



**ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล : หลักฐาน
จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**Board Size, Board Composition and Dividend Policy : Evidence from the Stock
Exchange of Thailand**

รุ่งฟ้า พรหมบุตร
Rungfa Phrombut

**วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์**

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of
Master of Accountancy Prince of Songkla University**

2557

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล :
 หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 ผู้เขียน นางสาวรุ่งฟ้า พรหมบุตร
 สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....
 (ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

.....ประธานกรรมการ
 (ดร.ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์)

.....กรรมการ
 (ดร.กุลวดี ลิมอุสันโน)

.....กรรมการ
 (ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็น
 ส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

.....
 (รองศาสตราจารย์ ดร.ธีระพล ศรีชนะ)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....
(ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....
(นางสาวรุ่งฟ้า พรหมบุตร)
นักศึกษา

(4)

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นางสาวรุ่งฟ้า พรหมบุตร)

นักศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์	ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน	นางสาวรุ่งฟ้า พรหมบุตร
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2557

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรอบแนวคิดงานวิจัยนี้พัฒนาจากทฤษฎีตัวแทนและแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 จากอุตสาหกรรม 7 ประเภท ได้มาซึ่งจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 493 บริษัท-ปี เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ถดถอยพหุเชิงซ้อน ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ และประเภทอุตสาหกรรม มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ข้อจำกัดในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ตัววัดนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ศึกษาเฉพาะการจ่ายเงินปันผลของหุ้นสามัญที่เป็นเงินสด และสถานะทางเศรษฐกิจในช่วงที่ทำการศึกษา ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไป นักวิจัยอาจขยายตัววัดนโยบายการจ่ายเงินปันผลรวมไปถึงการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบการปันผลในลักษณะอื่น และใช้ตัวชี้วัดสถานะเศรษฐกิจของประเทศเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาด้วย

Thesis Title	Board Size, Board Composition and Dividend Policy : Evidence from the Stock Exchange of Thailand
Author	Miss Rungfa Phrombut
Major Program	Accountancy
Academic Year	2014

ABSTRACT

This study aimed at investigating board size and board composition and their effects on firm's dividend policy. Theoretical framework was developed from agency theory and corporate governance concept. The sample of this study was 493 Thai listed firm-years from 2007 to 2012. The data analysis techniques were descriptive statistics, and hierarchical multiple regression. The findings showed that the independent directors and industry types had significant relationships with firm's dividend policy. The limitations were different types of dividend and economic conditions. Future study ought to incorporate other types of dividend and to factor economic conditions into the research model.

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์ อาจารย์ที่ปรึกษาที่ให้คำแนะนำ และเสียสละเวลาในการให้คำปรึกษาในทุกขั้นตอนของการทำงานวิจัย ซึ่งเป็นสิ่งใหม่และไกลตัวสำหรับผู้วิจัยมาก แต่ด้วยความช่วยเหลือจากท่านอาจารย์ที่ปรึกษาจึงทำให้งานวิจัยสำเร็จลุล่วงมาได้

ขอขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร.ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ ประธานกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ และดร.กฤตติ ลิมอัสันโน ผู้อำนวยการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาให้คำแนะนำ และตรวจแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ รวมถึงบุคลากรของหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตทุกท่าน

สำคัญที่สุดในชีวิต ขอขอบพระคุณมารดา บิดา สามี ที่เป็นกำลังใจ และให้การสนับสนุนด้านการเงินแก่ผู้วิจัยมาโดยตลอด

ขอขอบพระคุณครูอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาท วิชาความรู้ ปลุกฝังความมานะพยายามในการพัฒนาตนเอง เพื่อจะได้ทำคุณประโยชน์ในวิชาชีพและสังคมต่อไป คุณงามความดี และประโยชน์แห่งวิทยานิพนธ์นี้มอบแด่บุพการี คณาจารย์ และทุกท่านที่มีส่วนร่วมในการทำวิทยานิพนธ์เล่มนี้

รุ่งฟ้า พรหมบุตร

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
Abstract	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
รายการตาราง	(11)
รายการภาพประกอบ	(13)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 คำถามการวิจัย	5
1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย	6
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.5 สมมติฐานการวิจัย	7
1.6 ขอบเขตและข้อจำกัดการวิจัย	8
1.7 นิยามศัพท์	8
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	10
2.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)	13
2.3 ทฤษฎีตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการ (Agency Theory and Corporate Governance)	17
2.4 การกำกับดูแลกิจการและคณะกรรมการบริษัท (Corporate Governance and Board of Directors)	19
2.5 นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy)	26
2.6 การกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผล (Corporate Governance and Dividend Policy)	29
2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	31
2.8 กรอบแนวคิดในการวิจัย	36
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	37
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	37

สารบัญ

	หน้า
3.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย	38
3.3 การวัดค่าของตัวแปร	39
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	42
บทที่ 4 ผลการวิจัย	47
4.1 การวิเคราะห์ลักษณะของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม	47
4.1.1 ตัวแปรอิสระ	53
4.1.2 ตัวแปรตาม	55
4.1.3 ตัวแปรควบคุม	56
4.2 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	58
4.2.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัท	59
4.2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร	62
4.2.3 สัดส่วนกรรมการอิสระ	66
4.2.4 นโยบายการจ่ายเงินปันผล	70
4.3 การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	76
4.3.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัท	80
4.3.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร	80
4.3.3 สัดส่วนกรรมการอิสระ	81
4.3.4 การควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ	82
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปราย และข้อเสนอแนะ	85
5.1 สรุปผลการวิจัย	85
5.1.1 คำถามการวิจัยที่ 1 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทและนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาและมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร	85
5.1.2 คำถามการวิจัยที่ 2 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร	88

สารบัญ

	หน้า
5.2 การอภิปรายผล	89
5.2.1 คำถามการวิจัยที่ 1 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร	89
5.2.2 คำถามการวิจัยที่ 2 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร	92
5.3 ประโยชน์ที่ได้รับ	96
5.3.1 ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี	96
5.3.2 ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติ	96
5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต	97
5.4.1 ข้อจำกัดในการวิจัย	97
5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต	97
บรรณานุกรม	99
ภาคผนวก	109
ภาคผนวก ก ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและ ตัวแปรควบคุม	110
ภาคผนวก ข ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม	112
ประวัติผู้เขียน	122

รายการตาราง

ตาราง	หน้า
3.1 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกเป็นประเภท อุตสาหกรรม	38
3.2 ตัวแปรหุนค่าประเภทอุตสาหกรรม	41
3.3 สรุปสถิติเชิงอนุมาน	43
4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา	48
4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม	49
4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามระยะเวลา	50
4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามประเภทอุตสาหกรรม	51
4.5 สถิติพรรณนารายการที่ใช้วัดตัวแปร: เริงคุณภาพ ตามระยะเวลา	52
4.6 สถิติพรรณนารายการที่ใช้วัดตัวแปร: เริงคุณภาพ ตามประเภทอุตสาหกรรม	52
4.7 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท	59
4.8 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท	60
4.9 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท เป็นรายคู่ ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	61
4.10 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร	63
4.11 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร	64
4.12 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	65
4.13 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ	67
4.14 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ	68
4.15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ เป็นรายคู่ ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	69
4.16 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของนโยบายการจ่ายเงินปันผล	71
4.17 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของนโยบายการจ่ายเงินปันผล	72
4.18 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของนโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นรายคู่ ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	73

รายการตาราง

ตาราง	หน้า
4.19 สรุปการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2555	75
4.20 การวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงชั้น อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบ คณะกรรมการบริษัทต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	78
4.21 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	83

รายการภาพประกอบ

ภาพ	หน้า
2.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	36

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศไทยประสบกับวิกฤติทางเศรษฐกิจ ด้านการเงินการคลังในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งมีสาเหตุส่วนหนึ่งมาจาก การขาดความโปร่งใสในการบริหารงาน โดยเฉพาะในส่วนของสถาบันการเงินของไทย ที่ส่วนใหญ่บริหารงานแบบธุรกิจครอบครัว ทำให้ขาดระบบการตรวจสอบที่ดีและหน่วยงานภาครัฐก็มีข้อจำกัดในการตรวจสอบ(ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, 2550) ซึ่งวิกฤติที่เกิดขึ้นในครั้งนั้น ส่งผลกระทบต่อธุรกิจทั้งในและนอกตลาดทุนไทย ก่อให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม จากสาเหตุดังกล่าวทำให้หน่วยงานทั้งภาครัฐและภาคเอกชนเล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) รัฐบาลจึงกำหนดให้ปี พ.ศ.2545 เป็นปีเริ่มต้นการรณรงค์ให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2552) และเพื่อให้มีการดำเนินการเป็นรูปธรรมและเป็นที่ยอมรับในระดับสากล คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบให้จัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ(บรรษัทภิบาลแห่งชาติ, ม.ป.ป.)ในปี พ.ศ. 2545 และในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้ให้ความสำคัญตลอดจนผลักดันและส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลที่ดีในกิจการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการนำหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาปรับใช้ในกิจการ จึงจัดตั้งศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน(Corporate Governance Center) ขึ้นเมื่อเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2545 เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้คำปรึกษา ประเมินผล พร้อมทั้งเป็นแหล่งข้อมูลความรู้และจัดการส่งเสริมพัฒนา แลกเปลี่ยนความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการให้แก่กรรมการ ผู้บริหารและบุคลากรของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทที่เตรียมการจดทะเบียนตลอดจนรณรงค์พร้อมทั้งส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเพื่อเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจในแนวปฏิบัติเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนเพื่อผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปรับใช้และ

ปฏิบัติอย่างจริงจัง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ [ก.ล.ต.], ม.ป.ป.) ศิลปพร ศรีจันเพชร (2550) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ คือ ระบบบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ภายใต้กรอบจริยธรรม ช่วยสร้างความพึงพอใจให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายโดยมีเครื่องมือหรือกลไกที่ช่วยในการแก้ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ได้ หนึ่งในเครื่องมือที่จะกล่าวถึงคือ คณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

การลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้น เช่น หุ้นสามัญ ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเป็นกำไรจากการขายหลักทรัพย์และเงินปันผล เมื่อกิจการมีกำไรจากการดำเนินงาน แต่หากกิจการมีผลประกอบการดีแต่ไม่จ่ายเงินปันผลผู้ถือหุ้นก็จะได้รับเพียงสัญญาที่ดีว่าราคาหุ้นที่ตนเองลงทุนอยู่จะปรับตัวเพิ่มเมื่อใด (วัชร อัสวียงเจริญ, 2548) จากการเปรียบเทียบอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยกับตลาดอื่น ๆ ในภูมิภาคในระหว่างปี พ.ศ. 2549 – 2554 พบว่าตลาดหุ้นไทยมีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงสุดอยู่ใน 3 อันดับแรก สะท้อนให้เห็นถึงผลประกอบการที่ดีและความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ตลาดหุ้นไทยเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ (พัชชา จุนอนันตธรรม และสุมิตรา ตั้งสมวรพงษ์, 2555)

ผู้ถือหุ้นของกิจการมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ สามารถใช้สิทธิ์ในการอนุมัติหรือคัดค้านนโยบายต่างๆของกิจการได้เช่น การออกเสียงในการเลือกคณะกรรมการบริษัท หรือการออกเสียงในนโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2553) โดยผู้ถือหุ้นของบริษัทจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล ซึ่งบริษัทจ่ายเงินปันผลในรูปของเงินสดหรือหุ้นปันผล โดยเงินปันผลจ่ายจากกำไรสะสมที่จัดสรรไว้ให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งนโยบายเงินปันผลของแต่ละบริษัทอาจแตกต่างกันไป นักลงทุนสามารถศึกษาได้จากนโยบายเงินปันผลของบริษัท (วัชร อัสวียงเจริญ, 2548)

การจ่ายเงินปันผลนอกจากจะเป็นช่องทางสำคัญในการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของกิจการแล้ว การจ่ายเงินปันผล ยังเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลกิจการที่ช่วยลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ของตัวแทน โดยแนวคิดดังกล่าวเริ่มมาจาก Easterbrook (1984) ที่ระบุว่า กฎของการจ่ายเงินปันผลมีบทบาทสำคัญในการควบคุมปัญหาส่วนได้เสียของตัวแทน และทำหน้าที่เป็นกลไกในการตรวจสอบของผู้ถือหุ้น (Disciplinary Mechanism) ซึ่งการจ่ายเงินปันผลส่งผลให้กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ของกิจการลดลง ทำให้ผู้บริหารต้องหาแหล่งเงินจากภายนอกโดยการกู้ยืมเงินจากตลาดเงิน ส่งผลให้ผู้บริหารต้องได้รับการกำกับดูแลจากตลาดหุ้นเพิ่ม

อีกทางหนึ่ง (Easterbrook, 1984 อ้างอิงในประทาน อัจฉรวรรณ, 2545) หากว่ากิจการงคจ่ายเงินปันผลจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น โดยทำให้ผู้ถือหุ้นมองว่าบริษัทกำลังปัญหาทางการเงิน จนอาจขายหุ้นออกไป เมื่อผู้ถือหุ้นเทขายหุ้นก็ส่งผลต่อกิจการคือ ทำให้มูลค่าหุ้นลดลง และเปิดโอกาสให้บุคคลภายนอกเข้ามาซื้อหุ้นส่วนใหญ่จนกระทั่งมีอำนาจควบคุมกิจการในที่สุด (Shim & Siegel, 2000) เหตุการณ์การประกาศจ่ายหรือการงคจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนฯ มีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทและการตัดสินใจซื้อ-ขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน บริษัทจดทะเบียนฯจึงต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนให้ทราบโดยทันที ซึ่งการประกาศจ่ายหรืองคจ่ายเงินปันผลต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือมติจากคณะกรรมการบริษัท (ตลท., 2556)

ความเสียหายทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ทำให้ประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น การกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่นำมาซึ่งความโปร่งใสและตรวจสอบได้ทำให้ผู้ถือหุ้นตลอดจนนักลงทุนเกิดความมั่นใจในการบริหารงานและผลประกอบการของกิจการ คณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกควบคุมการทำงานของผู้บริหารเพื่อให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ มั่นใจว่าผลประโยชน์ของตนได้รับการดูแล โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลเป็นการแสดงให้เห็นถึงการทำงานของผู้บริหารและคณะกรรมการที่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ กลไกการตรวจสอบโดยคณะกรรมการบริษัทเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์ เช่น ในรูปของเงินปันผล จึงถือเป็นเรื่องสำคัญต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย เพราะนักลงทุนจะพิจารณานโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ต้องการลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนและผู้ถือหุ้นจะใช้นโยบายดังกล่าวในการตัดสินใจเพื่อการถือหุ้น

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้อธิบายว่าเมื่อความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารของกิจการเกิดขึ้น ผู้บริหารไม่ได้ทำงานตามสัญญาที่ได้กำหนดไว้กับผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) ผู้ถือหุ้นจึงใช้ระบบการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าการทำงานของผู้บริหารมีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ และเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยคำนึงถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการบริหารงานต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นของกิจการ โดยการกำกับดูแลกิจการได้เสนอกฎภายใน เช่น การควบคุมดูแลโดยคณะกรรมการบริษัทหรือผู้ถือหุ้น หรือกลไกภายนอก เช่น การครอบครองแบบปรปักษ์ เป็นต้น

คณะกรรมการบริษัทคือ ผู้ที่ได้รับมอบอำนาจหรือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการให้ดำเนินการเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและมีอำนาจตามกฎหมาย มีบทบาทสำคัญในการกำหนดกลยุทธ์ ควบคุม กำกับดูแลและตรวจสอบให้ฝ่ายจัดการปฏิบัติงานให้บรรลุเป้าหมายที่วางไว้(อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร, และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี, 2552) หน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ธนาคารแห่งประเทศไทย มูลนิธิกองทุนพัฒนาระบบตลาดทุนรวมทั้งองค์การระหว่างประเทศคือธนาคารโลก (World Bank) ร่วมกันก่อตั้งสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไร และเพื่อช่วยยกระดับมาตรฐานการเป็นกรรมการให้ทัดเทียมกับมาตรฐานสากล โดยสถาบันดังกล่าวเชื่อว่า “การมีกรรมการที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะทำให้บริษัทได้รับการดูแลให้มีการจัดการและดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้น และทำให้เศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตอย่างมั่นคงถาวร”(สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, ม.ป.ป.) จึงถือได้ว่า คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการควบคุมดูแลการบริหารงานของกิจการ และมีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551)

ประเทศไทยถือเป็นประเทศที่มีความสำคัญและมีศักยภาพในการพัฒนาในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Economy) และการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือที่ได้รับการยอมรับในระดับสากลว่าสามารถพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ แม้ว่าประเทศไทยได้มีน่านการกำกับดูแลกิจการมาใช้เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนมานานกว่าสิบปีแล้วก็ตาม แต่ด้วยจำนวนงานวิจัยในด้านการกำกับดูแลกิจการ โดยเฉพาะในเรื่องคณะกรรมการกับการจ่ายเงินปันผล ยังมีจำนวนไม่มากนักและยังไม่สามารถสรุปได้ว่าคณะกรรมการบริษัทจะดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในเรื่องของเงินปันผลได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่

งานวิจัยนี้ทดสอบอิทธิพลคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อพยายามหาข้อสรุปในประเด็นดังกล่าว และเนื่องจากประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2555 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ผู้วิจัยจึงศึกษาเพิ่มเติมในเรื่องผลกระทบจากการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยทำการเปรียบเทียบนโยบายการจ่ายเงินปันผลระหว่างปี พ.ศ.2554 กับปี พ.ศ. 2555 ว่ามีการเปลี่ยนแปลงหรือไม่ อย่างไร

1.2 คำถามวิจัย

1. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร
 - 1.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร
 - 1.2 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร
 - 1.3 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร
 - 1.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร
 - 1.5 สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร
 - 1.6 สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร
 - 1.7 นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร
 - 1.8 นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร
2. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร
 - 2.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร
 - 2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร
 - 2.3 สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

2.4 การควรวรรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล
2. เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล
3. เพื่อศึกษาขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในฐานะของกลไกการกำกับกิจการ
4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักวิชาการ นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้ในการสร้างความรู้ความเข้าใจในประเด็นขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล รวมถึงการเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของคณะกรรมการ และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. นักวิชาการ นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้ในการสร้างความรู้ความเข้าใจในประเด็นบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในฐานะกลไกการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญที่ทำหน้าที่ปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
3. ผู้ใช้บการเงินสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้ในการประเมินผลกระทบของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. ผู้ถือหุ้นสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้เป็นแนวทางในการสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่กิจการต่อเจ้าของแหล่งเงินทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศ จากการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านทางกลไกคณะกรรมการบริษัท

1.5 สมมติฐานการวิจัย

1. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

H_1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_4 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_5 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_6 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_7 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_8 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

2. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

H_9 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

1.2 ขอบเขตและข้อจำกัดการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อนโยบายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกองทุนรวมต่าง ๆ เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผลมาก โดยนอกจากต้องคำนึงถึงปัจจัยแวดล้อมทางการเงินแล้ว ยังต้องคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อและการกักเงินสำรองตามกฎหมายและสำรองอื่นตามความจำเป็น อีกทั้งยังต้องปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ที่ออกโดยหน่วยงานกำกับผู้มีอำนาจที่แตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น และทำการวิจัยในส่วนการจ่ายเงินปันผลของหุ้นสามัญที่เป็นเงินสดไม่รวมถึงกรณีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบอื่น ดังนั้นเพื่อให้งานวิจัยมีความเป็นปัจจุบันมากที่สุดจึงใช้ข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555

1.3 นิยามศัพท์

1. **การกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล** คือ กระบวนการบริหารจัดการและการควบคุมภายในองค์กร ให้มีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ ภายใต้อุปจารจรธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย(บรรษัทภิบาลแห่งชาติ, ม.ป.ป.)
2. **คณะกรรมการบริษัท** คือ บุคคลที่มีอำนาจตามกฎหมาย ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการประเภทบริษัทให้ดำเนินกิจการของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น และเป็นตัวกลางประสานผู้ถือหุ้นกับฝ่ายจัดการในบริษัท และเป็นส่วนสำคัญในการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการ(อัญญา ชันชวิทย์และคณะ, 2552)
3. **ขนาดคณะกรรมการบริษัท** คือ จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการของบริษัท
4. **องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท** ประกอบด้วยกรรมการบริษัทที่เป็น

ผู้บริหาร คือผู้ที่มีอำนาจในการลงนามผูกพันบริษัทและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร แบ่งเป็น กรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) และกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

5. นโยบายการจ่ายเงินปันผล คือ การตัดสินใจแจกจ่ายผลกำไรที่ได้จากการดำเนินงานคืนแก่เจ้าของหรือผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหน่วยลงทุน การแบ่งปันผลกำไรดังกล่าว ตามกฎหมายเรียกว่า “เงินปันผล” (Dividend Payment) (“การแบ่งผลประโยชน์ผู้ถือหุ้น”, 2555; วัชร อัสวียงเจริญ, 2548; ตลท., 2554)

6. การประกาศนโยบายเงินปันผล คือ การที่บริษัทประกาศนโยบายการจ่ายเงินปันผลไว้ล่วงหน้า แต่เงินปันผลที่จ่ายจริงอาจมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งอาจจะมากกว่า น้อยกว่า หรือเท่ากับนโยบายที่ประกาศไว้

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทนี้เป็นการนำเสนอการทบทวนวรรณกรรมในเรื่องของแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ โดยจะเน้นถึงกลไกการกำกับดูแลด้านคณะกรรมการบริษัทและบทบาทของคณะกรรมการบริษัทก่อนนโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดในการวิจัยที่เหมาะสมในการค้นหาคำตอบสำหรับประเด็นปัญหาด้านบทบาทของคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายเงินปันผล ซึ่งเนื้อหาในส่วนแรกจะเป็นการอธิบายถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สำหรับเนื้อหาในส่วนที่สองจะเป็นการอธิบายถึงการกำกับดูแลกิจการ กลไกการกำกับดูแลกิจการ ตลอดจนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ในส่วนที่สามจะเป็นการอธิบายถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่างทฤษฎีตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการ จากนั้นจะเป็นการสรุปให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่างทฤษฎีตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการ ในส่วนที่สี่เป็นการอธิบายถึงความสำคัญของคณะกรรมการบริษัทผ่านทางงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง ในส่วนที่ห้าจะเป็นการอธิบายถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในส่วนที่หกอธิบายถึงความเกี่ยวข้องกันของการกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในส่วนที่เจ็ดนำเสนองานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัทและนโยบายการจ่ายเงินปันผล สำหรับเนื้อหาในส่วนสุดท้ายจะเป็นการนำเสนอกรอบแนวคิดในการวิจัย

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นจัดตั้งกิจการขึ้นมาเพื่อแสวงหากำไร ซึ่งรูปแบบการประกอบธุรกิจมีหลายรูปแบบ หากเป็นกิจการขนาดเล็กเจ้าของทุนกับผู้บริหารมักเป็นบุคคลเดียวกัน โดยลงทุนพร้อมจัดการบริหารกิจกรรมดำเนินงานของธุรกิจด้วยตัวเองทั้งหมด ผลตอบแทนที่ได้จาก

การดำเนินงานก็ตกเป็นของคนเพียงคนเดียว แต่เมื่อธุรกิจเติบโตหรือขยายตัวเป็นกิจการขนาดใหญ่ จำเป็นต้องเปลี่ยนรูปแบบการบริหารงาน จึงอาจต้องจ้างผู้บริหารมืออาชีพมาบริหารงานแทน ทฤษฎีที่อธิบายความสัมพันธ์ในทางธุรกิจระหว่างการเป็นเจ้าของกิจการและตัวแทน คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) (อัญญา ชันชวิทย์และคณะ, 2552) ที่ถูกคิดค้นโดย Jensen and Meckling ใน ค.ศ. 1976 ทฤษฎีนี้มองว่า ทุกคนมีแรงผลักดันที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวทั้งสิ้น โดยข้อสมมติฐานของทฤษฎีนี้คือผู้มอบอำนาจ (Principal) ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ กับผู้ที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) มีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน (Conflict of Interest) ผลประโยชน์ก็คือรายได้ที่เป็นเงินสดของกิจการซึ่งล้วนมีที่มาจากแหล่งเดียวกัน โดยตัวแทนจะสร้างประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้มอบอำนาจหรือเจ้าของกิจการ (Core, Holthausen, & Larcker, 1999) อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันทพร, และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี (2552) กล่าวว่า เมื่อวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของเจ้าของกิจการและตัวแทนไม่ตรงกัน จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้นในองค์กรที่แบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของ โดยจะเกิดปัญหา 3 ประการ คือ

- 1) ปัญหาการขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกับผู้บริหารเพราะผู้บริหารเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนจนกระทำการที่ขัดแย้งต่อหน้าที่ ทำให้กิจการเสียผลประโยชน์ (Conflict of Interest)
- 2) ปัญหาจากการที่เจ้าของกิจการไม่แน่ใจว่าผู้บริหารทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพหรือไม่ (Moral Hazard)
- 3) ปัญหาจากการที่เจ้าของกิจการไม่แน่ใจว่าผู้บริหารทำงานสอดคล้องกับผลตอบแทนที่ต้องจ่ายไปหรือไม่ (Adverse Selection)

ยิ่งไปกว่านั้น John and Senbet (อ้างอิงใน ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ์, 2550) พบว่าปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนส่งผลเสียหายต่อเจ้าของกิจการและ เป็นต้นเหตุสำคัญที่ทำให้ลายประสิทธิภาพและความมั่งคั่งในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งจากการศึกษา พบว่าปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Conflict) สามารถแบ่งตามปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นได้ 4 รูปแบบ ดังนี้

1) ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่ถือเป็นตัวการ (Principals) และผู้บริหารที่ถือเป็นตัวแทน (Agent) ซึ่งเกิดจากปัญหาการบริหารงานของตัวแทน (Managerial Agency or Managerialism) โดยทั้งตัวการและตัวแทนย่อมมีแรงจูงใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้นการที่ผู้ถือหุ้นมอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินงานแทนตน ย่อมส่งผลให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นไม่รู้ข้อมูลการตัดสินใจและการดำเนินงานของผู้บริหาร และผู้บริหารเองก็มีแนวโน้มที่จะตัดสินใจใดๆ เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเอง จากปัญหาดังกล่าวทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Cost) ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารและต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการใดๆ ที่ไม่ส่งผลเสียแก่ผู้ถือหุ้น

2) ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญ (Equity Holders) ที่ถือเป็นตัวแทน (Agent) และผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งถือเป็นตัวแทนของเจ้าหนี้ (Debt Agency) เป็นปัญหาที่เกิดจากผู้ถือหุ้นสามัญต้องการผลกำไรความเสี่ยงจากการบริหารงานไปยังผู้ถือหุ้นกู้หรือเจ้าหนี้ของกิจการ โดยสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารนำเงินไปลงทุนในโครงการที่ได้รับผลกำไรสูง ซึ่งต้องแบกรับความเสี่ยงสูงเช่นกัน และหากการลงทุนประสบความสำเร็จ ผลประโยชน์ก็จะตกเป็นของผู้ถือหุ้น แต่หากกิจการประสบภาวะขาดทุนก็จะส่งผลเสียต่อเจ้าหนี้ในแง่มูลค่าของหนี้สินที่ค้างชำระกับเจ้าหนี้ เนื่องจากมูลค่าของทรัพย์สินที่ค้ำประกันเจ้าหนี้จะลดลง ดังนั้นเพื่อป้องกันความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นระหว่างเจ้าของและเจ้าหนี้ กิจการจึงต้องป้องกันความเสียหายจากการบริหารงานที่จะส่งผลกระทบต่อเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นกู้ โดยมีหลักประกันความเสี่ยงหรือมีนโยบายการลงทุนที่คำนึงเจ้าหนี้ด้วยเช่นกัน อาทิเช่น การกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น หรือให้สูงพอที่จะชดเชยต่อเจ้าหนี้ได้หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่ส่งผลเสียต่อเจ้าหนี้โดยตรง เป็นต้น แต่เนื่องด้วยปัจจัยความไม่แน่นอนของเวลาทำให้หลักประกันความเสี่ยง โดยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น อาจไม่สามารถควบคุมพฤติกรรมที่ชอบความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นได้เช่นกัน

3) ความขัดแย้งระหว่างภาคเอกชน ที่ถือเป็นตัวแทน (Agent) กับภาครัฐ ที่ถือเป็นตัวแทนทางสังคม (Social Agency) เกิดจากการที่องค์กรภาคเอกชนเข้าไปลงทุนในโครงการแล้วคำนึงผลประโยชน์ที่จะได้รับเพียงอย่างเดียว โดยไม่คำนึงผลกระทบอื่นใดที่จะเกิดกับส่วนรวม

เพราะเหตุนี้จึงทำให้หน่วยงานราชการที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของสังคมเข้าไปดูแล และตรวจสอบ การดำเนินงานของภาคเอกชนไม่ให้ส่งผลเสียต่อสาธารณชนและผู้มีส่วนได้เสียในสังคมได้

4) ความขัดแย้งระหว่างตัวแทนของภาครัฐ กับตัวแทนส่วนอื่นของสังคมหรือผู้ เสี่ยงภัย (Political Agency) โดยเกิดจากการที่กิจการเอื้อผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง โดยใช้ กระบวนการทางเมืองเป็นเครื่องมือ

โดยสรุป ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้กำหนดสมมติฐานเพื่ออธิบาย ความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของ (Principal) กับตัวแทน (Agent) ไว้ว่ามนุษย์ทุกคนมีแรงผลักดันที่จะ สร้างประโยชน์ให้กับตัวเองทั้งสิ้น ดังนั้นเมื่อเจ้าของมอบอำนาจการบริหารงานให้กับตัวแทน มุ่งหวังให้ตัวแทนทำงานเพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่เจ้าของแต่ตัวแทนเล็งเห็นประโยชน์ส่วน ตนมากกว่าส่วนเจ้าของจึงนำมาซึ่งความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างกัน เกิดเป็นปัญหา ตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น ซึ่งปัญหาดังกล่าวสร้างความเสียหายให้กับเจ้าของและเป็นสาเหตุ สำคัญของการขาดประสิทธิภาพและความล้มเหลวทางเศรษฐกิจ

2.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา ช่วง ค.ศ.1980 แต่ได้รับความสนใจมากขึ้นหลังจากที่เกิดวิกฤตการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกใน ค.ศ. 1997- 1998 ก่อนหน้าจะเกิดวิกฤติ เศรษฐกิจในภูมิภาคขยายตัวดี อัตราเงินเฟ้อต่ำ และ ค่าผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP)ก็อยู่ในระดับสูง ทำให้มีการกล่าวหาว่าสาเหตุของวิกฤตการณ์ครั้งนี้เกิดจากการกำกับดูแล กิจการที่ไม่ดี มีการปกปิดโครงสร้างของการกำกับดูแลที่อ่อนแอ ขาดการเปิดเผยและตรวจสอบ ข้อมูล อีกทั้งมีการละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้น (Sawicki, 2009) วิกฤตทางการเงินครั้งนี้เริ่มขึ้นใน ประเทศไทยและส่งผลกระทบต่อหลายประเทศในทวีปเอเชีย โดยมีสาเหตุที่สำคัญและเป็น องค์ประกอบของทุกปัญหาคือ การขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี นับจากที่ประเทศไทยต้องเผชิญ ภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ทำให้ในปี พ.ศ. 2542 รัฐบาลและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เข้ามา จัดระบบและส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน (รัตเกล้า วิชญชาติ, 2551)

ในศตวรรษที่ 21 การกำกับดูแลกิจการถูกกำหนดให้เป็นเป้าหมายหลักที่ธุรกิจต้องดำเนินการ เกือบทุกประเทศที่ทันสมัยและมีความเจริญก้าวหน้าได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้หรือตรากฎหมายบริษัทขึ้นใหม่ โดยความคิดพื้นฐานและแนวคิดของการกำกับดูแลกิจการได้รับการพัฒนาจากกรอบของกฎหมายบนพื้นฐานความเป็นจริงของธุรกิจสมัยใหม่ที่มีความซับซ้อน การกำกับดูแลกิจการจึงเป็นพลังการใช้สิทธิในองค์กรธุรกิจ ครอบคลุมไปถึงกิจกรรมของคณะกรรมการและความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นหรือสมาชิก การจัดการองค์กร ผู้สอบบัญชีภายนอก หน่วยงานกำกับดูแลและผู้มีส่วนได้เสียตามกฎหมายอื่น ๆ โดยมีความแตกต่างจากการบริหารจัดการ และเพื่อให้แน่ใจว่าผู้บริหารระดับสูงซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบการทำงานขององค์กรแทนเจ้าของ จะบริหารงานไปในทิศทางที่ถูกต้องและมีประสิทธิภาพ จึงมีความจำเป็นต้องอาศัยแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Tricker, 2012)

การกำกับดูแลกิจการตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ “ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น” แต่ในทางปฏิบัติ การกำกับดูแลกิจการไม่มีมาตรฐานและรูปแบบที่กำหนดไว้ชัดเจนหรือตายตัว ซึ่งส่วนใหญ่มักอิงกับมาตรฐานทางจริยธรรมหรือคุณยนิจเป็นส่วนใหญ่ (นวพร เรื่องสกุล, 2545) ด้านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท., 2549) ได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 โดยเนื้อหาทั้งหมดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนฯ ควรปฏิบัติและให้เริ่มรายงานการปฏิบัติตั้งแต่ข้อมูลประจำปี 2550 เป็นต้นไปในแบบรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท โดยแบ่งเนื้อหาออกเป็น 5 หมวดดังนี้

- 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น คือ สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อหรือขายหุ้น การที่มีส่วนแบ่งในกำไร การได้รับข้อมูลข่าวสารที่เพียงพอ และการใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ และผู้ถือหุ้นทุกรายที่ถูกละเมิดควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย กิจการควรส่งเสริมความร่วมมือระหว่างกิจการกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่นคงและความยั่งยืนของกิจการ และผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และกิจการต้องดำเนินธุรกิจโดยมีความรับผิดชอบต่อสังคม

4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส กิจการต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ ทั้งข้อมูลทางการเงินและไม่ใช่การเงิน อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสอย่างเท่าเทียมและน่าเชื่อถือ

5) ความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการ บทบาทหน้าที่ที่สำคัญของคณะกรรมการคือสร้างประโยชน์สูงสุดให้กับกิจการ เป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ และต้องรับผิดชอบต่อการปฏิบัติหน้าที่ของตนทั้งต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น

ประเทศที่กำลังพัฒนาให้การตอบรับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพราะส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน และการกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงให้เห็นระบบการควบคุมด้านต่างๆ ที่เข้มข้นและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและเท่าเทียมกันเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและสังคม กิจการที่มีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดียังช่วยให้เข้าถึงแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินที่ต้นทุนการกู้ยืมต่ำ ท้ายที่สุดก็นำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อีกทั้งช่วยสร้างความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจและกระตุ้นให้เกิดความซื่อสัตย์ทางธุรกิจ (Abor, 2007; Cadbury, 2003) ระดับของการกำกับดูแลกิจการของแต่ละประเทศจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสร้างมาตรการการคุ้มครองนักลงทุน (Sawicki, 2009) และ การกำกับดูแลกิจการที่ดียังช่วยดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนและเป็นการอุดช่องโหว่ปัญหาทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Ehikioya, 2009)

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการได้ถือกำเนิดมาจากประเทศสหรัฐอเมริกาและได้รับความสนใจมากขึ้นเป็นลำดับหลังจากการเกิดวิกฤตการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออก ในศตวรรษที่ 20 การกำกับดูแลกิจการได้กลายเป็นเป้าหมายหลักที่ธุรกิจต้องดำเนินการทำให้เกือบทุกประเทศที่ทันสมัยและมีความเจริญก้าวหน้าได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้หรือออกเป็นกฎหมายเพื่อบังคับใช้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของการกำกับกิจการไว้ว่าเป็นระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นใน

ระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในทางปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการยังขาดมาตรฐานและรูปแบบยังไม่มีการกำหนดไว้อย่างชัดเจน ส่วนใหญ่จะอ้างอิงกับมาตรฐานทางจริยธรรมหรือคุณพินิจ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการไว้เป็น 5 หมวด ได้แก่หมวดสิทธิของผู้ถือหุ้น หมวดการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน หมวดของบทบาทผู้มีส่วนได้เสีย หมวดของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และหมวดของความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

กลไกการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการเกี่ยวข้องกับกลไกการควบคุมภายในของบริษัทและแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจแก่ผู้มีส่วนได้เสีย (Deakin & Hughes, 1997) Shleifer and Vishny (1997) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการเกี่ยวข้องกับสถาบันทางเศรษฐกิจและกฎหมาย ซึ่งสามารถปรับปรุงให้ดีขึ้นผ่านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และกระบวนการทางกฎหมาย โดยกฎหมายคุ้มครองนักลงทุนของแต่ละประเทศเป็นปัจจัยที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ Maher and Anderson (อ้างอิงในอัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552) ได้แบ่งกลไกเพื่อบรรเทาปัญหาตัวแทน (Agency Problem) และปัญหาที่ผู้บริหารมีความมั่นคงในตำแหน่งมากเกินไป (Management Entrenchment) รวมทั้งปัญหาเกี่ยวกับการตรวจสอบ (Monitoring Problem) ออกเป็น 3 ประเภท คือ

- 1) กลไกในการพยายามทำให้ผู้บริหารบริหารงานเพื่อทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารสอดคล้องกัน เช่น แผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร (Executive Compensation Plans) การให้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญแก่ผู้บริหาร (Stock Options) เป็นต้น
- 2) กลไกที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมสิทธิของผู้ถือหุ้น เช่น การปกป้องและการบังคับใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นตามกฎหมาย (Protection and Enforcement of Shareholder's Rights) เป็นต้น โดยกลไกนี้ถูกสร้างขึ้นมาเพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีความสามารถและแรงจูงใจในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร
- 3) กลไกที่ใช้วิธีทางอ้อมเพื่อให้ได้อำนาจในการควบคุมกิจการ (Corporate Control) เช่น การเข้าครอบงำกิจการ (Takeover)

อัญญา ชันชวิทย์และคณะ (2552) กล่าวว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ ได้แก่

1) กลไกการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ภายในกิจการ (Internal Governance Mechanisms) ได้แก่ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท (Board Structure) ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) และการก่อหนี้ (Use of Debt)

2) กลไกการกำกับดูแลกิจการจากภายนอกกิจการ(External Governance Mechanisms) ได้แก่ ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการ (Market for Corporate Control) และสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปกป้องผู้ถือหุ้น (Shareholders' Rights and Protection)

กลไกการกำกับกิจการได้นำมาใช้เพื่อแก้ปัญหาตัวแทน ปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้น และเพื่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสีย กลไกการกำกับกิจการนั้นมีคำอธิบายที่แตกต่างกันไป โดยรวมสามารถแบ่งกลไกการกำกับกิจการออกเป็น 2 ประเภทคือกลไกภายนอกและกลไกภายใน กลไกภายนอก เช่น ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการ สิทธิของผู้ถือหุ้น และการปกป้องผู้ถือหุ้น สำหรับกลไกภายใน ได้แก่ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนผู้บริหาร โครงสร้างผู้ถือหุ้น และนโยบายการก่อหนี้

2.3 ทฤษฎีตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการ (Agency Theory and Corporate Governance)

เมื่อกิจการแยกความเป็นเจ้าของออกจากการบริหารก่อให้เกิดความเกี่ยวพันระหว่างตัวการ และตัวแทน โดยเป็นความรับผิดชอบที่เกิดจากความเชื่อใจและไว้วางใจซึ่งกันและกัน มีความสัมพันธ์กันตามกฎหมายว่าด้วยตัวแทน (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552) เมื่อใดก็ตามที่มีการพึ่งพาตัวแทนในการจัดการธุรกิจ ประเด็นการกำกับดูแลกิจการก็จะเกิดขึ้น ทำให้ปัญหาตัวแทนได้รับการยอมรับและกลายเป็นความท้าทายที่สำคัญในการทำงานและการควบคุมขององค์กรในปัจจุบัน โดยความสัมพันธ์ของตัวแทนในบริษัทมหาชนสามารถค่อนข้างซับซ้อน ตัวอย่างเช่น เจ้าของเงินทุนอาจจะลงทุนเงินผ่านทางที่ปรึกษาทางการเงินในกองทุนรวมหรือ กองทรัสต์ เป็นต้น ซึ่งแนวคิดการกำกับดูแลกิจการต้องตอบสนองต่อปัญหาตัวแทน

ซึ่งปัญหาตัวแทนสามารถเกิดขึ้นได้ทั้งในบริษัทเอกชน บริษัทที่ร่วมทุน องค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไร สถาบันการศึกษาและหน่วยงานภาครัฐ (Tricker, 2012)

ตามทฤษฎีตัวแทน เจ้าของเงินคือตัวการ ผู้บริหารคือตัวแทน ถ้าผู้บริหารมีความสามารถในการบริหารงาน ไม่ใช่โอกาสในการเป็นผู้บริหารเงินและทรัพยากรต่าง ๆ แสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองและพวกพ้อง ก็จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดแก่กิจการและผู้มีส่วนได้เสียทุกส่วน แต่ในความเป็นจริงผู้บริหารอาจไม่มีความสามารถหรือทำงานไม่เต็มกำลังความสามารถ หรือที่เลวร้ายไปกว่านั้นคือ ใช้อำนาจหน้าที่ในการหาผลประโยชน์ส่วนตัวหรือพวกพ้อง (ศิลป์พร ศรีจันเพชร, 2551) การที่ผู้บริหารเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนจนขัดแย้งต่อหน้าที่ทำให้อะไรก็ตามที่กิจการเสียประโยชน์ ซึ่งนอกจากจะทำให้กำไรลดลงแล้ว อาจนำไปสู่การตัดสินใจหรือการบริหารงานที่ผิดพลาด นักเศรษฐศาสตร์ให้ความเห็นว่า ปัญหาที่เกิดขึ้นได้ เพราะผลประโยชน์ของตัวแทนต่างกับผลประโยชน์ของเจ้าของ (สังเวียน อินทรวิชัย, 2542) ซึ่งจากปัญหาดังกล่าวจึงจำเป็นต้องมีกลไกเพื่อทำกิจการให้เติบโตและสร้างมูลค่าได้มากขึ้น ทำให้ต้องมีการกำกับดูแลกิจการเข้ามาช่วยแก้ไขปัญหาค่าความขัดแย้งของผลประโยชน์ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการมีหน้าที่และวัตถุประสงค์เพื่อการกำกับ ควบคุม ติดตามและดูแล ให้ตัวแทนใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เกิดประสิทธิผลตรงตามเป้าหมายของกิจการ เพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดแก่กิจการและผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมและเสมอภาค (อัญญา ชันธิวิทย์ และคณะ, 2552)

เหตุผลหลักของการกำกับดูแลกิจการเกิดจากการที่กิจการแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุมออกจากกัน โดยนำมาซึ่งปัญหาตัวแทน ผู้มีส่วนได้เสียจึงใช้สิทธิที่มีตามกฎหมาย ผลักดันให้มีการกำกับดูแลกิจการ ตัวแทนที่ได้รับกับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการมีอำนาจในการตัดสินใจในการลงทุนและการผลิต เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่เจ้าของบริษัท ถึงแม้ว่าขอบเขตของประเภทความขัดแย้งของตัวแทนในแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน แต่ประสิทธิภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการจะช่วยลดความขัดแย้งดังกล่าวได้ อีกทั้งยังช่วยลดต้นทุนของตัวแทนจากการแยกของความเป็นเจ้าของและการควบคุมกิจการ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องทำความเข้าใจรายละเอียดกลไกการกำกับดูแลกิจการซึ่งอาจเป็นสิ่งสำคัญสำหรับบางกิจการและอาจส่งผลกระทบต่อคนอื่น ซึ่งหากบริษัทมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อด้านบริหารจัดการเงินทุนจากภายนอกและเกิดการบิดเบือนในการตัดสินใจ ปัญหาตัวแทนจึงเป็นปัญหาที่ก่อให้เกิด

ความรู้ประสิทธิภาพภายในองค์กรและเป็นตัวบ่อนทำลายความมั่นคงทางเศรษฐกิจ (John & Senbet, 1998; McColgan, 2001) Adjaoud and Amar (2010) จึงกล่าวว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการช่วยลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้

กล่าวโดยสรุป แนวคิดการกำกับดูแลกิจการต้องตอบสนองต่อปัญหาตัวแทนที่เกิดจากการแยกความเป็นเจ้าของออกจากการบริหาร ซึ่งปัญหาตัวแทนที่ทำให้เกิดความรู้ประสิทธิภาพในองค์กรและเป็นตัวบ่อนทำลายความมั่นคงทางเศรษฐกิจ อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นองค์กรจึงต้องนำกลไกการกำกับดูแลกิจการมาใช้เพื่อแก้ปัญหาที่เกิดขึ้น ซึ่งประสิทธิภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการจะช่วยลดความขัดแย้งของตัวแทน ทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีความสอดคล้องกัน อีกทั้งยังช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว บนพื้นฐานของการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

2.4 การกำกับดูแลกิจการและคณะกรรมการบริษัท (Corporate Governance and Board of Directors)

แนวคิดคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร หมายถึงกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร ซึ่งแบ่งออกเป็น กรรมการที่เป็นอิสระ หมายถึง ไม่ได้เป็นกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท เป็นอิสระจากส่วนต่างๆ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องและกรรมการจากภายนอกอื่น หมายถึง กรรมการที่ไม่เป็นตัวแทนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และไม่มีตำแหน่งบริหารหรือเป็นพนักงานประจำของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [ตลท.], 2542) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เสนอหลักการปฏิบัติของคณะกรรมการดังนี้คือ มีความยุติธรรม ความโปร่งใส ความรับผิดชอบตามหน้าที่ และความรับผิดชอบในงาน ซึ่งหน้าที่หลักของคณะกรรมการตามหลักสากล คือต้องบริหารบริษัทด้วยความซื่อสัตย์และความระมัดระวัง (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2555) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนจึงมี

บทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้บริษัทได้ประโยชน์สูงสุด (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2553) คณะกรรมการบริษัทจึงเป็นกลไกหนึ่งที่ทำให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่นำมาใช้แก้ปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์และนำไปสู่การสร้างมูลค่ากิจการ (อัญญา ชันชวิทย์และคณะ, 2552)

คณะกรรมการบริษัท ถือเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแล มีบทบาทสำคัญที่จะผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในส่วนที่เกี่ยวข้องกับบทบาท หน้าที่ และโครงสร้างของคณะกรรมการ ผ่านการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารให้ปฏิบัติงานบรรลุล่วงวัตถุประสงค์ตามเป้าหมายขององค์กร (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2555) ยุทธ วรรณัตถาร (2007) กล่าวว่าบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการที่ช่วยส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการ มีดังนี้

- 1) การบริหารคณะกรรมการ โดยคณะกรรมการมีหน้าที่สรรหาผู้บริหารระดับสูงเข้าบริหารกิจการ พร้อมทั้งกำกับดูแลและประเมินผลการปฏิบัติงาน
- 2) การบริหารธุรกิจ คณะกรรมการต้องกำกับดูแลให้มีระบบการควบคุมภายใน ระบบการบริหารความเสี่ยง และกำกับดูแลให้มีกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินให้ถูกต้องครบถ้วน เชื่อถือได้
- 3) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส คณะกรรมการต้องกำกับดูแลให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอ พร้อมทั้งกำกับดูแลให้มีนโยบายและกระบวนการในการดำเนินการกับรายการที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- 4) ความมั่นคงและยั่งยืนของธุรกิจ เพื่อให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพ และธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน คณะกรรมการต้องกำกับดูแลให้มีจริยธรรมทางธุรกิจพร้อมทั้งสนับสนุนให้มีการปฏิบัติอย่างแท้จริง

การกำกับดูแลกิจการจะประสบผลสำเร็จได้ต้องเริ่มจากคณะกรรมการ เพราะ “คณะกรรมการ มีหน้าที่กำกับ ควบคุม ดูแลให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานตามนโยบาย และแผนที่กำหนดไว้และดูแลให้บริษัทดำเนินงานถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม” (ตลท., 2551) คณะกรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ ระมัดระวัง ร่วมคิดร่วมทำ ร่วมรับผิดชอบต่อการดำเนินงานของคณะกรรมการร่วมกัน เพื่อประโยชน์ของกิจการ (ก.ล.ด., 2547) บทบาท หน้าที่ และโครงสร้างของคณะกรรมการจึงเป็นส่วนสำคัญที่กระตุ้นให้เกิดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการบริษัทจึงควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ ความสามารถ และ

ประสบการณ์พร้อมทั้งสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในอย่างเหมาะสม (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2555) จากการศึกษาพบว่า การมีคณะกรรมการคอยตรวจสอบและควบคุมการตัดสินใจ โดยแบ่งแยกการตัดสินใจของผู้บริหารตามลำดับชั้นและแบ่งผลประโยชน์ร่วมกัน สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการแก้ปัญหาตัวแทนได้ (Fama & Jensen, 1983 อ้างอิงในรัศเกล้า วิชญาชาติ, 2551) ยุทธ วรรณธรร (2550) กล่าวว่า การที่จะส่งเสริมให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดขึ้นได้ในกิจการ นอกเหนือจากการกำหนดนโยบาย โครงสร้างและกระบวนการอย่างชัดเจนและเป็นธรรมแล้ว คณะกรรมการยังต้องมีความซื่อสัตย์ (Integrity) มีคุณธรรมหรือความเป็นธรรม (Fairness) มีความรับผิดชอบ (Accountability) และทำงานด้วยความโปร่งใส (Transparency)

ถึงแม้ว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสิทธิ์ที่เหนือกว่าในการเลือกคณะกรรมการตามกฎหมาย แต่ความรับผิดชอบในการกำกับดูแลกิจการ เป็นหน้าที่ของคณะกรรมการไม่ใช่ผู้ถือหุ้น แต่ถ้าผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ารับตำแหน่งเป็นหนึ่งในคณะกรรมการด้วยนั้น ก็ต้องรับผิดชอบต่อกำกับการดูแลกิจการเพื่อบริษัทไม่ใช่เพื่อตนเองหรือเพื่อใครกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง กิจการที่ประสบความล้มเหลวส่วนใหญ่มีสาเหตุมาจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ดำรงตำแหน่งเป็นทั้งผู้ถือหุ้นและกรรมการซึ่งอาจขาดความโปร่งใสในการบริหารงาน ขาดความสามารถในการตัดสินใจ หรือตัดทวงผลประโยชน์มาเป็นของตน จึงถือได้ว่าคณะกรรมการเป็นศูนย์กลางของการกำกับดูแลกิจการที่มีความสำคัญในตลาดเศรษฐกิจ แต่เมื่อเริ่มมีกระแสการกำกับดูแลกิจการจากการกดดันของนักลงทุน ทำให้คณะกรรมการเริ่มมีความตื่นตัวในการบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบของตัวเอง(ยุทธ วรรณธรร, 2550; John & Senbet, 1998)

จะเห็นได้ว่า คณะกรรมการมีบทบาทที่สำคัญและเป็นศูนย์กลางของกลไกในการกำกับดูแลกิจการ เพราะบทบาทของคณะกรรมการคือ การสร้างมูลค่าให้กับกิจการและผู้ถือหุ้น โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งยังเป็นผู้กำหนดนโยบาย และโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการจะประสบผลสำเร็จได้จึงขึ้นอยู่กับคณะกรรมการเป็นสำคัญ

รูปแบบโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

อัญญา ชันชวิทย์และคณะ(2552) กล่าวว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่ดีควรประกอบด้วยกรรมการที่มีประสบการณ์ ทักษะ และความรู้ความสามารถ ซึ่งเป็นการช่วยเสริมให้การทำงานมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยโครงสร้างของคณะกรรมการในแต่ละประเทศจะถูกกำหนดด้วยกฎหมายของประเทศนั้นๆ ซึ่งสามารถสรุปโครงสร้างของคณะกรรมการได้ 2 รูปแบบคือ

- 1) Unitary Board เป็นรูปแบบที่มีคณะกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น และมีเพียงคนเดียวที่มีอำนาจตามกฎหมาย
- 2) Two-Tier Board เป็นรูปแบบที่มีคณะกรรมการที่มีอำนาจตามกฎหมายอยู่ 2 คณะคือ Supervisory Board ซึ่งเป็นคณะกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นให้ทำหน้าที่ควบคุมดูแลในระดับสูงและ Management Board เป็นคณะกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจาก Supervisory Board ให้ทำหน้าที่ดำเนินธุรกิจเป็นงานประจำ

ประเทศไทยมีโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทการแบบ Unitary Board ถึงแม้ว่าในทางปฏิบัติมีบริษัทจดทะเบียนจำนวนหนึ่งที่คณะกรรมการบริษัทแต่งตั้งคณะกรรมการบริหาร แต่ก็ไม่สามารถเรียกว่าเป็นรูปแบบ Two-Tier Board ได้เนื่องจาก คณะกรรมการบริษัทเท่านั้นที่มีอำนาจตามกฎหมาย

คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัท คือ บุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นและของบริษัท รับผิดชอบการกระทำทุกอย่างของบริษัท อีกทั้งเป็นผู้ประสานงานระหว่างผู้ถือหุ้นกับฝ่ายจัดการ และมีอำนาจตามกฎหมาย (นรินทร์ โอฬารกิจอนันต์, 2551; อัญญา ชันชวิทย์และคณะ, 2552) ผู้ถือหุ้นจะแต่งตั้งกรรมการเพื่อบริหารบริษัทในรูปของคณะกรรมการ โดยที่กรรมการในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพื่อรักษาสิทธิ์ของตัวเอง และส่วนใหญ่ในทางปฏิบัติที่คณะกรรมการบริษัทจะแต่งตั้งผู้จัดการมาบริหารงานทุกอย่างแทน แต่ความรับผิดชอบในการกระทำทุกอย่างของบริษัทก็ยังคงเป็น

ของคณะกรรมการบริษัทอยู่ การได้รับแต่งตั้งให้เป็นคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนฯ ย่อมถือว่าเป็นเกียรติที่มาพร้อมกับภาระความรับผิดชอบและหน้าที่ที่พึงกระทำ (ก.ล.ต., 2547) อัญญา ชันชวิทย์และคณะ (2552) กล่าวว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทมีส่วนสำคัญที่จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการทั้งรูปที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน ช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อให้กับผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลดีต่อการบริหารงานภายในด้วยการที่มีโครงสร้างและกระบวนการที่มีคุณภาพ และมีประโยชน์อีกหลายหลายประการที่ทำให้ธุรกิจต้องมีการคัดสรรคณะกรรมการที่เข้ามาดำรงตำแหน่ง ทำให้ต้องมีการกล่าวถึงคุณลักษณะที่พึงประสงค์ของคณะกรรมการบริษัทซึ่งประกอบด้วย

1) กรรมการทุกท่านต้องมีความรู้ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่สอดคล้องกับธุรกิจ เข้าใจถึงประเด็นความเสี่ยงและปัจจัยที่ส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจและการสร้างมูลค่าของกิจการอย่างครอบคลุม

2) คณะกรรมการต้องมีข้อมูลพร้อมและเพียงพอต่อการตัดสินใจ โดยกรรมการแต่ละท่านต้องเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการเพื่อติดตามข่าวสาร และให้เวลากับทุกๆ กิจกรรมของบริษัท เพื่อสามารถเข้าถึงข้อมูลและมีข้อมูลสำหรับพิจารณาในการตัดสินใจ

3) กรรมการต้องมีความสามารถในการลดข้อขัดแย้งและหาข้อยุติในการแก้ปัญหาให้เป็นที่ยอมรับระหว่างผู้บริหารและพนักงาน ซึ่งจากลักษณะพึงประสงค์ดังกล่าว ทำให้กรรมการต้องมีความซื่อสัตย์ ระมัดระวังและมีจริยธรรม จึงจะทำให้เกิดการยอมรับจากกรรมการด้วยกันและจากผู้บริหารและพนักงาน

ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นและของบริษัท รับผิดชอบการกระทำทุกอย่างของบริษัท อีกทั้งเป็นผู้ประสานงานระหว่างผู้ถือหุ้นกับฝ่ายจัดการ และมีอำนาจตามกฎหมาย คุณลักษณะที่ดีของคณะกรรมการจึงเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยผลักดันการกำกับดูแลกิจการให้แข็งแกร่ง ส่งผลให้กระบวนการบริหารและการตรวจสอบมีคุณภาพ ช่วยสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้น

องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2542) ได้กำหนดข้อพึงปฏิบัติสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนฯ ด้านองค์ประกอบคณะกรรมการไว้ดังนี้

1) คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย

- กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) คือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท
- กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) แบ่งออกเป็น
 - กรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) คือกรรมการการจากภายนอกไม่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทและ
 - และกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) คือกรรมการการจากภายนอกที่อาจเป็นตัวแทนจากผู้มีส่วนได้เสียอื่น

2) คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนฯ ควรประกอบด้วยกรรมการที่เป็น

อิสระ (Independent Director) และกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) ในจำนวนที่เพียงพอที่จะสามารถสร้างกลไกเพื่อถ่วงดุลอำนาจภายใน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดว่าโครงสร้างคณะกรรมการ ควรประกอบด้วย คณะกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

3) ประธานกรรมการ (Chairman) ควรเป็นกรรมการอิสระ และเพื่อให้มีการ

แบ่งแยกหน้าที่ในการบริหารงานและการกำหนดนโยบายกำกับดูแลกิจการอย่างชัดเจน ประธานกรรมการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกันกับกรรมการผู้จัดการหรือประธานบริหาร

จากการศึกษาของ Bathala and Rao (1995) และ Dey and Chauhan (2009) พบว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทในประเทศอินเดียมีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนตัวแทน ตัวแปรทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท โดยพบว่าองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่ต่างกัน ขึ้นอยู่กับการพึ่งพาตัวแปรทางการเงินเพื่อควบคุมความขัดแย้งของตัวแทน จากการศึกษาพบว่า นักลงทุนสถาบันจะสร้างแรงกดดันให้กิจการเพิ่มกรรมการจากบุคคลภายนอกอื่น เพื่อให้ได้มุมมองที่หลากหลายและการตัดสินใจที่เป็นอิสระ ส่วนขนาดคณะกรรมการบริษัทกลายเป็นตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อประสิทธิภาพการทำงานของหน่วยงานภาครัฐในอินเดีย แต่ความเป็นอิสระของ

คณะกรรมการไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยพบว่ากิจการที่มีกลุ่มครอบครัวเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Family Owners) ส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระของกรรมการ เพราะเป็นผู้รับผิดชอบในการแต่งตั้งกรรมการอิสระ ส่งผลให้กรรมการอิสระมักจะเห็นด้วยกับการตัดสินใจของฝ่ายบริหารและมีพลังไม่เพียงพอที่จะปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้นจึงต้องการหน่วยงานเข้ามากำกับดูแลกิจการ

Vafeas (2000) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร จากบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการสำรวจในนิตยสารฟอบส์ (Forbes) ใน ค.ศ.1992 จำนวน 307 บริษัท พบว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อการใช้ประโยชน์จากกำไร แต่พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อการใช้ประโยชน์จากกำไร โดยพบว่านักลงทุนให้ความสำคัญอย่างมากกับข้อมูลเพิ่มเติมของกำไรในบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดเล็ก (สมาชิกในคณะกรรมการต่ำกว่า 5 ท่าน)

Gul and Leung (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทในรูปแบบการรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ สัดส่วนของกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทในฮ่องกง ค.ศ. 1996 พบว่า องค์ประกอบและคุณภาพของคณะกรรมการบริษัท มีผลกระทบบกับการเปิดเผยข้อมูลของผู้บริหาร หากกรรมการผู้จัดการ (CEO) ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ (Chairman) ด้วย จะมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ โดยพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ (CEO Duality) กับการเปิดเผยข้อมูลที่อ่อนแอลง และบริษัทที่มีกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกในสัดส่วนที่สูงมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจลดลง ดังนั้นผลการศึกษาจึงสนับสนุนมุมมองที่ว่าตำแหน่ง กรรมการผู้จัดการ (CEO) และตำแหน่งประธานกรรมการ (Chairman) ควรแยกออกจากกัน หรือไม่เป็นบุคคลเดียวกัน เพื่อให้มีการถ่วงดุลอำนาจโดยแยกหน้าที่การกำกับดูแลและการบริหารงานออกจากกัน และเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นควรได้รับ

องค์ประกอบคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนฯ ประกอบด้วยคณะกรรมการบริษัทซึ่งได้แก่กรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร คณะกรรมการดังกล่าว

ควรมีกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการจากภายนอกอื่นในจำนวนเพียงพอเพื่อการถ่วงดุลอำนาจภายใน และต้องมีประธานกรรมการที่ควรเป็นอิสระ ผลจากงานวิจัยเชิงประจักษ์พบว่าองค์กรประกอบคณะกรรมการมีผลต่อต้นทุนตัวแทน ตัวแปรทางการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลของผู้บริหาร แต่จะไม่มีผลต่อการใช้ประโยชน์จากข้อมูลกำไรของกิจการ นอกจากนี้งานวิจัยเชิงประจักษ์ยังพบอีกว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อประสิทธิภาพการบริหารงานและข้อมูลด้านกำไรสำหรับนักลงทุน

2.5 นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy)

การจ่ายเงินปันผล (Dividend Payment) เป็นวิธีการแบ่งปันผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 ดังนี้

- 1) ตามมาตรา ๑๑๕ วรรคหนึ่ง “การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรจะกระทำมิได้ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล”
- 2) ตามมาตรา ๑๑๕ วรรคสอง “เงินปันผลนั้นให้แบ่งตามจำนวนหุ้น หุ้นละเท่า ๆ กัน เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิโดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น”
- 3) ตามมาตรา ๑๑๕ วรรคสาม “เมื่อข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ทำได้ คณะกรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราวเมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้นและเมื่อได้จ่ายเงินปันผลแล้วให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป”
- 4) ตามมาตรา ๑๑๕ วรรคสี่ “การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการลงมติ แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ให้แจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นกับให้โฆษณาบอกกล่าวการจ่ายเงินปันผลนั้นในหนังสือพิมพ์ด้วย”

5) ตามมาตรา ๑๑๖ วรรคหนึ่ง “บริษัทต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีส่วนหนึ่งไว้เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของกำไรสุทธิประจำปีหักด้วยยอดเงินขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จนกว่าทุนสำรองนี้มีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียนเว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับหรือกฎหมายอื่นกำหนดให้ต้องมีทุนสำรองมากกว่านั้น”

6) ตามมาตรา ๑๑๗ วรรคหนึ่ง “ในกรณีที่บริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้หรือบริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว บริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วน โดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้”

7) ตามมาตรา ๑๑๘ วรรคหนึ่ง “ในกรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยฝ่าฝืนมาตรา ๑๑๕ มาตรา ๑๑๖ หรือมาตรา ๑๑๗ เป็นเหตุให้เจ้าหนี้ของบริษัทเสียหาย เจ้าหนี้จะฟ้องผู้ถือหุ้นให้คืนเงินปันผลที่ได้รับไปแล้วก็ได้ โดยต้องฟ้องภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติแต่ผู้ถือหุ้นคนใดได้รับเงินปันผลไปแล้วโดยสุจริตจะบังคับให้คืนเงิน มิได้”

Shim and Siegel (2000) กล่าวถึงประเด็นความสำคัญของนโยบายการจ่ายเงินปันผลไว้ดังนี้

1) นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีผลต่อความพึงพอใจของผู้ถือหุ้น ในสายตาของผู้ถือหุ้นถ้าบริษัทงดจ่ายหรือจ่ายเงินปันผลลดลงก็จะมองว่าบริษัทกำลังมีปัญหาด้านฐานะทางการเงิน ซึ่งผลที่ตามมาก็คือผู้ถือหุ้นจะขายหุ้น ราคาหุ้นก็ตก อีกทั้งยังเป็นการเปิดโอกาสให้บุคคลภายนอกเข้ามาซื้อหุ้นส่วนใหญ่จนมีอำนาจควบคุมบริษัท

2) นโยบายการจ่ายเงินปันผลกระทบต่อแผนทางการเงินและงบประมาณรายจ่ายการลงทุนของบริษัท

3) นโยบายการจ่ายเงินปันผลกระทบต่อกระแสเงินสดบริษัท ถ้าบริษัทมีอัตราการหมุนเวียนเงินสดต่ำอาจถูกเจ้าหนี้บังคับไม่ให้มีการจ่ายปันผล

4) นโยบายการจ่ายเงินปันผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะการจ่ายเงินปันผลทำให้เงินสะสมลดลง ส่งผลให้อัตรานี้สินต่อทุนสูงขึ้น

วัชร อัสวียงเจริญ (2548) กล่าวว่า การจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทย่อมแตกต่างกัน เนื่องจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

- 1) อัตราการเติบโตของบริษัท ถึงแม้ว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานดีแต่อาจไม่ประกาศจ่ายเงินปันผลเนื่องจากต้องการนำผลกำไรไปขยายการลงทุน
- 2) สภาพคล่องของบริษัท ถึงแม้บริษัทจะมีกำไรสะสมมากแต่ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ถ้าบริษัทต้องจัดสรรกำไรสะสมไปลงทุนและจ่ายชำระหนี้
- 3) ความสามารถในการกู้ยืมเงินจากภายนอก สำหรับบริษัทขนาดเล็กหรือบริษัทที่ยังไม่เป็นที่รู้จักของนักลงทุนการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกจึงไม่ถ่วงน้ำหนัก ส่งผลให้บริษัทเหล่านี้จ่ายเงินปันผลค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับกำไร
- 4) ความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต ถ้ากำไรของบริษัทผันผวนทำให้ผู้บริหารกังวลว่าจะไม่สามารถทำกำไรให้พอเพียงกับความต้องการเงินทุนในอนาคต ส่งผลให้ปีที่บริษัทมีกำไร ผู้บริหารก็จะจัดสรรกำไรสะสมไว้เป็นเงินทุนมากกว่าที่จะจ่ายเงินปันผล แต่ถ้าบริษัทมีแนวโน้มผลกำไรที่สม่ำเสมอ ก็จะส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลในทิศทางกลับกัน

นโยบายการจ่ายเงินปันผลออกแบบมาเพื่อแสดงให้นักลงทุนเห็นถึงแนวโน้มผลประกอบการของบริษัท (Miller & Rock, 1985) ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนผ่านการจ่ายเงินปันผลหรือกำไร ทฤษฎีตัวแทนแสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นชอบการจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพวกเขากลัวการถูกยึดผลกำไรจากฝ่ายบริษัท (Mitton, 2004) แต่ถ้าหากบริษัทตั้งแง่ที่จะไม่จ่ายเงินปันผลแล้ว เท่ากับว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเลย และเพื่อเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและเป็นผลมาจากกลไกทางกฎหมายทำให้ต้องมีการจ่ายเงินปันผล (Sawicki, 2009; Truong & Heaney, 2007) โดยบริษัทที่มีผลกำไรสูงเท่ากับเป็นการส่งสัญญาณให้ทราบว่ากิจการมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผล และจากการศึกษากลุ่มตัวอย่างจากประเทศแคนาดา อังกฤษ เยอรมัน ฝรั่งเศส ญี่ปุ่น และอเมริกา พบว่าประเทศสหรัฐอเมริกาเท่านั้นที่ไม่สามารถหาหลักฐานเพื่อสนับสนุนสมมุติฐานที่ว่า การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับผู้บริหารกิจการ (Denis & Osobov, 2008) ปัญหาตัวแทนมีความเกี่ยวข้องระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นและข้อจำกัดด้านแหล่งเงินทุนจากภายในและภายนอก โดยแหล่งเงินทุนจากภายนอกมีผลผูกพันทำให้กิจการต้องจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น ดังนั้นการที่กิจการจะกำหนดนโยบายการจ่ายเงิน

ปันผลจึงควรพิจารณาถึงปัญหาตัวแทน การกำกับดูแลกิจการ และความต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอก ในเวลาเดียวกัน (Chae, Kim, & Lee, 2009) จากการศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลในตลาดทุนเกิดใหม่ของประเทศอียิปต์ ของ Abdelsalam, Masry, and Elsegini (2008) พบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท และยังสนับสนุนแนวคิดบางส่วนของทฤษฎีตัวแทนคือ พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างเงินปันผลกับความเป็นเจ้าของ

นโยบายการจ่ายเงินปันผลจึงถูกกำหนดขึ้นเพื่อให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นและเพื่อแสดงให้นักลงทุนเห็นถึงแนวโน้มผลประกอบการของบริษัท การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลต้องคำนึงถึงปัจจัยที่สำคัญคือ อัตราการเติบโตของบริษัท สภาพคล่องของบริษัท ความสามารถในการกู้ยืมเงินจากภายนอก ความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต ปัญหาตัวแทน และการกำกับดูแลกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผลยังเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการปกป้องสิทธิผู้ถือหุ้นและช่วยสร้างแรงจูงใจให้กับนักลงทุน

2.6 การกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผล (Corporate Governance and Dividend Policy)

ทฤษฎีตัวแทนแสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นชอบการจ่ายเงินปันผลและผลจากการศึกษาแบบจำลองพบว่าเมื่อผู้ถือหุ้นมีสิทธิมากขึ้นก็จะมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับสิทธิผ่านการคุ้มครองทางกฎหมายของแต่ละประเทศหรือของกิจการ และระดับของการกำกับดูแลที่นอกเหนือจากมาตรการคุ้มครองนักลงทุนมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลสูงที่สูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการและการจ่ายเงินปันผลช่วยลดปัญหาตัวแทนได้ (Mitton, 2004) การจ่ายเงินปันผลเป็นผลที่เกิดจากกลไกทางกฎหมายและการปกป้องผู้ถือหุ้น ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกที่สำคัญที่ทำให้เกิดการคุ้มครองนักลงทุน (Sawicki, 2009) ผู้ถือหุ้นจะใช้อำนาจตามสิทธิที่มีกดดันให้ผู้บริหารจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น เพื่อป้องกันไม่ให้นำเงินสดส่วนเกินไปใช้เพื่อผลประโยชน์แก่ตัวเอง (La Porta et al., 2000; Mitton, 2004) การกำกับดูแลกิจการยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินปันผล และอาจช่วยผลกระทบ

จากความขัดแย้งของตัวแทน (Kowalewski, Stetsyuk, & Talavera, 2007) Rozeff (1982) ระบุว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นกลไกในการลดต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) Easterbrook (1984) ระบุว่า การจ่ายเงินปันผลมีบทบาทสำคัญในการควบคุมปัญหาส่วนได้เสียของตัวแทนนอกจากนี้ องค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทยังมีผลกระทบต่อนโยบายเงินปันผล โดยกรรมการจากภายนอกจะปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากกว่ากรรมการจากภายใน (Schellenger, Wood, & Tashakori, 1989) จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศแคนาดา ของ Adjaoud and Amar (2010) พบว่าอิทธิพลของผู้ถือหุ้นสามารถกดดันให้ผู้จัดการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น และยืนยันว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการช่วยลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังช่วยลดการฉวยโอกาสของผู้บริหารในการจำกัดการจ่ายเงินปันผลได้

กิจการอาจต้องพึ่งพานโยบายทางการเงินเพื่อควบคุมความขัดแย้งของตัวแทน (Bathala & Rao, 1995) ความขัดแย้งของตัวแทนอาจเกิดขึ้นระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย 2 กลุ่ม ซึ่งทำให้กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่มีความแข็งแกร่งเลือกที่จะใช้นโยบายเงินปันผลซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องมือของกลไกการกำกับดูแลกิจการเพื่อลดความขัดแย้งดังกล่าว จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่ถูกควบคุมโดยผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการจะมีการจ่ายเงินปันผลสูงกว่าบริษัทที่ควบคุมโดยเจ้าของ ซึ่งสนับสนุนสมมุติฐานที่ว่าผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ได้เป็นเจ้าของ ใช้นโยบายการจ่ายเงินปันผลเพื่อสร้างมูลค่าให้กับเจ้าของกิจการในอนาคต (Bohren, Josefsen, & Steen, 2012) ความขัดแย้งของตัวแทนมีผลต่อพฤติกรรมกรรมการจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาบริษัทในทวีปยุโรป และเอเชียตะวันออก พบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของและการควบคุมมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยผู้ถือหุ้นเป็นกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่ดีที่สุดในการที่จะควบคุมให้กิจการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น (Faccio, Lang, & Young, 2001) จากการศึกษาถึงผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลจากโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และโครงสร้างการควบคุม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฟินแลนด์ พบว่าถ้าผู้ถือหุ้นควบคุมตำแหน่งเป็นผู้บริหารสูงสุด หรือ CEO (Chief Executive Officer) ด้วย ก็จะมีแนวโน้มการจ่ายอัตราเงินปันผลที่ลดลง และกิจการที่แยกโครงสร้างความเป็นเจ้าของและการควบคุมออกจากกัน ไม่ได้มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (Maury & Pajuste, 2002) กิจการมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นบุคคลจาก

ภายนอก และมีแนวโน้มจะจ่ายเงินปันผลน้อยลงเมื่อผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลภายในและเป็นสถาบันการเงิน ดังนั้นนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเชื่อมโยงไปยังตัวตนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Truong & Heaney, 2007) Farinha (2003) กล่าวว่าหากกิจการมีกรรมการอิสระเป็นตัวขับเคลื่อนที่มีประสิทธิภาพ ก็สามารถใช้ความเป็นอิสระของกรรมการและนโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบปัญหาตัวแทน แต่ถ้าหากการตรวจสอบจากกรรมการอิสระจากภายนอกยังไม่เพียงพอ โดยเป็นไปได้ว่าอาจเกิดจากกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non - Executive Director) อาจมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น ดังนั้นจึงควรเพิ่มการตรวจสอบการบริหารจัดการจากภายนอกตลาดทุน

2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ขนาดคณะกรรมการบริษัท

Abdelsalam, Masry and Elsegini (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศอียิปต์ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างขนาดคณะกรรมการบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่ผลที่ได้พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างเงินปันผลกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นในประเทศอียิปต์เป็นเพราะต้องการดึงเงินลงทุนเข้ามาในประเทศ และยังสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน เนื่องจากพบความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลและสถาบันความเป็นเจ้าของ ซึ่งขัดกับผลการศึกษาของ Schellenger, Wood and Tashakori (1989) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยพบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ผลจากการศึกษาของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในฮ่องกง โดยทำการควบคุมตัวแปรขนาดคณะกรรมการบริษัท พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ในฮ่องกงมีจำนวนคณะกรรมการเฉลี่ยอยู่ที่ 9.4 คน

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการจากภายนอกกับนโยบายเงินปันผล ของ Belden, Fister, and Knapp (2005) พบความเชื่อมโยงกันระหว่างขนาดคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีผลกระทบบกับเงินปันผล เนื่องจากการที่มีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่อาจส่งผลให้มีการตรวจสอบที่ดีกว่า เพราะ เมื่อมีกรรมการจำนวนมากก็จะมี การตั้งคำถามในการตัดสินใจที่สะท้อนให้เห็นถึงผลประโยชน์ส่วนบุคคลของกรรมการ และผลจากการทบทวนงานวิจัยดังกล่าวได้มาซึ่งสมมติฐานดังนี้

H_9 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

ผลจากการศึกษาของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในฮ่องกง โดยทำการควบคุมตัวแปรกรรมการที่เป็นผู้บริหาร พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ในฮ่องกงมีจำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหารคิดเป็นสัดส่วน 59.5% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด และผลจากการทบทวนงานวิจัยดังกล่าวได้มาซึ่งสมมติฐานดังนี้

H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

สัดส่วนกรรมการอิสระ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ของ Abdelsalam, Masry and Elsegini (2008) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างกรรมการอิสระกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่จากการศึกษาของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในฮ่องกง โดยทำการควบคุมตัวแปรกรรมการอิสระที่ไม่เป็นผู้บริหาร พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราจ่ายเงินปันผล โดยพบว่าบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดทุนที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่ จะมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น และผลจากการทบทวนงานวิจัยดังกล่าวได้มาซึ่งสมมติฐานดังนี้

H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

สัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น

ผู้วิจัยไม่ศึกษาและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของกรรมการจากภายนอกอื่นสืบเนื่องจากระบบการเปิดเผยข้อมูลในปัจจุบันไม่ได้เสนอข้อมูลในประเด็นนี้

การควมรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ

จากการศึกษาของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในฮ่องกง โดยทำการควบคุมตัวแปร คือ การควมรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ พบว่าการที่ประธานกรรมการควมรวมตำแหน่งดังกล่าวและมีสัดส่วนการถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ดูแลผลประโยชน์ในส่วนของเงินปันผลมากกว่าเงินเดือนที่ได้รับเป็นเงินสด และผลจากการทบทวนงานวิจัยดังกล่าวได้มาซึ่งสมมติฐานดังนี้

H₁₂ : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน

Mitton (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในตลาดเกิดใหม่ จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 365 บริษัทใน 16 ประเทศ โดยใช้ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการจาก CLSA Ratings และควบคุมตัวแปร คือ ประสิทธิภาพการดำเนินงาน วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งส่งผลให้มีผลกำไรมากขึ้น และการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล โดยจะพบในประเทศที่มีระดับการปกป้องและคุ้มครองนักลงทุนที่แข็งแกร่ง จึงเป็นที่มาของสมมติฐานดังนี้

โครงสร้างเงินทุน

จากการศึกษาของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในฮ่องกง โดยทำการควบคุมตัวแปร คือ โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดค่าจากหนี้สินระยะ

ยาวต่อสินทรัพย์รวมและ จากการศึกษาวិธีการกำกับดูแลกิจการที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในประเทศโปแลนด์ ของ Kowalewski, Stetsyuk and Talavera (2007) โดยทำการควบคุมตัวแปร โครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม พบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างหนี้สูง ย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินสูง และมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลต่ำกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างหนี้ที่ ต่ำกว่า

ขนาดกิจการ (Firm Size)

Adjaoud and Amar (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ นโยบายเงินปันผลในประเทศแคนาดา โดยทำการควบคุมตัวแปร คือ ขนาดของกิจการ ผลจากการ วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของกิจการกับเงินปันผล และจากการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการจากภายนอกกับนโยบายเงินปันผล ของ Belden, Fister, and Knapp(2005) การศึกษาวิธีการกำกับดูแลกิจการที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศ โปแลนด์ ของ Kowalewski, Stetsyuk and Talavera (2007) รวมถึงการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในตลาดเกิดใหม่ ของ Mitton (2004) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการจ่ายเงินปันผลสูงกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก

ประเภทอุตสาหกรรม (Industry)

Kowalewski, Stetsyuk and Talavera (2007) และ Mitton (2004) ทำการศึกษาวิธีการ กำกับดูแลกิจการที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการ กำกับดูแลกิจการกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในตลาดเกิดใหม่ และจากการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างกรรมการจากภายนอกกับนโยบายเงินปันผล ของ Belden, Fister, and Knapp(2005) โดย กลุ่มผู้วิจัยเพิ่มประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุมในการวิจัย พบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผล แตกต่างกันไปตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการศึกษาวิธีการกำกับดูแลกิจการที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลใน ประเทศโปแลนด์ ของ Kowalewski, Stetsyuk and Talavera (2007) และจากการศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับนโยบายเงินปันผลของในประเทศแคนาดาAdjaoud and Amar (2010) ซึ่งใช้ฐานข้อมูลจากดัชนี (Index) และคะแนน (Score) การกำกับดูแลกิจการ โดยใช้โครงสร้างและ องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งในการวัดค่าดัชนีและคะแนนการกำกับดูแล

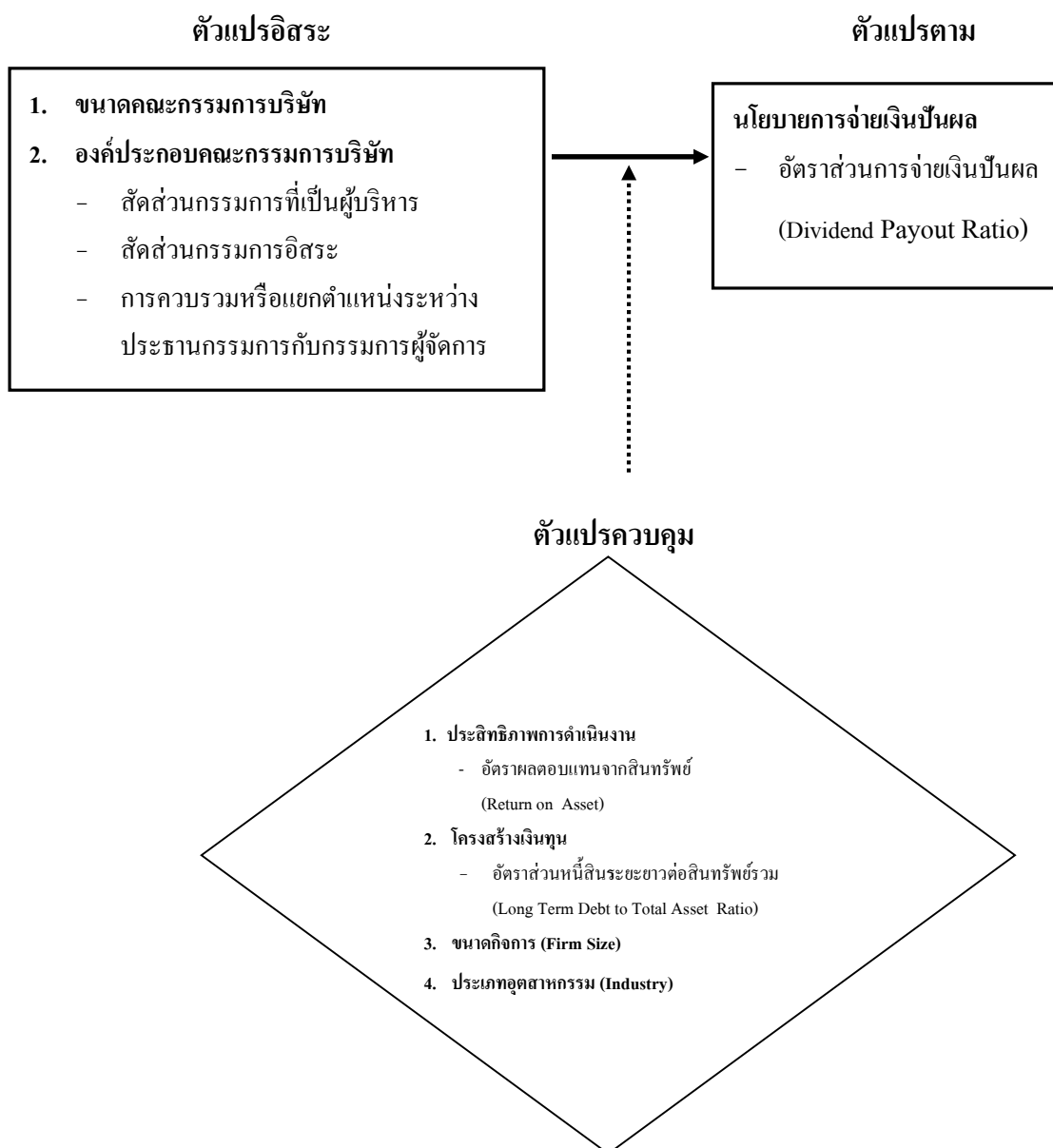
กิจการ พบว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญในการอธิบายนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชนในประเทศโปแลนด์ และบริษัทที่มีดัชนีในการกำกับดูแลกิจการที่สูงส่งผลให้สิทธิของผู้ถือหุ้นมีความแข็งแกร่งจึงมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น ผลที่ได้จึงสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ว่าเมื่อผู้ถือหุ้นมีสิทธิมากขึ้น พลังของผู้ถือหุ้นจะมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล และจากการศึกษายังพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคุณภาพการกำกับดูแลกิจการกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในประเทศแคนาดา

Mitton (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในตลาดเกิดใหม่ จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 365 บริษัทใน 16 ประเทศ โดยใช้ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการจาก CLSA Ratings ผลจากการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล โดยจะพบในประเทศที่มีระดับการปกป้องและคุ้มครองนักลงทุนอย่างแข็งแกร่ง และยังพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับโอกาสการเติบโตของบริษัท

กล่าวโดยสรุป ปัญหาตัวแทน เกิดจากความขัดแย้งด้านวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนที่ไม่ตรงกัน ซึ่งกลไกที่จะแก้ปัญหาดังกล่าวได้คือ การกำกับดูแลกิจการ ที่จะช่วยกำกับ ควบคุม ดูแลและตรวจสอบการใช้ทรัพยากรของตัวแทนให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการและผู้ถือหุ้น โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีคณะกรรมการบริษัทและการจ่ายเงินปันผลเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ เพราะคณะกรรมการบริษัทมีส่วนกระตุ้นให้เกิดการกำกับดูแลกิจการตั้งแต่ระดับนโยบายจนถึงระดับปฏิบัติการซึ่งองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทยังส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และการจ่ายเงินปันผลยังมีบทบาทสำคัญในการควบคุมปัญหาส่วนได้เสียของตัวแทน จึงถือเป็นกลไกทางกฎหมายและเป็นกลไกการปกป้องผู้ถือหุ้นได้อีกทางหนึ่ง การจ่ายเงินปันผลเป็นผลที่เกิดจากกลไกทางกฎหมายและการปกป้องผู้ถือหุ้น ระดับของการกำกับดูแลมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลสูงที่สูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการและการจ่ายเงินปันผลช่วยลดปัญหาตัวแทน อีกทั้งยังช่วยลดโอกาสการทุจริตของผู้บริหารในการนำเงินไปใช้เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว

2.8 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทำให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ภาพ 2.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทที่ 2 นำเสนอการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ คณะกรรมการบริษัทและนโยบายเงินปันผล ซึ่งได้สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญและบทบาทของ คณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายเงินปันผล อย่างไรก็ตามผลจากงานวิจัยเชิงประจักษ์ในเรื่อง ดังกล่าวยังไม่สามารถชี้ชัดเป็นเอกฉันท์ได้ว่าขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพล ต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ผู้วิจัยจึงประสงค์จะทำการศึกษาเพื่อหาข้อสรุปในประเด็นดังกล่าว โดยได้ทำการออกแบบวิธีดำเนินการวิจัยไว้ดังนี้ ในส่วนแรกจะเป็นการอธิบายถึงประชากรและ กลุ่มตัวอย่างพร้อมทั้งหลักเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างจากประชากรตลอดจนจำนวนกลุ่ม ตัวอย่างที่จะทำการศึกษา ในส่วนที่สองจะอธิบายถึงแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย สำหรับในส่วนที่ สามจะเป็นการอธิบายถึงวิธีการวัดค่าตัวแปร และในส่วนที่สี่จะเป็นการอธิบายถึงการวิเคราะห์ ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ในงานวิจัยนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ประกาศจ่ายเงินปันผล ในส่วนของหุ้นสามัญที่จ่ายเป็นเงินสด โดยกลุ่มตัวอย่างต้องประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นระยะเวลา ต่อเนื่องกันตั้งแต่ปีพ.ศ. 2550 - 2555 ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกองทุนรวมต่างๆ เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผลมาก ซึ่งนอกจากจะต้องคำนึงถึงปัจจัย แวดล้อมทางการเงินแล้ว ยังต้องคำนึงถึงการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อและการกันเงินสำรองตามกฎหมาย และสำรองอื่นตามความจำเป็น อีกทั้งยังต้องปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ที่ออกโดย หน่วยงานกำกับผู้มีอำนาจที่แตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น โดยเริ่มศึกษาตั้งแต่ช่วงเวลาปี พ.ศ. 2550 – 2555 ซึ่งสามารถจำแนกออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรมดังนี้

ตาราง 3.1 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกเป็นประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	41
ทรัพยากร	29
เทคโนโลยี	38
บริการ	92
สินค้าอุตสาหกรรม	80
สินค้าอุปโภคบริโภค	39
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	129
รวม	448

ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2556 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

3.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิซึ่งประกอบด้วย

- 1) ข้อมูลและผลการศึกษาในอดีตเกี่ยวกับขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท การกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผล รวบรวมจากเอกสารทางวิชาการ ตำรา วารสาร บทความ งานวิจัย ข้อมูลที่เผยแพร่ทางเว็บไซต์และวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำการเก็บรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลต่าง ๆ เช่น ห้องสมุดของมหาวิทยาลัย ระบบฐานข้อมูลเครือข่ายห้องสมุดในประเทศไทย รวมทั้งเว็บไซต์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง
- 2) ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการในด้านขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท อันได้แก่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ การควบคุมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 – 2555

3.3 การวัดค่าของตัวแปร

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยในครั้งนี้ เพื่อศึกษาขนาดและองค์ประกอบของ คณะกรรมการบริษัท นโยบายเงินปันผล และอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการผ่านกลไก คณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อนโยบายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย โดยมีวิธีวัดค่าของตัวแปร ดังนี้

1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size : BDSZ) ประกอบด้วยจำนวน กรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการของบริษัท คำนวณจาก

$$\text{BDSZ} = \text{กรรมการที่เป็นผู้บริหาร} + \text{กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารที่ไม่ใช่ กรรมการอิสระ} + \text{กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารที่เป็นกรรมการอิสระ}$$

2) สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร(Proportion of Executive Director : EXDIR) แสดงสัดส่วนกรรมการที่มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำ คำนวณจาก

$$\text{EXDIR} = \frac{\text{จำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร}}{\text{จำนวนกรรมการทั้งหมด}} \times 100$$

3) สัดส่วนกรรมการอิสระ(Proportion of Independent Director : IND) แสดง สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระคำนวณจาก

$$\text{IND} = \frac{\text{จำนวนกรรมการที่เป็นอิสระ}}{\text{จำนวนกรรมการทั้งหมด}} \times 100$$

4) การควมรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ (Chairman / CEO Duality or Separation: BDCHAIR) แสดงการที่ประธานกรรมการเป็นคน เดียวกันหรือเป็นคนละคนกับกรรมการผู้จัดการ โดยจำแนกเป็น 2 ค่าคือ

- การรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการแทนด้วย เลข 0

- การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการแทนด้วย
เลข 1

5) นโยบายการจ่ายเงินปันผล(Dividend Policy) ใช้ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี โดยใช้การจ่ายเงินปันผลเฉพาะในหุ้นสามัญและจ่ายเป็นเงินสดเท่านั้น ไม่รวมถึงกรณีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบอื่น สามารถวัดค่าได้จากอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio: DIV) ซึ่งจะระบุอัตราส่วนของเงินปันผลเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิเป็นร้อยละ คำนวณจาก

$$DIV = \frac{\text{เงินปันผลของหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรสุทธิของหุ้นสามัญ}} \times 100$$

โดยสามารถคำนวณเงินปันผลของหุ้นสามัญและกำไรสุทธิของหุ้นสามัญได้จาก

$$\begin{aligned} \text{เงินปันผลของหุ้นสามัญ} &= \text{เงินปันผลรวม} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ} \\ \text{กำไรสุทธิของหุ้นสามัญ} &= \text{กำไรสุทธิ} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ} \end{aligned}$$

6) ประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Operating Performance) วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) ใช้ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี คำนวณจาก

$$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

7) โครงสร้างเงินทุน วัดค่าจาก อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (Long Term Debt to Total Asset Ratio: DEBT) ใช้ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี คำนวณจาก

$$DEBT = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

8) ขนาดกิจการ (Firm Size: SZ) ใช้ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี คำนวณจากสินทรัพย์รวมของกิจการ

$$SZ = \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} + \text{สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน}$$

9) ประเภทอุตสาหกรรม (Industry) วัดค่าจาก ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ในการระบุกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้ข้อมูลจากการเปิดเผยรายชื่อกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแบ่งเป็น 7 ประเภทอุตสาหกรรม สามารถแทนค่าได้ดังนี้

ตาราง 3.2 ตัวแปรหุ่นค่าประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม		ตัวแปรหุ่น
เกษตรและอาหาร	(INDUS 1)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
ทรัพยากร	(INDUS 2)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
เทคโนโลยี	(INDUS 3)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
บริการ	(INDUS 4)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
สินค้าอุตสาหกรรม	(INDUS 5)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
สินค้าอุปโภคบริโภค	(INDUS 6)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	(INDUS 7)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

ผู้วิจัยนำข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมมาวิเคราะห์โดยวิธีการทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป สถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย

1) การวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นโดยใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผลระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555

2) การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ของขนาดคณะกรรมการบริษัท (H_1 และ H_2) สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (H_3 และ H_4) สัดส่วนกรรมการอิสระ (H_5 และ H_6) และนโยบายการจ่ายเงินปันผล (H_7 และ H_8) โดยแยกเป็นการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา ใช้เทคนิคแบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) และการวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม ใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) และยังใช้เทคนิคการทดสอบเป็นรายคู่ ด้วยสถิติ Post hoc Analysis แบบ Dennett T3

3) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบ อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ($H_9 - H_{12}$) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งสามารถสรุปได้ตามตาราง 3.3 ดังนี้

ตาราง 3.3 สรุปสถิติเชิงอนุมาน

คำถามวิจัย	สมมติฐานการวิจัย	คำอธิบาย	สถิติที่ใช้ทดสอบ
1	H_1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละปี	One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA)
2	H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม	One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups)
3	H_3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละปี	One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA)
4	H_4 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม	One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups)
5	H_5 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละปี	One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA)
6	H_6 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม	One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups)
7	H_7 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการจ่ายเงินปันผลในแต่ละปี	One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA)

ตาราง 3.3 สรุปสถิติเชิงอนุมาน (ต่อ)

คำถามวิจัย	สมมติฐานการวิจัย	คำอธิบาย	สถิติที่ใช้ทดสอบ
8	H_8 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของนโยบายการจ่ายเงินปันผลในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม	One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups)
9	H_9 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	เพื่อทดสอบอิทธิพลของขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	Hierarchical Multiple Regression Analysis
10	H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	เพื่อทดสอบอิทธิพลของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	Hierarchical Multiple Regression Analysis
11	H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	เพื่อทดสอบอิทธิพลของสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	Hierarchical Multiple Regression Analysis
12	H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	เพื่อทดสอบอิทธิพลของการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	Hierarchical Multiple Regression Analysis

ในการทดสอบสมมติฐานอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) ($H_0 - H_{12}$) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งโดยทั่วไปสมการถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) แสดงได้ดังนี้

สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 \dots + \beta_k X_k$$

โดยที่

Y	=	ตัวแปรตาม
X_{1-k}	=	ตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุม ตัวที่ 1 - k
α	=	ค่าคงที่ (Constant) เป็นค่าที่ตัดกับแกน Y
β	=	ความชัน (Slope) ของเส้นกราฟ

จากการศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล สามารถแทนค่าในสมการถดถอยแบบพหุคูณได้ดังนี้

$$DIV = \alpha + \beta_1 INDUS1 + \beta_2 INDUS2 + \beta_3 INDUS3 + \beta_4 INDUS4 + \beta_5 INDUS5 + \beta_6 INDUS6 + \beta_7 INDUS7 + \beta_{ROA} + \beta_{DEBT} + \beta_{SZ} + \beta_{BDSZ} + \beta_{IND} + \beta_{BDCHAIR} + \epsilon$$

โดยที่	DIV	=	นโยบายการจ่ายเงินปันผล
	BDSZ	=	ขนาดคณะกรรมการบริษัท
	EXDIR	=	สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร
	IND	=	สัดส่วนกรรมการอิสระ
	BDCHAIR	=	การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ
	INDUS1	=	ประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร
	INDUS2	=	ประเภทอุตสาหกรรมทรัพยากร
	INDUS3	=	ประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
	INDUS4	=	ประเภทอุตสาหกรรมบริการ

INDUS5	=	ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
INDUS6	=	ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
INDUS7	=	ประเภทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ROA	=	ประสิทธิภาพในการบริหารงาน
DEBT	=	โครงสร้างเงินทุน
SZ	=	ขนาดกิจการ

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อ นโยบายการจ่ายเงินปันผล : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงและอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 เพื่อหาข้อสรุปว่าขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร ในการวิเคราะห์ใช้สถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้น และใช้สถิติเชิงอนุมานเพื่อหาการเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของนโยบายการจ่ายเงินปันผล และศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งมีผลการวิจัยดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ลักษณะของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม

ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 เพื่อให้บริษัททั้งหมดที่ทำการศึกษาอยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่ประกอบด้วย ธนาคารและเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มกองทุน รวมทั้งกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยทำการวิจัยในส่วนของการจ่ายเงินปันผลของหุ้นสามัญที่เป็นเงินสดไม่รวมถึงกรณีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบอื่นจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 86 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาอธิบายภาพรวมทั่วไปของข้อมูล ลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น และค่าความเบ้ ค่าความโด่งของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตามดังนี้

ตาราง 4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา

ประเภทอุตสาหกรรม / ปี	ร้อยละ	รวม	2550	2551	2552	2553	2554	2555
เกษตรและอาหาร	11.8	58	9	9	10	10	10	10
ทรัพยากร	12.0	59	10	9	10	10	10	10
เทคโนโลยี	13.0	64	11	11	11	11	10	10
บริการ	16.6	82	13	14	14	14	14	13
สินค้าอุตสาหกรรม	11.0	54	9	9	9	9	9	9
สินค้าอุปโภคบริโภค	10.5	52	8	8	9	9	9	9
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	25.1	124	20	20	21	21	21	21
บริษัท-ปี	100	493	80	80	84	84	83	82

ตาราง 4.1 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดช่วงระยะเวลา 6 ปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 บริษัทที่ศึกษาโดยส่วนใหญ่อยู่ในประเภท กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ร้อยละ 25.1) รองลงมาได้แก่ ประเภทกลุ่ม อุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรม เกษตรและอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมตามลำดับ โดยที่กลุ่มอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภคมีจำนวนน้อยที่สุด (ร้อยละ 10.5)

ตาราง 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	พ.ศ. 2550 - 2555								
	N	Min	Max	Mean	Median	Mode	S.D.	Skewness	Kurtosis
ตัวแปรอิสระ									
BDSZ	493	6	18	11	11	9	2.34	.240	-.615
EXDIR	493	16.67	50.00	28.03	27.27	33.33	6.10	.646	.081
IND	493	22.22	66.67	37.37	36.36	44.44	8.13	.646	.080
ตัวแปรตาม									
DIV	493	-160.00	357.52	63.24	55.25	50.00	39.61	1.960	14.368
ตัวแปรควบคุม									
ROA	493	-.58	67.04	15.71	12.74	-.58	10.17	1.583	3.134
DEBT	493	.00	94.07	17.04	8.81	.00	19.47	1.377	1.527
SZ	493	470.00	395573.00	29407.59	8609.00	4142.00	55409.02	3.684	16.165

ตาราง 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามระยะเวลา

ตัวแปร	Mean					
	พ.ศ.					
	2550	2551	2552	2553	2554	2555
ตัวแปรอิสระ						
BDSZ	11	11	11	11	11	11
EXDIR	27.59	27.75	27.89	28.05	28.52	28.34
IND	36.78	37.00	37.19	37.40	38.03	37.79
ตัวแปรตาม						
DIV	61.24	60.08	63.32	64.69	69.59	60.25
ตัวแปรควบคุม						
ROA	14.26	13.92	13.66	14.54	15.08	22.80
DEBT	12.99	13.78	14.48	14.91	16.40	29.61
SZ	24721.53	25272.88	28005.20	31134.56	31262.88	35802.82

ตาราง 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามประเภทอุตสาหกรรม

ตัวแปร	Mean						
	INDUS						
	1	2	3	4	5	6	7
ตัวแปรอิสระ							
BDSZ	11	13	10	12	10	12	10
EXDIR	28.45	23.69	32.17	24.81	30.00	26.58	29.64
IND	37.94	31.59	42.89	33.07	40.00	35.44	39.51
ตัวแปรตาม							
DIV	62.98	48.82	91.62	64.06	67.05	60.65	53.96
ตัวแปรควบคุม							
ROA	21.36	13.30	16.35	16.62	17.01	12.18	14.19
DEBT	6.07	41.06	8.47	15.03	3.22	4.56	27.74
SZ	18864.40	85403.53	35231.64	19883.12	4249.33	5627.15	31916.79

ตาราง 4.5 สถิติพรรณนารายการที่ใช้วัดตัวแปร: เจริญคุณภาพ ตามระยะเวลา

ตัวแปร	พ.ศ. 2550-2555	2550	2551	2552	2553	2554	2555
ตัวแปรอิสระ (ร้อยละ)							
BDCHAIR	77.5	76.3	75.0	76.2	78.6	79.5	79.3

ตาราง 4.6 สถิติพรรณนารายการที่ใช้วัดตัวแปร: เจริญคุณภาพ ตามประเภทอุตสาหกรรม

ตัวแปร	INDUS 1	INDUS 2	INDUS 3	INDUS 4	INDUS 5	INDUS 6	INDUS 7
ตัวแปรอิสระ(ร้อยละ)							
BDCHAIR	81.0	100.0	100.0	67.1	64.8	80.8	64.5

ตาราง 4.2 ตาราง 4.3 ตาราง 4.4 ตาราง 4.5 และตาราง 4.6 แสดงคุณลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณและข้อมูลเชิงคุณภาพของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ดังนี้

4.1.1 ตัวแปรอิสระ

ขนาดคณะกรรมการบริษัท

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของขนาดคณะกรรมการบริษัท เมื่อพิจารณาเป็นรายปี พบว่าโดยเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทเท่ากันตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา (จำนวน 11 คน) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีแนวโน้มคงที่ โดยมีค่าสูงสุด 18 คน ค่าต่ำสุด 6 คน เมื่อพิจารณาถึงค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่ามีค่าค่อนข้างต่ำ แสดงว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษาในแต่ละปีมีความแตกต่างกันน้อย

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีจำนวนกรรมการโดยเฉลี่ยสูงที่สุดจำนวน 13 คน รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีจำนวนกรรมการโดยเฉลี่ย 12 คนเท่ากัน กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร มีจำนวนกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ย 11 คน และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนกรรมการน้อยที่สุด ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีจำนวนกรรมการโดยเฉลี่ย 10 คน

การวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) ของขนาดคณะกรรมการพบว่า มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า .240) และความโด่งของขนาดคณะกรรมการบริษัทมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปรกติมาก (ค่า -.615) แสดงว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.03 ค่าสูงสุดร้อยละ 50.00 ค่าต่ำสุดร้อยละ 16.67

และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.10 โดยพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปีพ.ศ. 2550 – 2554 แต่ค่าเฉลี่ยลดลงมาเล็กน้อยในปี พ.ศ. 2555

เมื่อพิจารณาสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารเฉลี่ยสูงสุด (ร้อยละ 32.17) รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ พบว่ามีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.646) และความโค้งมีลักษณะโค้งต่ำกว่าปกติ (ค่า 0.081) แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

สัดส่วนกรรมการอิสระ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการอิสระ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 พบว่า คณะกรรมการบริษัทจะประกอบด้วยสัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยร้อยละ 37.37 ของกรรมการทั้งหมด ซึ่งเป็นอัตราร้อยละเฉลี่ยที่มากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยแล้ว พบว่ามีค่าไม่ใหญ่มาก แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนกรรมการอิสระของกลุ่มประชากรที่ศึกษามีจำนวนแตกต่างกันไม่มาก เมื่อพิจารณาเป็นรายปีพบว่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปีพ.ศ. 2550 -2554 โดยปี 2554 มีสัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยสูงสุด (ร้อยละ 38.03)

เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีสัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยสูงสุด (ร้อยละ 42.89) รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรตามลำดับ

การวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า สัดส่วนการกระจายอิสระมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า .646) และความโด่งของสัดส่วนการกระจายอิสระมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปรกติ (ค่า .080) แสดงว่าสัดส่วนการกระจายของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ

ประชากรที่เป็นกลุ่มตัวอย่างโดยส่วนใหญ่ (77.50) ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลคนละคนกัน เมื่อพิจารณาเป็นรายปีพบว่าปี พ.ศ. 2554 มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการสูงสุด (ร้อยละ 80.20)

เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีสัดส่วนการแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการสูงสุด (ร้อยละ 100.0) รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ตามลำดับ

4.1.2 ตัวแปรตาม

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผล (วัดจากอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยร้อยละ 63.24 และแทบจะไม่แตกต่างกันในแต่ละปี ถึงแม้จะมีบางบริษัทที่มีผลขาดทุนในระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 ก็ตาม นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยแล้วพบว่ามีค่าสูง (ร้อยละ 39.61) แสดงให้เห็นว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มประชากรที่ศึกษามีจำนวนแตกต่างกันมาก โดยปีพ.ศ. 2554 มีอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลสูงสุด (ร้อยละ 69.59) และต่ำที่สุดในปีพ.ศ. 2551 (ร้อยละ 60.08)

เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลสูงสุด (ร้อยละ 91.62) รองลงมาคือ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ตามลำดับ

การวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ของนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 1.960) และความโด่งของนโยบายการจ่ายเงินปันผล มีลักษณะโด่งสูงกว่าปรกติมาก (ค่า 14.368) แสดงว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มตัวอย่าง ที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตมาก

4.1.3 ตัวแปรควบคุม

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน (วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) เป็นตัวแปรควบคุม เพื่อควบคุมผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากตัวแปรดังกล่าว ซึ่งในการศึกษา อาจจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 15.71 ค่าสูงสุดร้อยละ 67.04 ค่าต่ำสุดร้อยละ - .58 และเมื่อพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานโดยเปรียบเทียบเฉลี่ย พบว่ามีค่าไม่ต่างกันมาก แสดงให้เห็นว่า แนวโน้มประสิทธิภาพในการดำเนินงานในแต่ละบริษัทแตกต่างกันไม่มากนัก เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่าปี พ.ศ. 2552 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงกว่าปีอื่น คือ ร้อยละ 22.80 และต่ำสุดในปี พ.ศ. 2552 คือ ร้อยละ 13.66

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษาโดยเฉลี่ยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงสุด (ร้อยละ 21.36) รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรม
 ทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตามลำดับ

การวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า อัตรา
 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 1.583) และมีความโด่งสูงกว่าปกติเล็กน้อย (3.134)
 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา โดยส่วนใหญ่มีค่าสูงกว่า
 ค่าเฉลี่ยเลขคณิตเล็กน้อย

โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม) เป็นตัว
 แปรควบคุม เพื่อควบคุมผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากตัวแปรดังกล่าว ซึ่งอาจจะมีผลต่อการ
 เปลี่ยนแปลงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดย
 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า ประชากรกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วน
 หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย ร้อยละ 8.81 ค่าสูงสุดร้อยละ 94.07 ค่าต่ำสุดร้อยละ .00
 และเมื่อพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานโดยเปรียบเทียบเฉลี่ย พบว่ามีค่า 19.47 แสดงว่า
 หนี้สินระยะยาวในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างค่อนข้างมาก โดยในปีพ.ศ. 2555
 ประชากรกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมสูงที่สุด (ร้อยละ 29.61)
 และต่ำสุดในปี พ.ศ. 2550 (ร้อยละ 12.99)

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าตลอดช่วงระยะเวลา
 ที่ศึกษาโดยเฉลี่ยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม
 มากที่สุด (ร้อยละ 41.06) รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร
 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ตามลำดับ

การวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า มีลักษณะ
 เบ้ขวา (ค่า 1.377) และความโด่งมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปกติ (ค่า 1.527) แสดงว่า อัตราส่วนหนี้สิน
 ระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

ขนาดกิจการ

ขนาดกิจการ (วัดค่าจากสินทรัพย์รวม) เป็นตัวแปรควบคุม เพื่อควบคุมผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากตัวแปรดังกล่าว ซึ่งอาจจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 พบว่า ประชากรกลุ่มตัวอย่างมีสินทรัพย์รวม เฉลี่ย 29,407.59 ล้านบาท และเมื่อพิจารณาจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยพบว่า มีค่าเท่ากับ 55,409.02 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าประชากรที่ศึกษามีขนาดกิจการต่างกันมาก เมื่อพิจารณาเป็นรายปีพบว่าสินทรัพย์รวมของกิจการมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในทุก ๆ ปี โดยในปีพ.ศ. 2555 มีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยสูงสุด คือ 35,802.82 ล้านบาท

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษาโดยเฉลี่ยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีสินทรัพย์รวมมากที่สุด (85,403.53 ล้านบาท) รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ตามลำดับ

4.2 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของขนาดและองค์ประกอบ คณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลาที่ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555

การวิเคราะห์การความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความแตกต่างในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม

(One-Way ANOVA between Groups) สำหรับแต่ละประเภทอุตสาหกรรม และใช้เทคนิคการทดสอบเป็นรายคู่ด้วยสถิติ Post hoc Analysis แบบ Dunnett T3

4.2.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัท

คำถามการวิจัยที่ 1.1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลง ตามระยะเวลา

H_1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลง ตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของขนาดคณะกรรมการบริษัท ตามระยะเวลา ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.7 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Wilks' Lambda	p
2550	79	11	2.13	.994	.992
2551	79	11	2.30		
2552	79	11	2.24		
2553	79	11	2.39		
2554	79	11	2.44		
2555	79	11	2.52		

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.7 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงขนาดคณะกรรมการบริษัทตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัท

ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1

คำถามการวิจัยที่ 1.2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรม ไม่มีความแตกต่าง

H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่าง

จากการทดสอบความแตกต่างของขนาดคณะกรรมการบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรม ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.8 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	p
ระหว่างกลุ่ม	633.34	6	105.56	24.80	0.000*
ภายในกลุ่ม	2068.58	482	4.26		
รวม	2701.915				

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.8 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม มีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.9 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ประเภทอุตสาหกรรม						
				1	2	3	4	5	6	7
1 เกษตรและอาหาร	58	11	2.69	-	-1.878*	1.724*	-1.203*	.817	-.468	.748
2 ทรัพยากร	59	13	2.07		-	3.602*	.675	2.694*	1.409*	2.626*
3 เทคโนโลยี	64	10	1.29			-	-2.927*	-.907	-2.192*	-.976*
4 บริการ	82	12	2.03				-	2.019*	.735	1.951*
5 สินค้าอุตสาหกรรม	54	10	2.14					-	-1.285*	-.068
6 สินค้าอุปโภคบริโภค	52	12	2.22						-	1.217*
7 อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	124	10	1.97							-

*p<0.

จากตาราง 4.9 พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัท สูงที่สุด (จำนวน 13 คน) และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทต่ำที่สุด (จำนวน 10 คน) จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของขนาดคณะกรรมการบริษัท พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และจากการทดสอบความแตกต่างรายคู่ของค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้เทคนิค Dunnett T3 พบว่าอุตสาหกรรมทรัพยากรและอุตสาหกรรมบริการมีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ โดยที่อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ โดยที่อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทสูงกว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมบริการสูงกว่าอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทสูงกว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคสูงกว่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีและอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม เท่ากับ 633.44 และแหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 2701.915 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ .2344 แสดงให้เห็นว่าประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อขนาดคณะกรรมการบริษัทในระดับมาก (Cohen, 1988)

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 นอกจากนี้ขนาดอิทธิพลยังแสดงให้เห็นว่าประเภทของอุตสาหกรรมที่ต่างกันทำให้ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างกัน

4.2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

คำถามการวิจัยที่ 1.3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา H_1 : สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของสัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารตามระยะเวลา ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.10 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Wilks' Lambda	p
2550	79	27.69	5.30	.986	.955
2551	79	27.68	5.83		
2552	79	27.65	5.85		
2553	79	28.09	6.47		
2554	79	28.39	6.63		
2555	79	28.20	6.64		

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.10 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงสัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1

คำถามการวิจัยที่ 1.4 : สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_1 : สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม

H_4 : สักส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม
จากการทดสอบความแตกต่างของสักส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ตามประเภท
อุตสาหกรรม ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.11 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสักส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	p
ระหว่างกลุ่ม	3707.39	6	617.90	20.581.	0.000*
ภายในกลุ่ม	14590.87	486	30.02		
รวม	18298.26				

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.11 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า สักส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.12 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ประเภทอุตสาหกรรม						
				1	2	3	4	5	6	7
1 เกษตรและอาหาร	58	28.45	7.50	-	4.759*	-3.713*	3.647*	-1.551	1.876	-1.185
2 ทรัพยากร	59	23.69	5.57		-	-8.472*	-1.111	-6.309*	-2.883	-5.943*
3 เทคโนโลยี	64	32.17	4.48			-	7.361*	2.163	5.589*	2.529*
4 บริการ	82	24.81	4.19				-	-5.198*	-1.771	-4.832*
5 สินค้าอุตสาหกรรม	54	30.00	6.04					-	3.426*	.366
6 สินค้าอุปโภคบริโภค	52	26.58	5.00						-	-3.060*
7 อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	124	29.64	5.48							-

*p<0.0

จากตาราง 4.12 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารสูงสุด (ร้อยละ 32.17) และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารต่ำที่สุด (ร้อยละ 23.69) จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และจากการทดสอบความแตกต่างรายคู่ของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารตามประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้เทคนิค Dunnett T3 พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ โดยที่สูงกว่าอุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารสูงกว่าอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมสูงกว่าอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมบริหารและอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารต่ำกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม เท่ากับ 3707.39 และแหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 18298.26 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ .2026 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ในระดับมาก (Cohen, 1988)

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_a นอกจากนี้ขนาดอิทธิพลยังแสดงให้เห็นว่าประเภทอุตสาหกรรมที่ต่างกันทำให้สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างกัน

4.2.3 สัดส่วนกรรมการอิสระ

คำถามการวิจัยที่ 1.5 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_a : สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : สัดส่วนกรรมการอิสระ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_a : สัดส่วนกรรมการอิสระ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการอิสระตามระยะเวลา ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.13 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Wilks' Lambda	p
2550	79	36.92	7.06	.986	.955
2551	79	36.90	7.77		
2552	79	36.87	7.80		
2553	79	37.46	8.63		
2554	79	37.85	8.85		
2555	79	37.59	8.85		

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.13 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการอิสระตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1

คำถามการวิจัยที่ 1.6 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_0 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม

H_1 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างของสัดส่วนกรรมการอิสระตามประเภทอุตสาหกรรม ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.14 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	p
ระหว่างกลุ่ม	6592.03	6	1098.67	20.586	.000*
ภายในกลุ่ม	25937.63	486	53.37		
รวม	32529.66				

*p<0.05

จากตาราง 4.14 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม มีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ประเภทอุตสาหกรรม						
				1	2	3	4	5	6	7
1 เกษตรและอาหาร	58	37.94	10.00	-	6.346*	-4.952*	4.863*	-2.068	2.500	-1.580
2 ทรัพยากร	59	31.59	7.42		-	-11.298*	-1.483	-8.414*	-3.846	-7.926*
3 เทคโนโลยี	64	42.89	5.98			-	9.815*	2.884	7.452*	3.372*
4 บริการ	82	33.07	5.59				-	-6.931*	-2.363	-6.443*
5 สินค้าอุตสาหกรรม	54	40.00	8.05					-	4.568*	.488
6 สินค้าอุปโภคบริโภค	52	35.44	6.66						-	-4.080*
7 อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	124	39.52	7.30							-

*p<0.05

จากตาราง 4.15 พบว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระสูงสุด (ร้อยละ 42.89) และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระต่ำที่สุด (ร้อยละ 31.59) จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของสัดส่วนกรรมการอิสระ พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และจากการทดสอบความแตกต่างรายคู่ของค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระตามประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้เทคนิค Dunnett T3 พบว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ โดยที่อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระสูงกว่าอุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมสูงกว่าอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระสูงกว่าอุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมบริการและอุตสาหกรรมอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระต่ำกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ นอกจากนี้ยังพบอีกว่าแหล่งความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม เท่ากับ 6592.03 และแหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 25937.63 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ .2541 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระในระดับมาก (Cohen, 1988)

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_a นอกจากนั้นขนาดอิทธิพลยังแสดงให้เห็นว่าประเภทของอุตสาหกรรมที่ต่างกันทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างกัน

4.2.4 นโยบายการจ่ายเงินปันผล

คำถามการวิจัยที่ 1.7 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_1 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงระยะตามเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_1 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามระยะเวลา ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.16 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของนโยบายการจ่ายเงินปันผล

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Wilks' Lambda	p
2550	79	61.37	27.54	.959	.678
2551	79	60.26	42.14		
2552	79	63.26	31.83		
2553	79	65.07	43.15		
2554	79	70.22	48.95		
2555	79	61.14	42.79		

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.16 การทดสอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1 และสำหรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2555 จากการทดสอบโดยการเปรียบเทียบในปี พ.ศ. 2554 กับ ปี พ.ศ. 2555 พบว่า การเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีดังกล่าวส่งผลให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่อย่างใด

คำถามการวิจัยที่ 1.8 : นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_8 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_a : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างของนโยบายการจ่ายเงินปันผล ตามประเภทอุตสาหกรรม ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.17 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของนโยบายการจ่ายเงินปันผล

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	p
ระหว่างกลุ่ม	74040.50	6	12340.08	8.592	.000*
ภายในกลุ่ม	698045.89	486	1436.31		
รวม	772086.39				

*p<0.05

จากตาราง 4.17 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.18 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ประเภทอุตสาหกรรม						
				1	2	3	4	5	6	7
1 เกษตรและอาหาร	58	62.98	29.69	-	13.152	-28.646*	-1.088	-4.075	2.322	9.015
2 ทรัพยากร	59	49.82	47.96		-	-41.798*	-14.240	-17.227	-10.831	-4.138
3 เทคโนโลยี	64	91.62	56.77			-	27.558*	24.571*	30.967*	37.660*
4 บริการ	82	64.06	36.25				-	-2.987	3.410	10.103
5 สินค้าอุตสาหกรรม	54	67.05	25.12					-	6.397	13.090
6 สินค้าอุปโภคบริโภค	52	60.65	27.42						-	6.693
7 อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	124	53.96	32.90							-

*p< 0.05

จากตาราง 4.18 พบว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล สูงที่สุด (ร้อยละ 91.62) และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการจ่ายปันผลต่ำที่สุด (ร้อยละ 49.82) จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของนโยบายการจ่ายเงินปันผลพบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และจากการทดสอบความแตกต่างรายคู่ของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ตามประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้เทคนิค Dunnett T3 พบว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการจ่ายปันผลของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่ำกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ โดยต่ำกว่าอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม เท่ากับ 74040.50 และแหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 772086.39 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ .0959 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลในระดับปานกลาง (Cohen, 1988)

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 นอกจากนี้ขนาดอิทธิพลยังแสดงให้เห็นว่าประเภทของอุตสาหกรรมที่ต่างกันทำให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างกัน

ตาราง 4.19 สรุปการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2555

ตัวแปร	การเปลี่ยนแปลง ตามระยะเวลา	ความแตกต่าง ตามประเภท อุตสาหกรรม	สรุปผลการวิจัย
ตัวแปรอิสระ			
BDSZ	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา แต่มีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม
EXDIR	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา แต่มีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม
IND	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา แต่มีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม
ตัวแปรตาม			
DIV	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา แต่มีความแตกต่าง ตามประเภทอุตสาหกรรม

4.3 การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อ นโยบายการจ่ายเงินปันผล

การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล รวมถึงตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis)

ในการวิจัยครั้งนี้ได้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม โดยใช้สถิติทดสอบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) (ภาคผนวก ก) นอกจากนี้ยังได้ทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ ค่าสถิติ Variance Inflation Factor :VIF อีกครั้ง พบว่าพบว่าตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร และสัดส่วนกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ผู้วิจัยจึงต้องจัดการข้อมูลโดยใช้วิธีการสถิติเพื่อแก้ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าว ซึ่งหลังจากจัดการตัวแปรดังกล่าว ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.105 1.933 และ 1.842 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับที่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Black, 2006) และเพื่อให้ทราบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ศึกษาสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ มากน้อยเพียงใด ผู้วิจัยจึงได้เลือกใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น โดยมีแบบจำลองสำหรับการวิเคราะห์ (Models of Analysis) ดังนี้

แบบจำลอง 1

$$\text{DIV} = 54.506 - 6.361\text{INDUS2} + 31.594\text{INDUS3}^* + 3.285\text{INDUS4} + 5.305\text{INDUS5} + 1.098\text{INDUS6} - 5.115\text{INDUS7} + .438\text{ROA}^* - .008\text{DEBT} - .000\text{SZ} + \epsilon$$

แบบจำลอง 2

$$\text{DIV} = 12.439 - 2.820\text{INDUS2} + 23.896\text{INDUS3}^* + 7.810\text{INDUS4} + 2.661\text{INDUS5} + 3.495\text{INDUS6} - 9.315\text{INDUS7} + .369\text{ROA}^* + .012\text{DEBT} - .000\text{SZ} - 4.656\text{BDSZ} + 1.793\text{EXDIR}^* - 591.410\text{IND} - .647\text{BDCHAIR} + \epsilon$$

โดยที่	DIV	=	นโยบายการจ่ายเงินปันผล
	BDSZ	=	ขนาดคณะกรรมการบริษัท
	EXDIR	=	สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร
	IND	=	สัดส่วนกรรมการอิสระ
	BDCHAIR	=	การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับ กรรมการผู้จัดการ
	INDUS1	=	ประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร
	INDUS2	=	ประเภทอุตสาหกรรมทรัพยากร
	INDUS3	=	ประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
	INDUS4	=	ประเภทอุตสาหกรรมบริการ
	INDUS5	=	ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
	INDUS6	=	ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
	INDUS7	=	ประเภทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
	ROA	=	ประสิทธิภาพในการบริหารงาน
	DEBT	=	โครงสร้างเงินทุน
	SZ	=	ขนาดกิจการ

ตาราง 4.20 การวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงชั้น อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการ
บริษัทต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ตัวแปร	แบบจำลอง 1		แบบจำลอง 2	
	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสัมประสิทธิ์	ค่าสัมประสิทธิ์
	ถดถอยที่ไม่ปรับ มาตรฐาน	ถดถอยที่ปรับ มาตรฐาน	ถดถอยที่ไม่ปรับ มาตรฐาน	ถดถอยที่ปรับ มาตรฐาน
ตัวแปร				
ควบคุม				
INDUS2	-6.361	-.052	-2.820	-.023
INDUS3	31.594*	.268*	23.896*	.203*
INDUS4	3.285	.031	7.810	.073
INDUS5	5.305	.042	2.661	.021
INDUS6	1.098	.009	3.495	.027
INDUS7	-5.115	-.056	-9.315	-.102
ROA	.438*	.113*	.369*	.095*
DEBT	-.008	-.004	.012	.006
SZ	-.000	-.063	-.000	-.015

ตาราง 4.20 การวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงชั้น อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล (ต่อ)

ตัวแปร	แบบจำลอง 1		แบบจำลอง 2	
	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยที่ไม่ปรับมาตรฐาน	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยที่ปรับมาตรฐาน	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยที่ไม่ปรับมาตรฐาน	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยที่ปรับมาตรฐาน
ตัวแปรอิสระ				
BDSZ			-4.656	-.067
EXDIR			1.703*	.262*
IND			-591.410	-.046
BDCHAIR			.647	.007
ค่าคงที่	54.506		12.439	
R ²		.111		.156
ΔR^2		.111		.045
F		6.699		6.371
Sig. F		.000*		.000*

*p < 0.05

ตาราง 4.20 ในแบบจำลองที่ 1 พบว่าตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปร ได้แก่ ประเภทอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพการดำเนินงาน โครงสร้างเงินทุน และขนาดกิจการ อธิบายความแปรปรวนของนโยบายการจ่ายเงินปันผล ได้ร้อยละ 11.10 ในแบบจำลองที่ 2 เมื่อเพิ่มข้อมูลของตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม อธิบายความแปรปรวนของนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้ร้อยละ 15.60 และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมแต่ละตัวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่าตัวแปรประเภทอุตสาหกรรม (อุตสาหกรรมเทคโนโลยี) ประสิทธิภาพในการบริหารงาน และสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นตัวทำนายนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้สมการพยากรณ์นโยบายการจ่ายเงินปันผล คือ

$$\begin{aligned} \text{DIV} = & 12.439 - 2.820\text{INDUS2} + 23.896\text{INDUS3}^* + 7.810\text{INDUS4} + 2.661\text{INDUS5} + \\ & 3.495\text{INDUS6} - 9.315\text{INDUS7} + .369\text{ROA}^* + .012\text{DEBT} - .000\text{SZ} - 4.656\text{BDSZ} + \\ & 1.703\text{EXDIR}^* - 591.410\text{IND} - .647\text{BDCHAIR} + \varepsilon \end{aligned}$$

4.3.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัท

คำถามการวิจัยที่ 2.1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ตามตาราง 4.20 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_0 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_a : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_a

4.3.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

คำถามการวิจัยที่ 2.2 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ตามตาราง 4.20 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_{10}

4.3.3 สัดส่วนกรรมการอิสระ

คำถามการวิจัยที่ 2.3 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ตามตาราง 4.20 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_{11}

4.3.4 การควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ

คำถามการวิจัยที่ 2.4 : การควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของการควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ตามตาราง 4.20 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_{12}

จากผลการทดสอบสมมติฐานการเปลี่ยนแปลง ความแตกต่าง และอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

ตาราง 4.21 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ทิศทาง ความสัมพันธ์	ผลการวิจัย	สรุปผลการวิจัย
H ₁ : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	-	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา
H ₂ : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	-	ยอมรับ สมมติฐาน	มีความแตกต่างตามประเภท อุตสาหกรรม
H ₃ : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	-	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา
H ₄ : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	-	ยอมรับ สมมติฐาน	มีความแตกต่างตามประเภท อุตสาหกรรม
H ₅ : สัดส่วนกรรมการอิสระตามระยะเวลา มีการเปลี่ยนแปลง	-	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา
H ₆ : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	-	ยอมรับ สมมติฐาน	มีความแตกต่างตามประเภท อุตสาหกรรม
H ₇ : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	-	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตาม ระยะเวลา
H ₈ : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	-	ยอมรับ สมมติฐาน	มีความแตกต่างตามประเภท อุตสาหกรรม
H ₉ : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	ทิศทางตรงกัน ข้าม (-)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่ มีอิทธิพลต่อนโยบายการ จ่ายเงินปันผล

ตาราง 4.21 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ทิศทาง ความสัมพันธ์	ผลการวิจัย	สรุปผลการวิจัย
H_{10} : สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	ทิศทางเดียวกัน (+)	ยอมรับสมมติฐาน	สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล
H_{11} : สัตว์ส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	ทิศทางตรงกันข้าม (-)	ปฏิเสธสมมติฐาน	สัตว์ส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล
H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล	ทิศทางตรงกันข้าม (-)	ปฏิเสธสมมติฐาน	การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการไม่มีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปราย และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยเชิงประจักษ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่ประกาศจ่ายเงินปันผลในส่วนของหุ้นสามัญเป็นเงินสด โดยกลุ่มตัวอย่างต้องประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นระยะเวลาต่อเนื่องกันตั้งแต่ปีพ.ศ. 2550 - 2555 ได้มาซึ่งกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 86 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) อธิบายการเปลี่ยนแปลงของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ประสิทธิภาพการดำเนินงาน โครงสร้างเงินทุน ขนาดกิจการ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) อธิบายอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สามารถสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และให้ข้อเสนอแนะได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 คำถามการวิจัยที่ 1 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 1.1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า จากปี พ.ศ. 2550 – 2555 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีจำนวนเฉลี่ยเท่ากันในทุกปี เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละปีไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันไม่มากนัก อุตสาหกรรมทรัพยากรมีจำนวนกรรมการบริษัทมากที่สุด และอุตสาหกรรมที่มีจำนวนกรรมการบริษัทน้อยที่สุดคือ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อย่างไรก็ตามซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างกันในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า จากปี พ.ศ. 2550 – 2555 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจนถึงปี พ.ศ. 2554 แต่ในปี พ.ศ. 2555 มีการลดลงของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.4 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างกัน โดยประเภทอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารน้อยที่สุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way

ANOVA between Groups) พบว่า สັดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างกันในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.5 : สັดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า จากปี พ.ศ. 2550 – 2555 สັดส่วนกรรมการอิสระมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปีพ.ศ. 2554 และลดลงมาเล็กน้อยในปี พ.ศ. 2555 เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า สັดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.6 : สັดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า สັดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างกันมาก โดยประเภทอุตสาหกรรมที่มี สັดส่วนกรรมการอิสระมากที่สุด คือ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี และอุตสาหกรรมทรัพยากรมี สັดส่วนกรรมการอิสระน้อยที่สุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า สັดส่วนกรรมการอิสระ มีความแตกต่างกันในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.7 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่า จากปี พ.ศ. 2550 – 2555 อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในทุก ๆ ปี แต่ในปี พ.ศ. 2555 อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกลับลดลง เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated

Measures ANOVA) พบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 1.8 : นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยพบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความแตกต่างกันมาก โดยประเภทอุตสาหกรรมที่มีอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลสูงที่สุด คือ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี ส่วนอุตสาหกรรมทรัพยากรมีอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่ำที่สุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความแตกต่างกันในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.2 คำถามวิจัยที่ 2 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 2.1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 2.2 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 2.3 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

คำถามการวิจัยที่ 2.4 : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2 การอภิปรายผล

5.2.1 คำถามการวิจัยที่ 1 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ขนาดคณะกรรมการบริษัท

คำถามการวิจัยที่ 1.1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 1.2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

จากผลการศึกษาพบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ

อาจเนื่องมาจากจำนวนของผู้ที่มีคุณสมบัติเป็นกรรมการบริษัทในประเทศไทยยังมีไม่มากนัก เมื่อเทียบกับประเทศที่ตลาดทุนมีการพัฒนาแล้ว เช่นประเทศสหรัฐอเมริกา หรือประเทศอังกฤษ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาค้นคว้าตามประเภทอุตสาหกรรมกลับพบว่าประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัท ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากอุตสาหกรรมบางประเภทจำเป็นต้องมีกรรมการที่มีความรู้ความสามารถหรือผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทาง จึงส่งผลให้ขนาดคณะกรรมการบริษัทยังขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

คำถามการวิจัยที่ 1.3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 1.4 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

จากผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2554 และลดลงในปี พ.ศ. 2555 การที่สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารจะมีจำนวนเท่าใดนั้นถูกกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาจเนื่องมาจากการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เล็งเห็นความสำคัญของกรรมการอิสระมากขึ้น เพื่อให้เป็นไปตามข้อแนะนำของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงส่งผลกระทบต่อสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมในแต่ละประเภทอาจกำหนดจำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในสัดส่วนที่ต่างกันตามลักษณะการดำเนินธุรกิจ จึงทำให้สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารยังขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

สัดส่วนกรรมการอิสระ

คำถามการวิจัยที่ 1.5 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 1.6 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

จากผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2554 และลดลงในปี พ.ศ. 2555 โดยการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการอิสระสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร การที่สัดส่วนกรรมการอิสระจะมีจำนวนเท่าใดนั้นถูกกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และภายใต้ข้อพึงปฏิบัติสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนฯ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งระบุไว้ว่าโครงสร้างคณะกรรมการ ควรประกอบด้วย กรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทอาจกำหนดสัดส่วนกรรมการอิสระเพียงเพื่อให้ถูกต้องตามข้อพึงปฏิบัติดังกล่าว และสัดส่วนกรรมการอิสระยังขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

คำถามการวิจัยที่ 1.7 : นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 1.8 : นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

จากผลการศึกษาพบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2554 และลดลงในปี พ.ศ. 2555 ทั้งนี้อาจจะเป็นได้ว่าสภาพเศรษฐกิจสนับสนุนการประกอบการของอุตสาหกรรมบางประเภทแต่ในขณะเดียวกันก็เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมอีกหลายประเภท ทำให้ภาพรวมของตลาดตามช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาจึงไม่พบว่าอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลมีการเปลี่ยนแปลง แต่พบความแตกต่างกันตามประเภทอุตสาหกรรม เพราะลักษณะการดำเนิน

ธุรกิจแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน บางอุตสาหกรรมอาจจะมีกำไรและสามารถจ่ายเงินปันผลได้ดีกว่าอุตสาหกรรมที่ประสบผลขาดทุนและไม่สามารถจ่ายปันผลได้

5.2.2 คำถามวิจัยที่ 2: ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

คำถามการวิจัยที่ 2.1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการวิจัยพบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลเชิงลบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตของ Abdelsalam, Masry and Elsegini (2008) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างขนาดคณะกรรมการบริษัทกับอัตรา การจ่ายเงินปันผล แต่ผลที่ได้พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างเงินปันผลกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ไม่สอดคล้องกับผลวิจัยในอดีตของ Schellenger, Wood and Tashakori (1989) และ Belden, Fister, and Knapp (2005) ที่พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อ นโยบายการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากการที่มีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่อาจส่งผลให้มีการ ตรวจสอบและดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในด้านเงินปันผลที่ดีกว่า เพราะ เมื่อมีกรรมการจำนวนมากก็จะมี การตรวจสอบการตัดสินใจของกรรมการที่อาจคำนึงถึงแต่ผลประโยชน์ส่วนตัว

คำถามการวิจัยที่ 2.2 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการวิจัยพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลเชิงบวกต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจากในบริบทของประเทศไทยโดย ส่วนใหญ่แล้วมีโครงสร้างการถือหุ้นเป็นกระจุกตัว และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ก็เข้ามาทำหน้าที่เป็น กรรมการที่มีอำนาจในการบริหารจัดการ ส่งผลให้กรรมการบริหารกลุ่มดังกล่าวกลายเป็นกลุ่ม ผู้มีส่วนได้เสียที่มีความแข็งแกร่ง อีกทั้งการประกาศนโยบายการจ่ายเงินปันผลก็ต้องได้รับการ อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการมติ ส่งผลให้กรรมการที่เป็นผู้บริหารดูแล ผลประโยชน์ในส่วนของเงินปันผลเป็นพิเศษ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตของ Abdelsalam,

Masry, and Elsegini (2008), Adjaoud and Amar (2010) และ Mitton (2004) ที่สนับสนุนแนวคิดบางส่วนของทฤษฎีตัวแทนคือ พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างเงินปันผลกับความเป็นเจ้าของ ซึ่งหากผู้ถือหุ้นมีสิทธิและพลังมากขึ้นก็จะมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ข้อค้นพบในงานวิจัยครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการในเรื่องของการถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยส่วนใหญ่มีพื้นฐานการทำธุรกิจแบบครอบครัวหรือระบบเครือญาติ และกลุ่มบุคคลดังกล่าวก็จะเข้ามาทำหน้าที่เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ซึ่งมีแนวโน้มที่จะเกิดปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ (Conflict of Interest) เพราะจะคำนึงถึงแต่ผลประโยชน์ของกลุ่มที่ตนเป็นตัวแทน รวมถึงส่งผลให้กรรมการอิสระมีพลังไม่มากพอที่จะถ่วงดุลอำนาจภายในและไม่สามารถปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ส่วนน้อยได้ดีเท่าที่ควร

คำถามการวิจัยที่ 2.3 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการวิจัยพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงลบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างไม่มีนัยสำคัญ ข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตของ Abdelsalam, Masry and Elsegini (2008) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างกรรมการอิสระกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยพบว่าบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดทุนที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่ จะมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น แสดงให้เห็นว่ากรรมการอิสระทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้นให้สามารถได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลตามผลประโยชน์ของบริษัท

ข้อค้นพบในงานวิจัยครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกหรือเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) และช่วยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยการควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหาร อาจเนื่องมาจากในบริบทของประเทศไทยมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และผู้ถือหุ้น

รายใหญ่ก็เข้ามาทำหน้าที่เป็นกรรมการบริหาร และอาจส่งผลให้กรรมการอิสระไม่อาจทำหน้าที่ปกป้องผู้ถือหุ้นรายย่อยได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงไม่สามารถเป็นเครื่องมือที่ช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี เนื่องจากขาดความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ ส่งผลกระทบโดยตรงต่อการช่วยควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหาร และการสร้างกลไกเพื่อการถ่วงดุลอำนาจภายในบริษัท

คำถามการวิจัยที่ 2.4 : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการวิจัยพบว่าการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างไม่มีนัยสำคัญ กล่าวคือ บริษัทซึ่งผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและตำแหน่งกรรมการผู้จัดการมิใช่บุคคลคนเดียวกันจะส่งผลให้อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นมากกว่าบริษัทที่มีการรวมตำแหน่งดังกล่าวไว้ในคนเดียวกัน ข้อค้นพบดังกล่าวไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Chen, Cheung, Stouraitis and Wong (2005) ที่พบว่ากรณีที่ประธานกรรมการเป็นบุคคลคนเดียวกันกับกรรมการ จะช่วยส่งผลดีในส่วนของนโยบายการจ่ายเงินปันผล เพราะประธานกรรมการควบตำแหน่งดังกล่าวจะดูแลผลประโยชน์ในส่วนของเงินปันผลมากกว่าเงินเดือนที่จะได้รับ

ซึ่งข้อค้นพบในงานวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับแนวความคิดการกำกับดูแลกิจการที่เห็นว่าประธานกรรมการควรเป็นบุคคลคนละคนกันกับกรรมการผู้จัดการ เพราะทำให้มีระบบตรวจสอบและระบบการถ่วงดุลอำนาจไม่ให้ขึ้นอยู่กับบุคคลเพียงคนเดียว เพื่อป้องกันการกุมอำนาจแบบเบ็ดเสร็จ และประธานกรรมการควรมีความเป็นอิสระเพื่อประโยชน์ในการจัดสรรผลประโยชน์ให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม

แม้ว่าการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการจะมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลแต่ผลการวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติทำให้ไม่สามารถสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่ได้ปฏิบัติตามข้อเสนอแนะของการกำกับดูแลกิจการในเรื่องการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการหรือไม่ และเป็นที่น่าสังเกตว่าในบริบทของประเทศไทย บริษัทที่จดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีการแยกตำแหน่ง

ระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ จึงทำให้ไม่มีระบบการถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจอย่างแท้จริง

จากข้ออภิปรายข้างต้นสรุปได้ว่า ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา แต่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม และแม้กลุ่มประชากรที่ศึกษาเริ่มให้ความสำคัญกับการถือปฏิบัติตามแนวการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 แต่แนวโน้มของนโยบายการจ่ายเงินปันผลกลับไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก เมื่อพิจารณาผลการทดสอบอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ส่วนการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ขนาดคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนกรรมการอิสระ มีอิทธิพลเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

เป็นที่น่าสังเกตว่างานวิจัยนี้ไม่พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ และการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการจะสนับสนุนนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ซึ่งไม่เป็นไปตามข้อแนะนำของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้ปฏิบัติกันอย่างแพร่หลายในประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่นประเทศสหรัฐอเมริกา อาจจะเป็นไปได้ว่าด้วยลักษณะการดำเนินธุรกิจและโครงสร้างธุรกิจของประเทศไทยมีความแตกต่างจากประเทศที่พัฒนาแล้ว อีกทั้งสภาพตลาดทุนในประเทศไทยมีจำนวนนักลงทุนที่มีความรู้ในเรื่องการลงทุนน้อยกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว การให้ความสำคัญในเรื่อง สัดส่วนกรรมการอิสระ และการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการกับนโยบายจ่ายเงินปันผลจึงยังมีน้อย อีกทั้งในประเทศไทยอาจยังขาดแคลนบุคคลที่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะเข้ามาเป็นกรรมการของบริษัท จึงส่งผลให้ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีข้อจำกัดจากประเด็นดังกล่าว

5.3 ประโยชน์ที่ได้รับ

5.3.1 ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการถูกพัฒนาขึ้นมาภายใต้กรอบของทฤษฎีตัวแทน เพื่อปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้น และเพื่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีกลไกต่าง ๆ ที่เข้ามาช่วยในการควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหาร และเข้ามาดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น การวิจัยครั้งนี้ได้นำแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ โดยเลือกใช้กลไกคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นกลไกที่อยู่ภายในกิจการ เพื่อทดสอบอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ผลการทดสอบสมมติฐานและการอภิปรายผลสะท้อนให้เห็นว่ากลไกคณะกรรมการอาจยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะทำให้เกิดความมั่นใจว่าสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจะได้รับการดูแล

5.3.2 ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติ

ภายใต้กรอบแนวคิดการกำกับดูแลกิจการและทฤษฎีตัวแทน ผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถใช้เป็นแนวทางให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการใช้ประโยชน์ด้านต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. ผู้ถือหุ้นสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้เป็นแนวทางในการกำหนดเงื่อนไของค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท อาทิเช่น เงื่อนไขความเป็นอิสระของคณะกรรมการ เพื่อการดูแลผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม
2. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยเป็นแนวทางในการพิจารณาถึงความเหมาะสมในการกำหนดแนวทางปฏิบัติด้านคุณสมบัติ บทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โดยอาจกำหนดให้เป็นแนวปฏิบัติที่มีสภาพบังคับพร้อมกำหนดบทลงโทษที่ชัดเจน

5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยชิ้นนี้สะท้อนให้เห็นถึงความพยายามที่จะใช้กรอบแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและผลการวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อเสนอให้เห็นถึงอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล จากผลการวิจัยสามารถสรุปข้อจำกัดเป็นประเด็นต่าง ๆ ได้ดังนี้

5.4.1 ข้อจำกัดในการวิจัย

1. ช่วงเวลาในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ประชากรที่อยู่ในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2550 – 2555 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาภายหลังจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปีพ.ศ. 2549 โดยหลักการดังกล่าวไม่ได้มีสภาพบังคับให้ถือปฏิบัติ แต่เป็นการถือปฏิบัติโดยสมัครใจ และในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกำหนดหลักการดูแลกำกับกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2555 ซึ่งกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลตามแบบดังกล่าว โดยเริ่มตั้งแต่นำส่งข้อมูลประจำปี พ.ศ. 2556

2. นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ใช้ในการงานวิจัยฉบับนี้ ทำการเก็บข้อมูลเฉพาะการจ่ายเงินปันผลของหุ้นสามัญที่เป็นเงินสด ไม่รวมถึงกรณีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบอื่น เช่น การจ่ายปันผลเป็นหุ้น ทำให้ไม่อาจสะท้อนนโยบายการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบอื่นได้

3. งานวิจัยฉบับนี้อยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่า กรรมการทุกคนมีความสามารถศักยภาพในการทำงาน และระดับความรับผิดชอบเท่ากัน

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรขยายการศึกษาในบริบทของการจ่ายเงินปันผลทั้งในรูปของเงินสดและหุ้นปันผล เพื่อสะท้อนนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ครอบคลุมทุกรูปแบบ

2. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำตัวแปรควบคุมประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากประเภทอุตสาหกรรมอาจมีอิทธิพลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล
3. การพัฒนากรอบแนวคิดงานวิจัยในบริบทของผลประโยชน์ที่ขัดแย้งกันระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และรายย่อย เพื่อวิเคราะห์ว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับการคุ้มครองหรือไม่

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (8 พฤษภาคม 2556). *กฎเกณฑ์/การกำกับ*. เรียกใช้เมื่อ 7 มิถุนายน 2556 จาก เว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: http://www.set.or.th/th/regulations/regulatory_guide/files/20130517_Dividend_v2.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *กฎเกณฑ์/การกำกับ: บทบาท SET*. เรียกใช้เมื่อ 12 ธันวาคม 2555 จาก เว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: http://www.set.or.th/th/regulations/cg/roles_p1.html

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). *ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุน.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *เกี่ยวกับตลาด: ประวัติและบทบาท*. เรียกใช้เมื่อ 18 มีนาคม 2556 จาก เว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: http://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2542). *ข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน*. กรุงเทพฯ: บริษัทบุญศิริการพิมพ์ จำกัด.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551). *พรบ.หลักทรัพย์ที่แก้ไขกับหลักการ CG ที่ดี. งานสัมมนา การเตรียมความพร้อมของบริษัทจดทะเบียนสำหรับกฎหมายใหม่* (หน้า 1-26). กรุงเทพฯ: ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549*. กรุงเทพฯ: ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ. (2550). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก <http://tdc.thailis.or.th/tdc>
- นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy). (ม.ป.ป.). *สำนักบริการข้อมูลและสารสนเทศ*.
- นรินทร์ โอพารากอนันต์. (27 มีนาคม 2551). *Settrade Blog: คณะกรรมการ*. เรียกใช้เมื่อ 15 เมษายน 2556 จาก เว็บไซต์ Settrad: <http://www.settrade.com/blog/1001ii/2008/03/27/251>
- ประทาน อัจฉราวรรณ. (2545). *เงินปันผล ข้อมูลสมมาตร และความขัดแย้งระหว่างตัวแทน : การศึกษาเปรียบเทียบนโยบายการจ่ายเงินปันผลระหว่างบริษัทไทย และ สหรัฐอเมริกา* (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก <http://tdc.thailis.or.th/tdc>
- นวพร เรืองสกุล. (2545). *บรรษัทภิบาล เรื่องที่นักลงทุนและกรรมการต้องรู้*. กรุงเทพฯ: มาสเตอร์คีย์. บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (ม.ป.ป.). *About CG: การจัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ*. เรียกใช้เมื่อ 2 มกราคม 2556 จาก เว็บไซต์ บรรษัทภิบาลแห่งชาติ : <http://www.cgthailand.org/SetCG/about/ncgc.html>
- บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (ม.ป.ป.). *About CG: ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ*. เรียกใช้เมื่อ 5 มกราคม 2556 จาก เว็บไซต์บรรษัทภิบาลแห่งชาติ: <http://www.cgthailand.org/SetCG/about/whatcg.html>
- “พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535” (2535, 8 เมษายน). *ราชกิจจานุเบกษา*. เล่ม 109 ตอนที่ 43 หน้า 27.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- พัดชา จุนอนันตธรรม, และ สุมิตรา ตั้งสมวรพงษ์. (พฤษภาคม 2555). *SET Research: หุ้นปันผล: ขุมทรัพย์ของการลงทุน*. เรียกใช้เมื่อ 12 ธันวาคม 2555 จาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: http://www.set.or.th/setresearch/files/cmresearch/201201_CMRI_Research_Paper_dividend.pdf
- ภัทรกิตติ์ เนตินิยม. (2550). *ผลงานตีพิมพ์: วิฤติการณ์ตลาดปรัวรรตเงินตราของไทรครั้งท่ 2 (พ.ศ. 2540)*. เรียกใช้เมื่อ 2 มกราคม 2556 จาก เว็บไซต์ ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์: <http://fin.bus.ku.ac.th/thai/pdf/ch14.pdf>
- ยุทธ วรรณตรธาร. (september 2007). คณะกรรมการ : เสาหลักบรรมชัทภิบาล. *นิตยสาร M&W*, หน้า 94 – 95.
- ยุทธ วรรณตรธาร. (OCTOBER 2007). อยากรไ้คณะกรรมการแบบไหนด. *นิตยสาร M&W*, หน้า 92 – 93.
- รัตเกล้า วิชญชาติ. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มของกิจการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลกิจการที่ดี* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณชีมหาบัณชีต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก <http://tdc.thailis.or.th/tdc>
- วัชร อัสวียงเจริญ. (2548). *ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณชีมหาบัณชีต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก <http://tdc.thailis.or.th/tdc>
- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2554). *การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์ (พิมพ์ครั้งที่ 22)*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). คณะกรรมการ : กลไกบรรมชัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ* (136), 1 - 3.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ. *บริหารธุรกิจ*, 6(17), 72-85.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ* (120), 1-4.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2552). เปิดมุมมองบรรษัทภิบาลไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ* (124), 1-4.
- ศุภลักษณ์ อังคสุโข, ผาดิภา ตันวิเชียร, ตระการตา สงวนศักดิ์โยธิน, และ ปิยภัทร ชาระวานิช. (2555). นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดและลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์* (131), 107-144.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (ม.ป.ป.). *เกี่ยวกับ IOD: บทนำ*. เรียกใช้เมื่อ 12 ธันวาคม 2555 สืบค้นจาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย: <http://www.thai-iod.com/th/aboutIOD.asp>
- สังเวียน อินทวิชัย. (2548). "การกำกับดูแลกิจการ: ทำไมและเพียงใด". *การกำกับดูแลกิจการที่ดี: Corporate Governance*. กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สังเวียน อินทวิชัย. (2542). การกำกับดูแลกิจการ : ทำไมและเพียงใด. *วารสารนักบัญชี* (47), 10-22.
- สุชธรา บุญการะกุล. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่). สืบค้นจาก <http://tdc.thailis.or.th/tdc>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2547). *คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน เล่ม 1*. กรุงเทพฯ: บรรษัทภิบาลแห่งชาติ.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- เสาวนีย์ ลิขิตวัฒน์, และ ทิฆัมพร รักธรรม. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท. วารสารวิชาชีพบัญชี , 4-11.
- อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันทะพร, และ เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- 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.
- Abor, J. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *International Journal of Business in Society* (7), 83-92.
- Adjaoud, F., & Amar, W. B. (2010). Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting* (37), 648-667.
- Black, K. (2006). *Business Statistics or Contemporary Decision Making*. 4th. ed. USA : John Wiley & Sons.
- Bathala, C. T., & Rao, R. P. (1995). The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective. *Managerial and Decision Economics* (16), 59-69.
- Belden, S., Fister, T., & Knapp, B. (2005). Dividends and Directors: Do Outsiders Reduce Agency Costs? *Business and Society Review* (110), 171-180.
- Bohren, O., Josefsen, M. G., & Steen, P. E. (2012). Stakeholder conflicts and dividend policy. *Journal of Banking & Finance* (36), 2852-2864.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Cadbury, A. S. (2003). Promoting corporate governance for sustainable development. *Global Corporate Governance Forum* (pp. 1-29). Washington, DC: The Office of the Publisher The World Bank.
- Chae, J., Kim, S., & Lee, E. J. (2009). How corporate governance affects payout policy under agency problems and external financing constraints. *Journal of Banking & Finance* (33), 2093–2101.
- Chen, Z., Cheung, Y. L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal* (13), 431– 449.
- Christopher J. Robertson, A. A.-K. (2012). A cross-national analysis of perceptions of corporate governance Principles. *International Business Review* .
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavior sciences* 2nd. ed. Hillsdale NJ: Lawrence Erlbaum.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, 51(3), 371-406
- Deakin, S., & Hughes, A. (1997). Comparative Corporate Governance: An Interdisciplinary Agenda. *Journal of Law and Society* , 1–9.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics* (89), 62– 82.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Dey, D. K., & Chauhan, Y. K. (2009). Board Composition and Performance in Indian Firms: A Comparison. *The IUP Journal of Corporate Governance* (8), 1-19.
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria. *International Journal of Business in Society* , 231-243.
- Faccio, M., Lang, L. H., & Young, L. (2001). Dividends and Expropriation. *American Economic Review* , 54-78.
- Farinha, J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance and Accounting* (30), 1173-1209.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy* (23), 351-379.
- Heibatollah Sami, J. W. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting*, (20), pp. 106- 114.
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance* (22), 371-403.
- Kee-Hong Bae, V. K. (2010). Equity market liberalization and corporate governance. *Journal of Corporate Finance* (16), pp. 609-621.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2007, April). *Corporate Governance Network*. Retrieved April 26, 2013, from Social Science Research Network: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=986111

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Lel, U. (2012). Currency hedging and corporate governance: A cross-country analysis. *Journal of Corporate Finance* (18), pp. 221-237.
- Manuel Ammann, D. O. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance* (18), pp. 36-55.
- Marcia Millon Cornett, J. J. (2009). Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. *Journal of Corporate Finance* (15), pp. 412 – 430.
- Maury, B. C., & Pajuste, A. (2002). Controlling Shareholders, Agency Problems, and Dividend Policy in Finland. *The Finnish Journal of Business Economics* , 15 – 45.
- MBA Wiki. (2555, พฤศจิกายน 2555). *หน้าหลัก : อภิปราย*. Retrieved พฤษภาคม 2, 2556, from MBAWiki:http://mba.sorrawut.com/wiki/%E0%B8%9A%E0%B8%97%E0%B8%97%E0%B8%B5%E0%B9%88_14_%E0%B8%81%E0%B8%B2%E0%B8%A3%E0%B9%81%E0%B8%9A%E0%B9%88%E0%B8%87%E0%B8%9C%E0%B8%A5%E0%B8%9B%E0%B8%A3%E0%B8%B0%E0%B9%82%E0%B8%A2%E0%B8%8A%E0%B8%99%E0%B9%8C%E0%B8%9C%E0%B8%B9%E0%B9
- McColgan, P. (2001, May 22). Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective. Glasgow, United Kingdom.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance* , 4 (40), 1031-1051.
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging markets review* (5), 409-426.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2004). *OECD Principles of Corporate Governance – 2004 Edition*. Paris: n.p.
- Pornsit Jiraporn, J.-C. K. (2012). Capital structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). *International Review of Economics and Finance* (22), pp. 208-221.
- Porta, R. L., Silanes, F. L.-D., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance* (4), 1-33.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research* , 249-259.
- Sawicki, J. (2009). Corporate governance and dividend policy in Southeast Asia pre- and post-crisis. *The European Journal of Finance* (15), 210-230.
- Schellenger, M. H., Wood, D. D., & Tashakori, A. (1989). Board of Director Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy. *Journal of Management* (15), 457-467.
- Seoungpil Ahn, M. D. (2007). Corporate governance and the spinoff decision. *Journal of Corporate Finance* (13), pp. 76–93.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *THE JOURNAL OF FINANCE* , 737-783.
- Shim, Jack.k & Siegel, Joel.G. (2000). *Financial Management*. (2nd ed.). New York : Barron's Business Library

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Simon S.M. Ho, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting*, (10), pp. 139–156.
- Tricker, B. (2012). *Corporate Governance : Principles, Policies, and Practices*. United Kingdom: Oxford.
- Truong, T., & Heaney, R. (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world. *The Quarterly Review of Economics and Finance* (47), 667–687.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy* (19), 139-160.
- White, L. F. (1996). Executive compensation and dividend policy. *Journal of Corporate Finance* , 335 – 358.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

	DIV	INDUS2	INDUS3	INDUS4	INDUS5	INDUS6	INDUS7	ROA	DEBT	SZ	BDSZ	EXDIR	IND	BDCHAIR	VIF
DIV	1.000	-.125	.277	.009	.034	-.022	-.136	.133	-.148	-.087	-.089	.267	.159	.050	-
INDUS2		1.000	-.142	-.165	-.129	-.127	-.214	-.087	.455	.373	.186	-.262	-.320	.199	2.520
INDUS3			1.000	-.173	-.135	-.133	-.224	.024	-.170	.041	-.104	.262	.237	.208	2.063
INDUS4				1.000	-.157	-.153	-.259	.040	-.046	-.077	.022	-.236	-.166	-.111	2.172
INDUS5					1.000	-.120	-.203	.045	-.249	-.159	-.032	.114	.112	-.106	1.810
INDUS6						1.000	-.199	-.119	-.220	-.148	-.028	-.082	.049	.027	1.852
INDUS7							1.000	-.087	.319	.026	-.122	.153	.110	-.180	2.977
ROA								1.000	-.156	-.024	-.097	.058	-.005	.011	1.103
DEBT									1.000	.410	.016	-.194	-.238	-.034	1.893
SZ										1.000	.031	-.252	-.237	.163	1.375
BDSZ											1.000	.004	.005	.017	1.105
EXDIR												1.000	.641	-.008	1.933
IND													1.000	-.033	1.842
BDCHAIR														1.000	1.145

ภาคผนวก ข
ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market. Further evidence from CASE 50	จากการศึกษาชี้ให้เห็นความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของนโยบายเงินปันผลแต่การวิจัยเชิงประจักษ์ในเรื่องเงินปันผลในตลาดทุนใหม่ยังมีไม่มากนัก	ตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในตลาดทุนที่เกิดขึ้นใหม่ในประเทศอียิปต์	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 50 บริษัท	<ul style="list-style-type: none"> ▪ องค์ประกอบคณะกรรมการ ▪ ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size) ▪ กรรมการอิสระ ▪ การควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ ▪ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ นโยบายการจ่ายเงินปันผล 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ▪ อัตราส่วนราคาต่อส่วนแบ่งของผู้ถือหุ้น 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการและการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล ▪ พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างเงินปันผลกับผลการดำเนินงานของบริษัท 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ การจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นในประเทศอียิปต์เป็นเพราะต้องการดึงเงินลงทุนเข้ามาในประเทศ 	Abdelsalam, Masry and Elsegini, 2008

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
Board Of Director Composition, Shareholder Wealth, And Dividend Policy	เกิดจากการปฏิรูปคณะกรรมการบริษัท ซึ่งชี้ให้เห็นว่า กรรมการจากภายนอกมีบทบาทในการส่งเสริมประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล	526 บริษัท จาก CRSP	<ul style="list-style-type: none"> ▪ องค์ประกอบของคณะกรรมการ ▪ จำนวนกรรมการ ▪ สัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น ▪ ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ นโยบายการจ่ายเงินปันผล 	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ องค์ประกอบของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ กรรมการจากภายนอกอื่น อยู่ในตำแหน่งที่ทำหน้าที่เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากกว่า กรรมการจากภายใน 	Schellenger, Wood and Tashakori, 1989

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong	เกิดจากการพยายามค้นหา คำตอบว่าการกระจุกตัวของความ เป็นเจ้าของมี ผลต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่า กิจการ หรือไม่	ศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างการ กระจุกตัวของ ความ เป็น เจ้าของ ผลการ ดำเนินงานและ นโยบายการ จ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จัด ทะเบียนในฮ่องกง	412 บริษัท ที่จัด ทะเบียน ในฮ่องกง ในระหว่าง ค.ศ. 1995-1998	<ul style="list-style-type: none"> ■ การกระจุกตัว ■ ผลการ ดำเนินงาน ความเป็นเจ้าของ	<ul style="list-style-type: none"> ■ นโยบาย การจ่าย เงินปันผล 	<ul style="list-style-type: none"> ■ สัดส่วนกรรมการ ที่ไม่ได้เป็น ผู้บริหาร ■ สัดส่วนกรรมการ จากภายนอกอื่น ■ การควมรวม ตำแหน่งระหว่าง ประธาน กรรมการ กับ กรรมการ ผู้จัดการ ■ กรรมการ ตรวจสอบ ■ กรรมการกำหนด ค่าตอบแทน 	<ul style="list-style-type: none"> ■ สัดส่วนกรรมการ อิสระที่ไม่ได้เป็น ผู้บริหารมี ความสัมพันธ์เชิง บวกกับอัตราเงิน ปันผล ■ พบความสัมพันธ์ เชิงลบระหว่าง CEO duality และ ผลการดำเนินงาน 	<ul style="list-style-type: none"> ■ การควมตำแหน่ง ระหว่างประธาน กรรมการ กรรมการ ผู้จัดการที่มี สัดส่วนการถือ หุ้นอย่างมี นัยสำคัญจะดูแล ผลประโยชน์ใน ส่วนของเงินปัน ผลมากกว่า เงินเดือนที่ได้รับ 	Chen, Cheung, Stouraitis and Wong, 2005

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
Dividends and Directors: Do Outsiders Reduce Agency Costs?	ผู้วิจัยได้สังเกตเห็นถึงความหลากหลายของปัญหาตัวแทนจึงอยากตรวจสอบปัญหาตัวแทนที่บริษัทมหาชนต้องเผชิญ	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการจากรายานอกกับนโยบายเงินปันผลของบริษัทขนาดใหญ่	524 บริษัทจากนิตยสารฟอร์บในการจัดอันดับ 500 รายชื่อบริษัทขนาดใหญ่ในอเมริกา	<ul style="list-style-type: none"> ▪ องค์ประกอบคณะกรรมการ ▪ สัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น 	นโยบายการจ่ายเงินปันผล	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ผลกระทบคงที่ของกิจการ ▪ ขนาดของกิจการ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ พบความเชื่อมโยงกันระหว่างขนาดของคณะกรรมการสัดส่วนกรรมการจากรายานอก และนโยบายการจ่ายเงินปันผล 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ขนาดของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อเงินปันผลเนื่องจากการที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่อาจส่งผลให้มีการตรวจสอบที่ดีกว่า เพราะเมื่อมีกรรมการจำนวนมากก็จะตรวจสอบ 	Belden, Fister, and Knapp, 2005

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
							<ul style="list-style-type: none"> ▪ นโยบายเงินปันผลมีความแตกต่างกันไปตามประเภทอุตสาหกรรม ▪ ไม่พบความเชื่อมโยงระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและนโยบายการจ่ายเงินปันผล 	<p>ที่สะท้อนให้เห็นถึงผลประโยชน์ส่วนตนของกรรมการผู้จัดการ</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Directors) สูงส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น 	

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
Corporate Governance and Dividend Policy in Poland	นโยบายเงินปันผลเป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินมูลค่า แต่จากการศึกษาต้องพบเจอกับปัญหาการตรวจสอบในประเทศที่ไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง	การศึกษาวิธีการกำกับดูแลกิจการที่กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนใน WSE	110 บริษัทที่จดทะเบียนใน WSE	<ul style="list-style-type: none"> การกำกับดูแลกิจการ 	<ul style="list-style-type: none"> นโยบายการจ่ายเงินปันผล 	<ul style="list-style-type: none"> ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม เงินปันผลต่อกระแสเงินสด เงินปันผลต่อกำไร 	<ul style="list-style-type: none"> บริษัทขนาดใหญ่และมีกำไรมาก ขึ้นมีการจ่ายเงินปันผลสูง บริษัท มีความเสี่ยงสูงและเป็นหนี้มากขึ้นมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลที่ต่ำกว่า 	<ul style="list-style-type: none"> กำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญในการอธิบายนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชนในประเทศโปแลนด์ 	Kowalewski, Stetsyuk and Talavera, 2007

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
	ระบบเศรษฐกิจและจากการศึกษามักพบความสัมพันธ์ใน การหาผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการในประเทศที่กำลังพัฒนา					<ul style="list-style-type: none"> ▪ เงินปันผลต่อ ▪ ยอดขาย ▪ กลุ่มอุตสาหกรรม 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ การเพิ่มขึ้นของดัชนี TDI ที่เป็นตัวแทนของการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนเงินปันผลต่อกระแสเงินสด 		

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?	ถึงแม้มีการศึกษา นโยบายเงินปันผลเพื่อใช้ในการแก้ไขปัญหาการเงินขององค์กร แต่ยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนที่สามารถอธิบายได้ว่าทำไมต้องมีการจ่ายเงินปันผลให้กับ	ความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการที่มีคุณภาพ และนโยบายการเงิน การจ่ายเงินปันผลในประเทศแคนาดา	714 ตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตรอนโต	■ คุณภาพการกำกับดูแลกิจการ	■ นโยบายเงินปันผล	■ การจ่ายเงินปันผลล่าช้าใน 1 ปี ■ ขนาดกิจการ ■ กระแสเงินสด ■ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ■ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ■ ความผันผวนของราคาหุ้น	■ สิทธิของผู้ถือหุ้นและองค์ประกอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผล ■ พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดกิจการระดับกระแสเงินสดกับเงินปันผล	■ กิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งจะมีการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น	Adjaoud and Amar, 2010

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม (ต่อ)

ชื่อเรื่อง	ปัญหาวิจัย	วัตถุประสงค์	กลุ่มตัวอย่าง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลวิจัย	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	ชื่อนักวิจัย
	ผู้ถือหุ้น ดังนั้นจึง ทำการศึกษา เพื่อเพิ่ม ความเข้าใจ เกี่ยวกับ ปัจจัยที่ กำหนด พฤติกรรม การจ่ายเงิน ปันผลใน แคนาดา					<ul style="list-style-type: none"> ▪ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของผู้ถือหุ้น ▪ การจดทะเบียนในตลาดทุนสหรัฐฯ โดยการซื้อ ขายหุ้น2 ตลาดในประเทศเดียวกัน 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างบริษัทที่มีความเสี่ยง การซื้อขายหุ้น2ตลาดในประเทศอเมริกา และการจ่ายเงินปันผล 		

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – สกุล นางสาวรุ่งฟ้า พรหมบุตร

รหัสประจำตัวนักศึกษา 5510521072

วุฒิการศึกษา

วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บริหารธุรกิจบัณฑิต การบัญชี (ต่อเนื่อง)	มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตหาดใหญ่	2551

ตำแหน่งและสถานที่ทำงาน

ตำแหน่ง พนักงานการเงินและบัญชี

สถานที่ทำงาน การประปาส่วนภูมิภาคสาขาชะโนด จังหวัดสงขลา

ผลงานการตีพิมพ์/ผลงานทางวิชาการ

รุ่งฟ้า พรหมบุตร. (2557, 22 สิงหาคม). ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การประชุมวิชาการระดับชาติและนานาชาติ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ประจำปี 2557, คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา)