำกัด (มหาชน)
SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แสสนสิริ จำกัด (มหาชน)
SKN	บริษัท ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
TOA	บริษัท ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
U	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)
UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
WIIC	บริษัท วิค จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	77	-23.98	20.62	5.1897	6.16722
ROE	77	-73.80	37.96	5.8223	13.55062
NPM	77	-90.81	151.98	6.8231	26.65737
CR	77	.18	11.77	2.4112	2.15874
EPS	77	-1.18	30.81	.9540	3.71944
COM	77	6.00	14.67	9.8179	2.05220
INDC	77	.24	.52	.3695	.06855
MAJ	77	18.03	92.30	52.5305	16.65893
Valid N (listwise)	77				

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.002 <sup>a</sup>	.000	-.013	4.27194	1.995

a. Predictors: (Constant), PAY

b. Dependent Variable: YIELD

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.002 <sup>a</sup>	.000	-.013	.32902	1.662

a. Predictors: (Constant), YIELD

b. Dependent Variable: PAY

## Correlations

	ROA	ROE	NPM	CR	EPS	COM	INDC	MAJ
ROA	1	.931**	.495**	.015	.170	.213	-.227*	.126
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)		.000	.000	.896	.139	.063	.047	.276
N	77	77	77	77	77	77	77	77
ROE	.931**	1	.511**	.045	.175	.195	-.211	.143
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.000		.000	.699	.128	.090	.065	.214
N	77	77	77	77	77	77	77	77
NPM	.495**	.511**	1	.042	.082	.143	-.174	.148
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.000	.000		.718	.477	.215	.130	.198
N	77	77	77	77	77	77	77	77
CR	.015	.045	.042	1	-.072	-.205	.126	.221
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.896	.699	.718		.536	.073	.274	.054
N	77	77	77	77	77	77	77	77
EPS	.170	.175	.082	-.072	1	.171	.082	.051
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.139	.128	.477	.536		.137	.478	.658
N	77	77	77	77	77	77	77	77
COM	.213	.195	.143	-.205	.171	1	-.254*	.101
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.063	.090	.215	.073	.137		.026	.380
N	77	77	77	77	77	77	77	77
INDC	-.227*	-.211	-.174	.126	.082	-.254*	1	-.054
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.047	.065	.130	.274	.478	.026		.642
N	77	77	77	77	77	77	77	77
MAJ	.126	.143	.148	.221	.051	.101	-.054	1
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)	.276	.214	.198	.054	.658	.380	.642	
N	77	77	77	77	77	77	77	77

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).



## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MAJ, EPS, INDC, NPM, CR, COM, ROA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: PAY

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.387 <sup>a</sup>	.150	.064	.31628

a. Predictors: (Constant), MAJ, EPS, INDC, NPM, CR, COM, ROA

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.217	7	.174	1.738	.115 <sup>b</sup>
	Residual	6.902	69	.100		
	Total	8.119	76			

a. Dependent Variable: PAY

b. Predictors: (Constant), MAJ, EPS, INDC, NPM, CR, COM, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.228	.331		.690	.492
	ROA	-.002	.007	-.034	-.259	.796
	NPM	.001	.002	.084	.650	.518
	CR	.058	.018	.385	3.261	.002
	EPS	.002	.010	.021	.180	.858
	COM	.008	.019	.048	.401	.690
	INDC	-.598	.568	-.125	-1.052	.296
	MAJ	-.001	.002	-.056	-.480	.633

a. Dependent Variable: PAY

## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MAJ, EPS, INDC, NPM, CR, COM, ROA <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: YIELD

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.395 <sup>a</sup>	.156	.071	4.09098

a. Predictors: (Constant), MAJ, EPS, INDC, NPM, CR, COM, ROA

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	213.922	7	30.560	1.826	.096 <sup>b</sup>
	Residual	1154.793	69	16.736		
	Total	1368.715	76			

a. Dependent Variable: YIELD

b. Predictors: (Constant), MAJ, EPS, INDC, NPM, CR, COM, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.196	4.278		.046	.964
	ROA	.217	.091	.316	2.396	.019
	NPM	.013	.020	.080	.623	.535
	CR	.190	.231	.097	.821	.415
	EPS	.058	.131	.051	.444	.659
	COM	.122	.249	.059	.491	.625
	INDC	2.392	7.353	.039	.325	.746
	MAJ	-.001	.030	-.002	-.018	.985

a. Dependent Variable: YIELD

## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-สกุล	นางสาวไพยมรัตน์ มหาโชติ
วัน เดือน ปีเกิด	23 ธันวาคม 2536
สถานที่เกิด	จังหวัดประจวบคีรีขันธ์
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ประวัติการทำงาน	- ปัจจุบัน เจ้าหน้าที่บัญชีอาวุโส บริษัท โคโก้ เทคโนโลยี จำกัด - พ.ศ.2563 ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี บริษัท สอบบัญชีธรรมนิติ จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	531 หมู่ที่ 7 ตำบลเขาน้อย อำเภอปราณบุรี จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ 77120