

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับ
ประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

ไพยมรัตน์ มหาโชติ¹ และ จิรพงษ์ จันทรงาม²

Phayomrat Mahachote ¹ and Jirapong Channgam²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม^{1,2}

School of Accountancy, Sripatum University, Thailand^{1,2}

E-mail: Phayomrat.m@gmail.com ¹, Jirapong.ch@chonburi.spu.ac.th²

Received: July 9, 2022

Revised: August 26, 2022

Accepted: August 27, 2022

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2563 จำนวน 77 บริษัท การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาได้พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อ อัตราจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ผลการดำเนินงาน ได้ร้อยละ 15.00 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อ อัตราเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ ผลการดำเนินงาน ได้ร้อยละ 15.60 ($R^2 = 0.156$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนโครงสร้างกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลทั้งด้าน อัตราจ่ายเงินปันผล และอัตราปันผลตอบแทน

คำสำคัญ: อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราเงินปันผลตอบแทน, โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท, โครงสร้างผู้ถือหุ้น, อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

Abstract

The purpose of this study was to study 1) the relationship between performance and the efficiency of dividend payment, 2) the board of directors structure and the efficiency of dividend payment, 3) the shareholder structure and the efficiency of dividend payment of the real estate and construction industry listed on the Stock Exchange of Thailand By collecting data from the financial statements from 2018 – 2020. There were 77 companies Analysis data by Descriptive statistics and Multiple Regression Analysis.

The result of the study are as follows the variable that has significant positive impact on the dividend payout ratio is the performance was 15.00% at significance level of 1%, and the variable that has a significant positive effect on the dividend yield ratio is performance was 15.60% at a significance level of 5%. On the other hand, the board of directors and shareholder structure were not significant to the efficiency of dividend payment.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Dividend Yield Ratio, The Board of Directors Structure, The Shareholder Structure, The Real Estate and Construction Industry

บทนำ

การลงทุนในหลักทรัพย์ถือเป็นความนิยมในทุยุคสมัยในการสร้างความมั่งคั่งทางการเงินอาจเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการวางแผนออมเงินในระยะยาว ในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุน ผู้ที่สนใจลงทุน หรือผู้ที่ต้องการเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนที่มีอยู่ในอนาคต ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีหลายรูปแบบด้วยกันเช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) เงินปันผล (Dividend) สิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ (Rights Offering) หรือในอนาคตผู้ลงทุนสามารถเปลี่ยนแปลงจนเป็นเจ้าของกิจการได้ (หลักทรัพย์บัวหลวง, 2560) ในทางกลับกันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็มีความเสี่ยงเช่นเดียวกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ หากธุรกิจที่ลงทุน เผชิญกับสถานะที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้ผลประกอบการตกต่ำ ส่งผลถึงผลตอบแทนที่พึงได้จากการลงทุน ซึ่งในกรณีที่ธุรกิจประสบกับสถานะขาดทุนจนต้องปิดกิจการ มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ลงทุน หรือความเป็นเจ้าของ ก็สามารถปรับตัวลงได้เช่นกัน (จิ๋บส์ดีบี, 2557)

ผู้ลงทุนคาดหวังเป็นอย่างยิ่งว่าในหลักทรัพย์ที่ตนลงทุนไปนั้นจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความยั่งยืน สร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นมุ่งหวังให้คณะกรรมการบริษัทนำหลักการไปปรับใช้กับการดูแลกิจการในระยะยาว เพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้สู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) กระบวนการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ คือ การแต่งตั้งคณะกรรมการโดยผู้ถือหุ้น การพิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการต้องคำนึงถึงโครงสร้างของคณะกรรมการเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระและไม่อิสระ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

และไม่ใช้ผู้บริหาร รวมถึงคุณสมบัติของผู้ที่จะมาทำหน้าที่กรรมการบริษัท คณะกรรมการบริษัทเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จะเป็นผู้นำทิศทางขององค์กร และกำหนดกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจหากตัวแทนคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนเป็นสำคัญจะส่งผลเสียแก่ผู้มีส่วนได้เสีย จึงจำเป็นต้องมีกรรมการอิสระเข้ามาเพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจและเป็นกลไกสำคัญในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกรรมการอิสระจะทำหน้าที่ในการสนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น หรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทอาจตัดสินใจไม่เป็นธรรมโปร่งใส ซึ่งอาจกระทบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ดังนั้น กรรมการอิสระต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้ส่วนเสียในทางการเงินและบริหารของกิจการ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก็ยังคงเป็นอีกหนึ่งความสำคัญที่มองข้ามไม่ได้เช่นเดียวกัน โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทในประเทศไทย เจ้าของบริษัทมีบทบาท ควบคุมและบริหารงานด้วยตนเอง กล่าวคือ มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว เปรียบเสมือนการทำงานลักษณะครอบครัว (สัจจวัฒน์ จันทรหอม, 2554) ทำให้สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีปริมาณที่สูงอาจจะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถเห็นต่างได้แตกต่างจากต่างประเทศ ในประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา บริษัทส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวสูง (กรีนทรีตัน บุญญวัฒน์, 2554)

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างถือเป็นธุรกิจเป็นปัจจัยหลักในการใช้ชีวิตของผู้คน เป็นธุรกิจที่ยั่งยืนที่อยู่อาศัยเป็น 1 ในปัจจัย 4 ที่จำเป็นในการดำรงชีพ ดังนั้นความต้องการที่อยู่อาศัยจึงเพิ่มขึ้นตลอดเวลา ขณะที่อุปทานถูกจำกัดด้วยที่ดินสำหรับการพัฒนา รวมทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในหลายประเทศรวมถึงประเทศไทย มักมีข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคไม่ให้นักลงทุนชาวต่างชาติเข้ามาทำธุรกิจ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงเป็นการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในประเทศด้วยกันเอง ซึ่งมีข้อได้เปรียบ-เสียเปรียบกันไม่มากนัก นักลงทุนสามารถหาโอกาสในการสร้างกำไรได้บ่อยครั้ง บางโครงการประสบความสำเร็จโดยมีลูกค้าซื้อเต็มจำนวน 100% ในระยะเวลาอันสั้น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงถือเป็นธุรกิจที่มีความยั่งยืนในระยะยาว หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนชนะตลาดโดยรวมถึง 22% ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนและซื้อหุ้นในธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, 2564)

จากข้อความที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นถึงความสำคัญของการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญสำหรับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลดำเนินการดำเนินงาน

Colase (2009) ถือว่าผลการดำเนินงานครอบคลุมแนวคิดต่าง ๆ เช่น การเติบโต ผลกำไร ผลตอบแทน ผลผลิต ประสิทธิภาพ และความสามารถในการแข่งขัน

Al-Matari, Al-Swidi and Bt Fadzil, (2014) ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นกระบวนการวัดประสิทธิภาพและประสิทธิผลของบริษัท

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis) อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง การนำข้อมูลจากงบการเงินตั้งแต่ 2 รายการขึ้นไปมาสร้างความสัมพันธ์กัน เพื่อเข้าใจถึงสภาพ การณ์ทางการเงินที่แท้จริงโดยนำตัวเลขอัตราส่วนทางการเงินมาเปรียบเทียบกับกันเพื่อสามารถมองเห็นปัญหาทางการเงินและปัญหาอื่น ๆ ที่ธุรกิจ

กำลังเผชิญอยู่การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินทำให้ทราบว่าอะไรคือสาเหตุของปัญหา และอะไรคือเครื่องแสดงอาการของปัญหาเหล่านั้น เพื่อจะได้หาทางแก้ไขปัญหาให้ตรงประเด็น

ในการนำอัตราส่วนทางการเงินมาเปรียบเทียบกับกันนั้น จะมีการเปรียบเทียบใน 2 ลักษณะคือ

- เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของบริษัทอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน (ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม)

เรียกว่า Cross section analysis

- เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบันกับอดีตเพื่อพยากรณ์แนวโน้มในอนาคต เรียกว่า

Time series analysis (โชคชัย เดชรอด, 2557)

การศึกษาครั้งนี้เลือกใช้ผลการดำเนินงาน ได้แก่

$$\begin{aligned} \text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)} &= \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} \\ \text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}} \\ \text{อัตรากำไรสุทธิ (NPM)} &= \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} \times 100}{\text{รายได้รวม}} \\ \text{อัตราสภาพคล่อง (Current Ratio)} &= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \\ \text{อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}} \end{aligned}$$

แนวคิด และทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน

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

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

แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นกล่าวถึงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) ประเภทผู้ถือหุ้นจึงแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และผู้ถือหุ้นรายย่อย

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ถือหุ้นรายเดียวที่เป็นเจ้าของและมีอำนาจควบคุม 50% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ แล้วของบริษัทจะเรียกว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ในการเปรียบเทียบกับผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 50% ของ บริษัท ถือเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่วนมากมักเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท ในช่วงก่อนบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับผู้ก่อตั้งบริษัท ผู้ถือหุ้นเหล่านี้มีอำนาจมากในการโน้มน้าวการตัดสินใจด้านปฏิบัติการที่สำคัญ รวมถึงการแทนที่สมาชิกคณะกรรมการและผู้บริหารระดับ C เช่น ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) และบุคลากรอาวุโสอื่น ๆ เมื่อพวกเขาควบคุมส่วนได้เสียในการลงคะแนนเสียงมากกว่าครึ่งหนึ่ง นั่นเป็นเหตุผลที่หลายบริษัทมักหลีกเลี่ยงการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท (ADAM HAYES, 2022)

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

แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผล

ความหมายของการเงินปันผลและจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผล คือ การที่กิจการนำกำไรจ่ายออกเป็นเงินปันผล โดยให้ตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นลงทุนไว้หรือผู้ที่นำเงินลงทุนกับกิจการ (กรุงเทพธุรกิจ, 2564) เมื่อธุรกิจสามารถทำรายได้อย่างต่อเนื่อง และมีกำไรสะสม บริษัทมักจะมียุทธศาสตร์การจ่ายปันผลเพื่อเป็นการแบ่งกำไรกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้น การจ่ายปันผลสามารถจ่ายเป็นลักษณะของเงินปันผล หรืออาจจะจ่ายเป็นหุ้น (กรุงศรี กูรู, 2564)

เงินปันผล คือ ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่เป็นเจ้าของ ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร สามารถจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นทุนของบริษัท การจ่ายเงินปันผลของธุรกิจจะทำให้กำไรสะสมลดลง ซึ่งกำไรสะสมนั้นถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของธุรกิจ ดังนั้น หาก นำกำไรมาจัดสรรเป็นเงินปันผลเงินทุนภายในของธุรกิจก็จะลดน้อยลง (พิรณัฐ ยาทิพย์, 2555)

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นสัดส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per shares) และราคาหุ้น (Price) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เพื่อช่วยคำนวณความคุ้มค่าก่อนการลงทุน (หลักทรัพย์บัวหลวง, 2564)

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ส่วนของกำไรสุทธิที่ได้นำมาจ่ายเป็นปันผลแก่ผู้ถือหุ้น โดยคิดเป็นอัตราร้อยละ อัตราส่วนนี้ช่วยให้ทราบว่าบริษัทมีนโยบายที่จะนำผลกำไรมาจ่ายปันผลมากน้อยเพียงใด และจะเก็บไว้เพื่อนำไปลงทุนหรือเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการต่อไปมากหรือน้อย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สาริยา นวลถวิล (2562) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราเงินปันผล ตอบแทนมี 5 อัตรา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชี นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมี 3 อัตรา ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

ปิยพร สารสุวรรณ (2562) พบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

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

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

รุ่งฟ้า พรหมบุตร (2557) ได้ศึกษาขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และสัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

Abdelsalam, Marsy and Elseini (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของกับนโยบายจ่ายเงินปันผลในประเทศอียิปต์ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างเงินปันผลกับผลการดำเนินงานของบริษัท

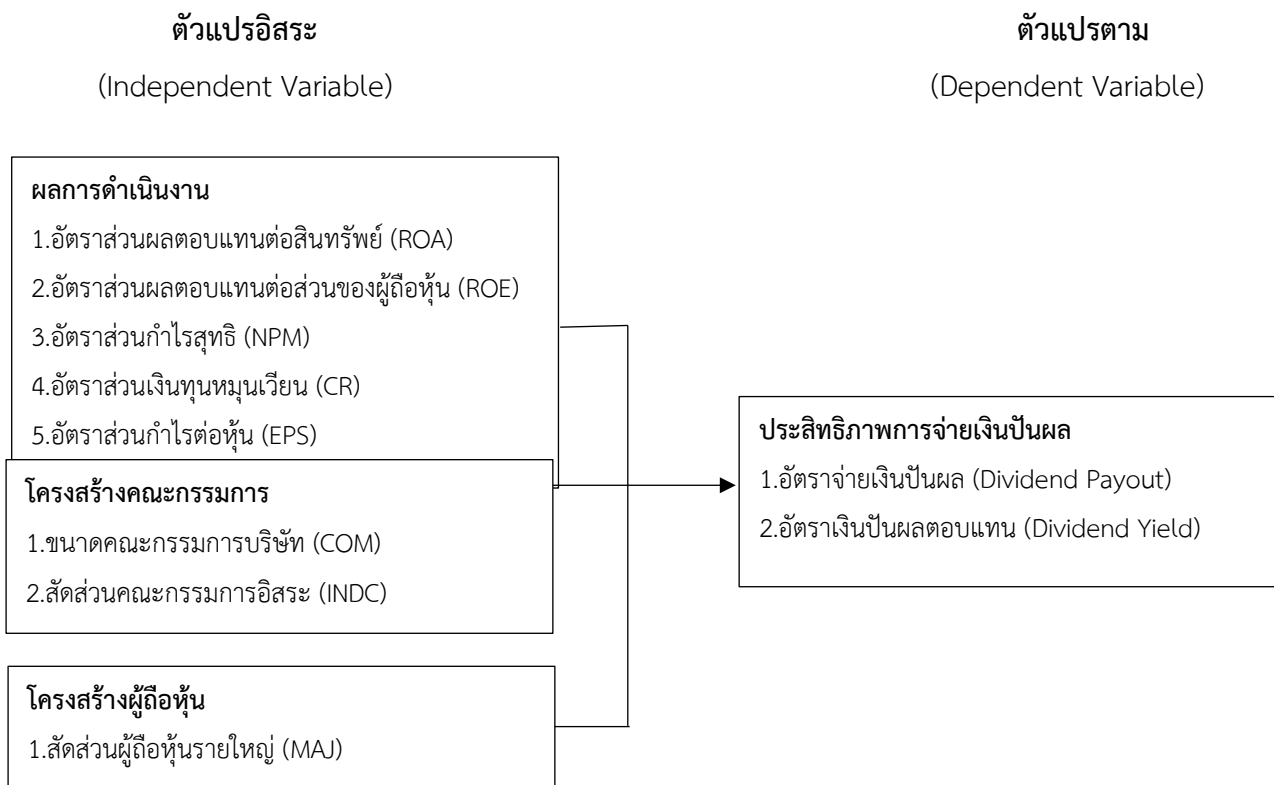
โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ดาวเรือง โสภะ (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ขณะเดียวกันตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปราณูชลี สมภพโกศาเดชฐ์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ Tobin's Q และอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีต ก็เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนเช่นกัน

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2561-2563 จำนวน 105 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเฉพาะเจาะจงซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข ได้แก่ 1) เป็นบริษัทที่มีการดำเนินงานต่อเนื่องภายในระหว่างปี 2561-2563 และ 2) มีการนำส่งงบการเงินครบทั้ง 3 รอบบัญชี 2561-2563 ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้างนี้ทั้งสิ้น 77 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ แบบบันทึกข้อมูล โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยนำข้อมูลมาจากเว็บไซต์ www.setsmart.com เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561-2563 รวมจำนวน 3 ปี วิเคราะห์ข้อมูลโดยการหาค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยแสดงข้อมูลในรูปแบบตารางประกอบกับการบรรยาย และสรุปผลการศึกษา หาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

(Correlation) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และสรุปผลการศึกษา

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation)

Variable	ROA	ROE	NPM	CR	EPS	COM	INDC
ROA							
ROE	0.931**						
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 1 การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ได้ผลการวิเคราะห์ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0.931 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง พบการเกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงตัดตัวแปรอิสระอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ออกจากสมการถดถอย เหลือตัวแปรอิสระ 7 ตัว ซึ่งตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แสดงถึงผลการดำเนินงานเช่นเดียวกัน

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

	B	SE	β	t	Sig
(Constant)	0.228	0.331		0.690	0.1492
ผลการดำเนินงาน					
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (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	SE	β	t	Sig
โครงสร้างคณะกรรมการ					
จำนวนคณะกรรมการ (COM)	0.008	0.019	0.048	0.401	0.690
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC)	-0.598	0.568	-0.125	-1.052	0.296
โครงสร้างผู้ถือหุ้น					
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ)	-0.001	0.002	-0.056	-0.480	0.633
R = 0.387 R ² = 0.150 Adjusted R ² = 0.064 SE = 0.32					

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ผลการดำเนินงานอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้รับร้อยละ 15.00 (R² = 0.150) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากสมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยอมรับสมมติฐาน

จากสมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ยอมรับสมมติฐาน

จากสมมติฐานที่ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ยอมรับสมมติฐาน

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

	B	SE	β	t	Sig
(Constant)	0.196	0.4278		0.046	0.961
ผลการดำเนินงาน					
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	SE	β	t	Sig
โครงสร้างคณะกรรมการ					
จำนวนคณะกรรมการ (COM)	0.122	0.249	0.059	0.491	0.625
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (INDC)	2.392	7.353	0.039	0.325	0.746
โครงสร้างผู้ถือหุ้น					
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MAJ)	-0.001	0.030	-0.002	-0.018	0.985
R = 0.395 $R^2 = 0.156$ Adjusted $R^2 = 0.071$ SE = 4.09					

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ได้ร้อยละ 15.60 ($R^2 = 15.60$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากสมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย **ยอมรับสมมติฐาน**

จากสมมติฐานที่ 5 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย **ไม่ยอมรับสมมติฐาน**

จากสมมติฐานที่ 6 โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย **ไม่ยอมรับสมมติฐาน**

อภิปรายผล

อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับอัตราจ่ายเงินปันผล ดังนี้

จากการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงาน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราจ่ายเงินปันผล หมายถึง บริษัทที่มีสภาพคล่องที่สูงก็จะมีอัตราจ่ายเงินปันผลที่สูงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับกับแนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน กฤษฎา เสกตระกูล (2556) สภาพคล่องหมายถึงการชำระหนี้ระยะสั้น หากมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นสูง ก็จะมีสภาพคล่องสูงด้วย

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้อาจเป็นเพราะกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา มีการจ่ายเงินปันผลที่ไม่สม่ำเสมอ จึงส่งผลให้ตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราจ่ายเงินปันผล โครงสร้างกรรมการบริษัท ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลทั้งด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ รุ่งฟ้า พรหมบุตร (2557) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่สอดคล้องในเรื่องของสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 5 ราย ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลทั้งด้านอัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ดาวเรือง โสภะ (2563) ที่กล่าวไว้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีผลกระทบต่อการอัตราจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจจะเกิดจากในบริษัท มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่มาก

อภิปรายผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ดังนี้

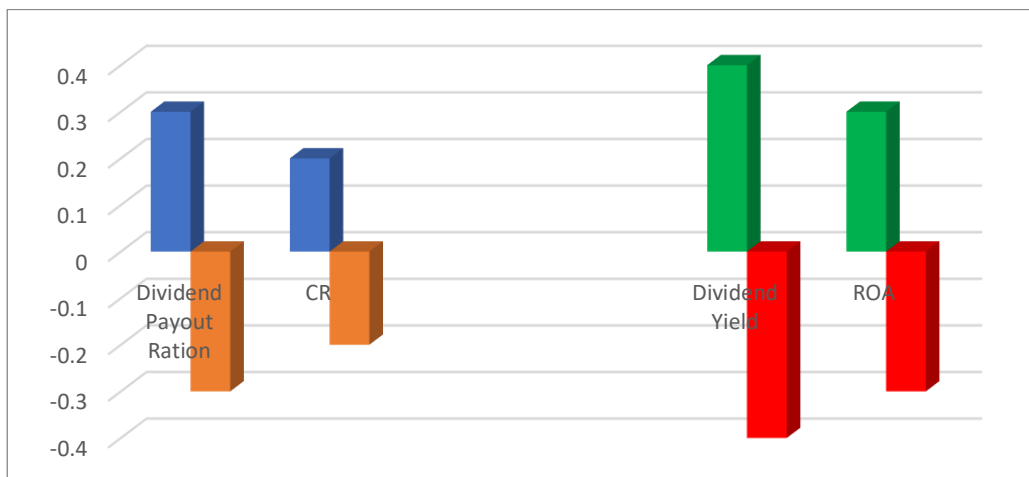
จากการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผล หมายถึง บริษัทมีความสามารถในการสร้างกำไรจากสินทรัพย์ได้สูง อัตราเงินปันผลตอบแทนก็จะสูงตามไปด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของชิดชนก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

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของชิดชนก มากเชื้อ และคณะ (2559) ที่กล่าวว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของสาริยา นวลถวิล (2562) ที่กล่าวว่า อัตราเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ปิยพร สารสุวรรณ (2562) ที่กล่าวว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่ออัตรากำไรต่อหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะสภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยช่วง 3 ปีที่ผ่านมาตกต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี พ.ศ. 2563 ธุรกิจหยุดชะงักจากโรคระบาดโคโรนาไวรัส 2019 โครงสร้างคณะกรรมการ พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ปราณูชลี สมภพโกศาเดช (2559) ที่กล่าวไว้ว่า ขนาดของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และโครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราเงินปันผลตอบแทน ขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ปราณูชลี สมภพโกศาเดช ที่กล่าวไว้ว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน และขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ดาวเรือง โสภะ (2563) ที่กล่าวว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

องค์ความรู้ใหม่

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้ จากการศึกษา อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) ในเชิงบวก 0.058 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลจ่าย กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เพิ่มขึ้น มีผลทำให้อัตราจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น และเมื่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ลดลง มีผลทำให้อัตราจ่ายเงินปันผลลดลง

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้ จากการศึกษา อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) ในเชิงบวก 0.217 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราปันผลตอบแทน กล่าวคือ และเมื่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น มีผลทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนเพิ่มขึ้น และเมื่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง มีผลทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง



ภาพที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพในการจ่ายเงินปันผล

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษา ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

จากการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้นำอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานเพียงบางรายการ มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ซึ่งบางรายการไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรให้ความสำคัญกับรายการที่มีความสัมพันธ์ในการวิเคราะห์การลงทุน นอกจากนี้ ผู้ศึกษาได้นำขนาดของกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 5 ราย ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงาน ดังที่กล่าวมาข้างต้นในการวิเคราะห์การลงทุน

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

2.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาในครั้งนี้มีการจ่ายเงินปันผลอย่างไม่สม่ำเสมอ งานวิจัยครั้งถัดไปอาจจะเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอมา

2.2 การศึกษาในครั้งนี้เป็นเพียงการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับต่อประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพียงอุตสาหกรรมเดียว งานวิจัยครั้งถัดไปจึงอาจจะนำอุตสาหกรรมอื่นมาเปรียบเทียบ

2.3 การศึกษาครั้งนี้ไม่ได้คำนึงถึงสภาพแวดล้อมภายนอก ที่ไม่สามารถควบคุมได้ มาเป็นตัวแปรในการศึกษา เช่น สภาวะเศรษฐกิจ สภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น งานวิจัยครั้งถัดไปจึงอาจนำสภาพแวดล้อมภายนอกมาเป็นตัวแปรในการศึกษา

เอกสารอ้างอิง

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2565, จาก https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf
- กรัณท์รัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 152-158.
- ชิดชนก มากเชื้อ และคณะ. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานการวิจัย)*. มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา.
- โชคชัย เดชรอด. (2557). *การเงินธุรกิจ*. อุตรธานี: มหาวิทยาลัยราชภัฏอุตรธานี.
- ดาวเรือง โสภะ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 11(3), 139-154.
- เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2564). 10 เหตุผลที่ควรลงทุนในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2565, จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/263-10-reasons-to-invest-in-property-stocks>
- ธรรมนิตย์ สมนันตกุล. (2558). *ทฤษฎีบริษัท (Theories of the Firm) : กลไกการทำงานของนิติบุคคลและระบบราชการ*. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2565, จาก <https://www.krisdika.go.th/data/activity/act259.pdf>
- ธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2557). *นโยบายการจ่ายเงินปันผล*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ปราชญ์ลี สมภพโกคาเศรษฐ์. (2559). *โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล (การค้นคว้าอิสระ)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- ปิยพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- พรพรหม ภัคศรีเปี่ยม. (2554). จ่ายเงินปันผล. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2565, จาก <http://www.panphol.com/author/admin/page/22/>
- รุ่งฟ้า พรหมบุตร. (2557). ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- วริศรา รุ่งโรจน์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการบริหารและการจัดการ, 9(1), 137-152.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี, 4(10), 26-39.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 20 มิถุนายน 2565, จาก https://www2.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html
- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระ). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- หลักทรัพย์บัวหลวง. (2560). ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีอะไรบ้าง?. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2565, จาก <https://knowledge.bualuang.co.th/knowledge-base/ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีอะไรบ้าง?/>
- 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(2), 953 – 964.
- Al-Matari, E.M., Al-Swidi, A.K. and Bt Fadzil, F. H. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24-49.
- Jensen and Meckling. (1976). Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.