

# ค่าความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผล ต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

## Goodwill and proportion of board members affecting dividend payout of listed companies in the Stock Exchange of Thailand

Received: May 16, 2025

Revised: July 2, 2025

Accepted: July 7, 2025

สุพรรณรัตน์ มาศรีรัตน์\*

Supannarat Masarat\*

จักรกฤษณ์ มะโหฬาร\*\*

Jugkrit Mahoran\*\*

สุมาลี นามโชติ\*\*\*

Sumalee Namachote\*\*\*

สุกัญญา ปัญบุตร\*\*\*\*

Sukanya Panbut\*\*\*\*

วราภรณ์ นาคใหม่\*\*\*\*\*

Waraporn Nakmai\*\*\*\*\*

---

\*สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

\*Accounting Department, Rajamangala University of Technology Thanyaburi

\*Email: Supannarat\_m@rmutt.ac.th

\*\* , \*\* , \*\*\* , \*\*\*\* สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ศูนย์สุพรรณบุรี

\*\* , \*\* , \*\*\* , \*\*\*\* Accounting Department, Rajamangala University of

Technology Suvarnabhumi Suphan Buri Campus

\*\*Email: Jugkritm20@gmail.com

\*\*\*Email: Namachote\_s@hotmail.com

\*\*\*\*Email: fonfirst0108@gmail.com

\*\*\*\*\*Email: Waraporn.n@rmutsb.ac.th

## บทคัดย่อ

การวิจัยเรื่อง ค่าความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาค่าความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี (แบบ 56-1) และจากฐานข้อมูล SETSMART ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562-2566 รวม 5 ปี จำนวน 100 บริษัท แต่ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเพราะมีโครงสร้าง ข้อกำหนด และกฎหมายที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ อีกทั้งไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และมีค่าผิดปกติ จำนวน 21 บริษัท คงเหลือตัวอย่าง 79 บริษัท 395 กลุ่มข้อมูล สถิติที่ใช้ คือ สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ผลการวิจัย พบว่า ค่าความนิยม สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 แต่ในขณะเดียวกันสัดส่วนคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย จากผลการวิจัย ทำให้เห็นการลงทุนที่ต้องการจะตัดสินใจลงทุนเพื่อหวังผลในเรื่องของเงินปันผลมากกว่าการเก็งกำไรสามารถนำผลวิจัยไปใช้ในการพิจารณาก่อนการลงทุน อีกทั้งผู้บริหารของธุรกิจยังสามารถนำผลไปใช้ในการพิจารณาการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อให้เกิดผลลัพธ์ที่ดีทั้งต่อนักลงทุนและผู้บริหาร อีกทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนได้ในอนาคต

**คำสำคัญ:** ค่าความนิยม สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท เงินปันผลจ่าย

## Abstract

This research examines the influence of the Goodwill and composition of the board of directors on the dividend payout of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Data were gathered from financial statements, annual reports (Form 56-1), and the SETSMART database of listed companies in the Stock Exchange of Thailand within the SET100 group from 2019 to 2023, encompassing 100 companies over five years, while excluding the financial services sector due to its distinct structure, regulations, and legal framework compared to other industries. Furthermore, 21 organizations with incomplete data and anomalous values were removed, resulting in a sample of 79 companies and 395 data sets. Descriptive and inferential statistics were employed. The research findings indicated that the goodwill, the ratio of independent directors, and the shareholding percentage of the top five shareholders influenced the dividend payout of listed companies in the Stock Exchange of Thailand's SET100 Index; however, the proportion of the board of directors did not impact the dividend payout. The research findings enable investors inclined toward dividend investing rather than speculation to include these outcomes in their decision-making process prior to investing. Furthermore, corporate executives may utilize the findings to evaluate the organization's

operations. This is done to ensure that investors, executives, and agencies involved in future investments receive favorable outcomes.

**Keywords:** Good Will, Proportion of the Board of Directors, Dividend Payout

## บทนำ

การประกอบธุรกิจในยุคปัจจุบันจะแตกต่างกับสมัยดั้งเดิม โดยสมัยเดิมจะเน้นถึงผลกำไรของธุรกิจ มุ่งเน้นผู้ถือหุ้นของธุรกิจ ผู้บริหาร และความสำเร็จเป็นหลัก (O'Connell & Ward, 2020) แต่การดำเนินงานในยุคปัจจุบันจะเน้นถึงความยั่งยืน และยิ่งธุรกิจใดมีผลการดำเนินงานดีต่อเนื่อง มีโครงสร้างเงินทุนที่เสถียร มีโครงสร้างคณะกรรมการที่เหมาะสม มุ่งเน้นผู้มีส่วนได้เสีย หรือที่เรียกว่า มีบรรษัทภิบาลที่ดี บริษัทนั้น ๆ ก็จะได้เปรียบต่อคู่แข่ง (Wolniak et al., 2023) เพราะเมื่อธุรกิจดำเนินงานภายใต้ความโปร่งใส การทำงานมีความถูกต้อง ครบถ้วน ตรวจสอบได้ ก็จะสะท้อนถึงความต้องการของนักลงทุนภายนอกที่สนใจจะลงทุนและรวมทั้งธุรกิจก็จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน เพราะธุรกิจมีความต้องการและมีความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจภายใต้ความยั่งยืน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) ได้กล่าวว่า กรอบธรรมาภิบาลสำหรับคณะกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานนั้นจะประกอบไปด้วย ความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติหน้าที่ ความสำนึกในหน้าที่อย่างเต็มความสามารถ ความเคารพสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลด้วยความโปร่งใส การควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน การเพิ่มมูลค่าให้แก่ตลาดทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และการวางกรอบเชิงจริยธรรมและจรรยาบรรณ เพราะฉะนั้นโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจึงจำเป็นต้องมีให้เหมาะสมโดยต้องมีจำนวนคณะกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 แต่ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีหลากหลายกลุ่มดัชนี แต่กลุ่มดัชนีที่นิยมใช้ในการศึกษาหรือเป็นตัวแทนของตลาดหุ้นไทยได้ดีจะนิยมดัชนี SET100 เพราะเป็นกลุ่มดัชนีที่มีบทบาทสำคัญทางเศรษฐกิจ มีการเปิดเผยข้อมูลความโปร่งใสอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาพรวมของตลาดได้ดี มีมูลค่าตลาดสูงสุดและมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สม่ำเสมอ และในแต่ละบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET100 จะมีการบริหารงานตามโครงสร้างที่ถูกต้องเหมาะสม ออกไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) โดยโครงสร้างคณะกรรมการนั้นนับว่าเป็นสิ่งสำคัญประการหนึ่งที่มีการศึกษา โดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีการซื้อขายหลากหลายบริษัทและมีมูลค่าการซื้อขายจำนวนมาก ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2551) กล่าวว่า กระบวนการกำกับดูแลกิจการเป็นสิ่งสำคัญ โดยเฉพาะการแต่งตั้งคณะกรรมการจำเป็นต้องคำนึงถึงโครงสร้างคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ รวมทั้งคุณสมบัติของผู้ที่ทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทให้ดำเนินงานตามหลักของการเป็นตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทน เพื่อให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพและเกิดความโปร่งใส และดำเนินงานอย่างถูกต้องเหมาะสม จากงานวิจัยของ Wiwattanakantang (2001) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีลักษณะเป็นแบบครอบครัวมากกว่าการกระจายตัว และผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทรวมทั้งการบริหารงานและนโยบายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ อาทิเช่น เงินปันผลจ่ายของบริษัท อีกทั้ง Jensen and Meckling (1976) พบว่า ผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการลดความขัดแย้งขององค์กร อีกทั้งยังสามารถควบคุมการทำงานของผู้บริหาร ดังนั้นนโยบายการจ่ายเงินปันผลจึงเป็นส่วนสำคัญในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นส่วนน้อยได้ และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Iturriaga and Crisóstomo (2010) พบว่า ผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่จะมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่าย และเงินปันผลจ่ายยังจะ

สะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจเพิ่มขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้โครงสร้างการถือหุ้นแล้ว มูลค่าความนิยมก็เป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและเชื่อมโยงไปยังเงินปันผลจ่าย งานวิจัยของ Wang and Huang (2019) พบว่า ส่วนเกินค่าความนิยมนั้นจะมีผลกระทบต่อผลกำไรเชิงผูกพันกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ และยิ่งตลาดมีความแข็งแกร่งขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับการเกิดส่วนเกินค่าความนิยมเพิ่มขึ้น โดยผลการดำเนินงานธุรกิจก็จะสะท้อนไปถึงการจ่ายเงินปันผลที่จะเกิดขึ้น อีกทั้งงานวิจัยของ Beatty and Weber (2006), Glaum et al. (2018), Huang and Xiong (2024), Li and Sloan (2017), Ramanna and Watts (2012) พบว่า การเกิดการด้อยค่าของค่าความนิยมจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน เงินปันผล และราคาหุ้นของบริษัท เพราะเมื่อการด้อยค่าของค่าความนิยมเพิ่มขึ้นการเติบโตของธุรกิจก็จะลดลงและจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของธุรกิจ เพราะฉะนั้นจึงทำให้เกิดการหลีกเลี่ยงการรับรู้การด้อยค่าของค่าความนิยมซึ่งมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล ค่าตอบแทน และความน่าเชื่อถือของธุรกิจ

จากความสำคัญดังกล่าวจะพบว่า การดำเนินงานที่ดีมีประสิทธิภาพ นอกจากดูผลลัพธ์ที่อธิบายผ่านข้อมูลทางบัญชี ยังต้องดูผสมผสานควบคู่กับโครงสร้างคณะกรรมการที่เหมาะสมด้วย แต่ในขณะเดียวกันในหลาย ๆ งานวิจัยยังไม่ได้ศึกษาค่าความนิยม ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งทำให้ผลการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงและทำให้เกิดการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามมา เพราะเมื่อกิจการมีการควบรวมธุรกิจ ผลลัพธ์จะทำให้ธุรกิจมีโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น ฐานลูกค้าเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นเช่นกัน เพราะฉะนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาค่าความนิยม สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาค่าความนิยม สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 อันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการบริหารนโยบายเงินปันผล การจ่ายเงินปันผล การวางแผนบริหารจัดการธุรกิจที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจอันก่อให้เกิดค่าความนิยม เพื่อให้การดำเนินงานธุรกิจเกิดผลประโยชน์สูงสุดต่อผู้บริหาร นักลงทุน อีกทั้งนักลงทุนยังสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์สถานการณ์ต่าง ๆ ของบริษัทก่อนที่จะพิจารณาลงทุนหรือตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ที่พึงจะได้รับสูงสุดต่อไปในอนาคต

## วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของค่าความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

### ค่าความนิยม

ค่าความนิยมเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้กับธุรกิจที่มีการควบรวมธุรกิจ ซึ่งเกิดจากธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีโครงสร้างเงินทุนสูงได้เข้าซื้อบริษัทย่อย ธัญลักษณ์ วิจิตรสารวงค์ (2555) ได้กล่าวว่า ค่าความนิยมนั้นเป็นสินทรัพย์ที่ไม่หมุนเวียน ซึ่งปรากฏอยู่ในงบการเงินรวมของกลุ่มธุรกิจ ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทใหญ่ได้เข้าไปซื้อบริษัทย่อยในมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ในบริษัทย่อย หรือที่เรียกว่า ซื้อในราคาที่สูงกว่า และบริษัทผู้ซื้อจะต้องมีภาระที่ต้องทำการทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมในทุก ๆ ปี โดยไม่ต้องพิจารณาถึงข้อบ่งชี้ของการด้อยค่าเหมือนกับสินทรัพย์อื่น ๆ ทั่วไป ในทางกลับกันหากบริษัทใหญ่ซื้อบริษัทย่อยในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ก็เท่ากับซื้อถูกกว่าจะเป็นผลทำให้ค่าความนิยมติดลบ ค่าความนิยมจะมีองค์ประกอบ 6 ส่วน โดยส่วนที่ 1 เป็นผลต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการ

ที่ถูกซื้อ เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่ถูกซื้อให้เป็นมูลค่ายุติธรรม ส่วนที่ 2 เป็นมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิอื่นของกิจการที่ถูกซื้อแต่ยังไม่ได้รับรู้ในกิจการผู้ถูกซื้อ ได้แก่ สินทรัพย์ไม่มีตัวตนซึ่งไม่ได้รับรู้รายการในงบการเงินของกิจการ เนื่องจากไม่เข้าเงื่อนไขการรับรู้รายการ ส่วนที่ 3 ความสามารถของกิจการที่ถูกซื้อโดยลำพังที่สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนส่วนเกิดต่อสินทรัพย์ ส่วนที่ 4 เป็นมูลค่ายุติธรรมของผลนิวกที่คาดหวังว่าจะเกิดขึ้นจากการรวมกันของสองกิจการ ส่วนที่ 5 เป็นความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าจำนวนเงินที่จ่ายซื้อกิจการ และส่วนที่ 6 เป็นการจ่ายเงินซื้อสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริง ซึ่งปัจจุบันมาตรฐานรายงานการเงินได้ยกเลิกการตัดจำหน่าย เนื่องจากมีแนวคิดว่า การตัดจำหน่ายค่าความนิยมไม่ได้ให้ข้อมูลที่เพียงพอต่อผู้ใช้งบการเงิน แต่กิจการยังต้องทำการทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมทุกปี หากมีการด้อยค่าก็จะบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าในงวดที่เกิด และไม่สามารถกลับรายการด้อยค่าของค่าความนิยมได้อีก ดังนั้น การด้อยค่าจึงสะท้อนถึงผลตอบแทนที่คาดหวังจากการที่ธุรกิจจ่ายเงินซื้อในราคาสูง หรือต่ำกว่าความคาดหวังจากค่าความนิยมของกิจการที่ถูกซื้อมา ในขณะที่ Henning et al. (2004) ได้กล่าวว่า ค่าความนิยมที่เกิดจากความสามารถของธุรกิจในการก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนจากการรวมธุรกิจ และจำนวนเงินที่จ่ายสูงเกินไปจากการซื้อกิจการอันเกิดจากการประเมินมูลค่ากิจการผิดพลาด จะเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต จากการใช้ทรัพยากร และการปรับปรุงกระบวนการผลิต นอกจากนี้งานวิจัยของ Zhang (2013) พบว่า ธุรกิจที่มีค่าความนิยมจะมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง ประสิทธิภาพทางกำไร และสภาพเสี่ยงของธุรกิจ รวมทั้งยังสะท้อนถึงกำไรสุทธิต่อหุ้นเงินปันผลจ่าย และการลงทุนของนักลงทุน อีกทั้ง Satt and Chetoui (2017) พบว่า ธุรกิจที่มีค่าความนิยมที่ดีจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และยังสะท้อนไปถึงนโยบายในการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนพิจารณาลงทุนในธุรกิจ และงานวิจัยของ Tahat et al. (2018) พบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในปัจจุบันและในอนาคต โดยเฉพาะการดำเนินงานภายใต้การวิจัยและพัฒนา ซึ่งจะทำให้ธุรกิจเกิดการสร้างเทคโนโลยีและผลิตภัณฑ์ใหม่ อันจะส่งผลทำให้ธุรกิจเกิดประสิทธิภาพทางกำไร มีการเงินปันผลที่ดี และสร้างผลดีต่อการพิจารณาลงทุนของนักลงทุน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Han and Tang (2020) พบว่า ค่าความนิยมแบบเชิงผกผันนี้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ การจ่ายเงินปันผล และราคาหุ้น จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H<sub>1</sub> ค่าความนิยมส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท

ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการที่ตื่นตัวว่าเป็นสิ่งจำเป็นที่บริษัทขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำเป็นจะต้องคำนึงและปฏิบัติเพื่อให้เกิดการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2564) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 ตามหลักปฏิบัติ 3 (3.1.1) ควรมีคณะกรรมการจำนวนที่เหมาะสม สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ พรชนก เฉลิมพงษ์ และคณะ (2562) กล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทนั้นมีหน้าที่ต้องดูแลบริษัท ซึ่งจะต้องเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถในการบริหารงานเพื่อสร้างผลการดำเนินงานให้กับกิจการ ความไว้วางใจให้กับนักลงทุน และยังสะท้อนไปยังนโยบายต่าง ๆ ที่จะส่งผลให้นักลงทุนให้ความสนใจ เช่น นโยบายเงินปันผล เป็นต้น เช่นเดียวกับ Faysal et al. (2020)

กล่าวว่า ขนาดหรือสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทนั้นจะเป็นที่จะต้องมีความเหมาะสม เพราะมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบและควบคุมผู้บริหาร โดยเฉพาะบริษัทที่มีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่จะเพิ่มพูนประสิทธิภาพ ความเชี่ยวชาญ และทรัพยากรในองค์กรให้เกิดคุณค่า ซึ่งจะสะท้อนผลลัพธ์ที่ดีต่อองค์กรทั้งในด้านผลการดำเนินงาน นโยบายเงินปันผล และราคาหลักทรัพย์ในอนาคต Wilbert and Nariman (2022) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ว่าจะเป็นรูปแบบของสัดส่วนคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการอิสระที่มีความเหมาะสมจะส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทในทางที่ดีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และมีแนวโน้มที่จะกระจายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นมากกว่า ซึ่งเป็นตัวเพิ่มมูลค่าการลงทุนของนักลงทุน อีกทั้งงานวิจัยของ Ali et al. (2018) พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น และประสิทธิภาพทางกำไรนั้นส่งผลเชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย ซึ่งนโยบายเงินปันผลจะเป็นตัวช่วยในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและนักลงทุน จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H<sub>2</sub> สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2564) ได้กล่าวว่า คณะกรรมการอิสระต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้เสียในทางการเงินและบริหารของกิจการ เพราะฉะนั้นหากธุรกิจใดมีกรรมการอิสระที่เพียงพอจะเกิดการถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจของกรรมการทั้งคณะทำให้การบริหารจัดการบริษัทมีความโปร่งใส และเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวม ปัจจุบันทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดเกณฑ์ให้สัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวน 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด และต้องมีไม่ต่ำกว่า 3 คน ซึ่งถือว่าเป็นสิ่งสำคัญและเรื่องสำคัญที่ทางธุรกิจจะต้องพึงปฏิบัติตาม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dhanti and Sugiharto (2024) พบว่า บรรษัทภิบาลที่ดีนั้นจะมีอิทธิพลเชิงบวกกับนโยบายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบรรษัทภิบาลที่ดีจะประกอบด้วย สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนคณะกรรมการบริหาร และสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ อีกทั้งผลงานวิจัยของ Lestari et al. (2023) พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลจะเป็นสิ่งที่ใช้ในการพิจารณาตัดสินใจจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น โดยนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Das Mohapatra and Panda (2022) พบว่า การกำกับดูแลกิจการโดยเฉพาะสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทคณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการบริหารที่ดีนั้นมีส่วนต่อการควบคุมและส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของธุรกิจ เพราะฉะนั้นจะเห็นได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะรวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการต่าง ๆ ของบริษัทนั้นจะเป็นส่วนประกอบทำให้เกิดการกำหนดและพิจารณาการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H<sub>3</sub> สัดส่วนคณะกรรมการอิสระส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นนับว่าเป็นองค์ประกอบที่สำคัญอีกองค์ประกอบหนึ่ง เพราะลักษณะของการถือหุ้นรายใหญ่นั้นอาจมีผลลัพธ์ที่แตกต่างกันไป ดังเช่น หากเป็นการถือหุ้นรายใหญ่เป็นการถือหุ้นที่อยู่ในลักษณะครอบครัว (Family Firm) การถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Ownership Concentration) กับอีกลักษณะ คือ การถือหุ้นแบบกระจาย (Ownership Dispersion) ซึ่งการถือหุ้นแต่ละลักษณะนี้จะมีผลกระทบต่อการพิจารณาโยกย้ายเงินปันผลและเงินปันผลจ่าย โดยในการนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลจากการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก เพื่อจะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ถึงผลกระทบในการจ่ายเงินปันผล ดังงานวิจัยของ Yusnita (2020) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นนั้นจะส่งผลกระทบต่อ การกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ อีกทั้งงานวิจัยของจรินทร์ นามขาน และภูษณิศรา ส่งเจริญ (2564) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกนั้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fitriyah et al. (2024) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผลแบบต่อเนื่องจะสร้างแรงจูงใจ และรู้สึกดีกับบริษัทนั้น ๆ ทำให้พนักงานพิจารณา ลงทุนในบริษัทนั้น ๆ นอกจากนี้ Tahar et al. (2023) พบว่า คณะกรรมการบริหาร และโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีผลกระทบเชิงบวกกับหนี้สินทางการเงิน แต่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบกับนโยบายเงินปันผล ซึ่งแสดงให้เห็นว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นสถาบันนั้นจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจทางการเงินในการพิจารณาโยกย้ายเงินปันผลของธุรกิจ และงานวิจัยของ Rajverma et al. (2019) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หากเป็นแบบครอบครัวหรือที่เรียกว่า แบบกระจุกตัวนั้นจะส่งผลกระทบต่อ นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง และส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่ลดลง จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

$H_4$  สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### วิธีดำเนินการวิจัย

#### ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 จำนวน 100 บริษัท โดยเก็บย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2562-2566 รวมทั้งสิ้น 500 กลุ่มข้อมูล

ตัวอย่างในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 จำนวน 100 บริษัท โดยเก็บย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2562-2566 แต่ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีลักษณะการดำเนินงาน กฎระเบียบ และมาตรฐาน ที่แตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ไม่รวมบริษัทที่ถูกเพิกถอนและเข้าข่ายเพิกถอน รวมทั้งบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และมีข้อมูลที่ผิดพลาด จำนวน 21 บริษัท รวมทั้งสิ้น 395 กลุ่มข้อมูล

#### เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยจัดเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ โดยจัดเก็บข้อมูลเชิงประจักษ์จากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

1. ค่าความนิยม (GW) จัดเก็บข้อมูลจากรายงานทางการเงินประจำปีที่ผ่านมาตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย

2. สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท (IBOD) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IID) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OTP5) จัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบ 56-1 และฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

3. เงินปันผลจ่าย (DP) จัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบ 56-1 และฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

### การวิเคราะห์และแปลความหมายของข้อมูล

จากแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องผู้วิจัยนำมาสร้างเป็นตัวแบบและความหมายในการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

$$DP_{it} = \beta_0 + \beta_1(GW) + \beta_2(IBOD) + \beta_3(IID) + \beta_4(OTP5) + \Sigma$$

### แปลความได้ดังนี้

- DP = เงินปันผลจ่าย คำนวณจาก เงินปันผลต่อหุ้น \* 100 ทหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้น  
 GW = ค่าความนิยม คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของค่าความนิยม ณ วันสิ้นงวดบัญชี  
 IBOD = สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท คำนวณจากจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดของบริษัท  
 IID = สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ คำนวณจากจำนวนคณะกรรมการอิสระทั้งหมดของบริษัท  
 OTP5 = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก คำนวณจากจำนวนร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่รวมกันจำนวน 5 อันดับแรกที่ปรากฏอยู่ฐานข้อมูลของบริษัท

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ใช้สถิติในการวิจัยครั้งนี้อันประกอบด้วย

1. สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เพื่ออธิบายถึงภาพรวมของบริษัทตามตัวแปรต่าง ๆ ในงานวิจัย

2. สถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ของเพียร์สัน เป็นการวัดความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัวแปร เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์และความเป็นอิสระของตัวแปร โดยมีความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 หากเข้าใกล้ -1.0 หรือ +1.0 แสดงว่า เห็นถึงความสัมพันธ์ทางบวกหรือเชิงผกผัน และจึงทำการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ซึ่งเป็นการศึกษาผลกระทบระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม โดยก่อนที่จะทำการทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระระหว่างตัวแปรก่อน ซึ่งจะพิจารณาจากค่า Tolerance หากมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ น้อย แต่หากมีค่าเท่ากับ 1 หรือมากกว่า 1 แสดงว่า มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มาก และค่า Variance Inflation Factor: VIF หากมีค่ามากกว่า 10 แสดงว่า มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก (Bowerman & O'Connell, 1990, Myers, 1990)

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

#### ผลการวิจัย

1. ข้อมูลภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100

### ตารางที่ 1

ข้อมูลภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
DP	40.80	27.15	127.45	38.65
GW	21.09	2.44	26.61	15.79
IBOD	16.43	2.64	24.00	7.00
IID	5.23	1.84	12.00	3.00
OTP5	57.15	14.71	87.07	15.52

จากตารางที่ 1 ข้างต้น พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี 100 มีการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ย 40.80 บาทต่อหุ้น สูงสุด 127.45 บาทต่อหุ้น ต่ำสุด 38.65 บาทต่อหุ้น มีความนิยม 21.09 ล้านบาท สูงสุด 26.61 ล้านบาท ต่ำสุด 15.79 ล้านบาท มีสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทเฉลี่ย 16 คน สูงสุด 24 คน ต่ำสุด 7 คน มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระเฉลี่ย 5 คน สูงสุด 12 คน ต่ำสุด 3 คน และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เฉลี่ยร้อยละ 57.15 สูงสุดร้อยละ 87.07 และต่ำสุดร้อยละ 15.52

2. การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100

### ตารางที่ 2

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100

ตัวแปร	DP	GW	IBOD	IID	OTP5
DP	1				
GW	-0.148*	1			
IBOD	-0.020	0.544**	1		
IID	-0.172*	0.362**	0.352**	1	
OTP5	0.114	0.072	0.041	0.277**	1

\*Significant 0.05, \*\*Significant 0.01

จากตารางที่ 2 ข้างต้น พบว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด พบว่า มูลค่าความนิยม (GW) มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่าย (DP) ( $r=-0.148$ ) สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท (IBOD) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าความนิยม (GW) ( $r=0.544$ ) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IID)

มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลจ่าย (DP) ( $r=-0.172$ ) มูลค่าความนิยม (GW) ( $r=0.362$ ) และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัท (IBOD) ( $r=0.352$ ) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (OTP5) มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IID) ( $r=0.277$ ) จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรจะมีค่าระหว่าง  $-0.148-0.544$  ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง (Best, 1977) จึงทำให้ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเอง แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอีกครั้งเพื่อให้ทราบถึงการไม่เกิดความสัมพันธ์กันจนกลายเป็นตัวแปรตัวเดียวกัน (Multicollinearity) ด้วยการตรวจสอบจากการวิเคราะห์ค่า Tolerance และค่า VIF พบว่า ค่า Tolerance มีค่าระหว่าง  $0.671-0.920$  ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 1 แต่ไม่เข้าใกล้ 0 และค่า VIF อยู่ระหว่าง  $1.087-1.491$  ซึ่งค่าไม่เกิน 10 ทำให้เห็นว่า ตัวแปรดังกล่าวที่นำมาใช้ในการวิจัยไม่เกิดค่า Multicollinearity และสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณได้ (Hinkle, 1998)

3. การทดสอบสมมติฐานการวิจัยเรื่อง ความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100

### ตารางที่ 3

ผลการทดสอบสมมติฐานความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100

ตัวแปร	Unstandardized Coeff.		Standardized Coeff.	t	Sig	VIF	Tolerance
Constant	58.290	18.639		3.127**	0.002		
GW	-1.747	0.981	-0.157	-1.781*	0.038	0.671	1.491
IBOD	1.384	0.919	0.132	1.506	0.067	0.674	1.484
IID	-0.706	0.275	-0.211	-2.566**	0.005	0.772	1.296
OTP5	0.330	0.139	0.179	2.372**	0.009	0.920	1.087
n= 395 Sig = 0.01 R=0.278 R Square = 0.077 Adj. R Square = 0.056 Dubin Watson = 2.004							

\*Significant 0.05, \*\*Significant 0.01

จากตารางที่ 3 พบว่า การวิเคราะห์ความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 มีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.056 แสดงว่า ตัวปัจจัยที่ศึกษาอธิบายได้ร้อยละ 5.60 และค่า p-value มีค่าเท่ากับ 0.01 แสดงว่ามีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัว ที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

$$DP = 58.290 + GW(-1.747) + (IBOD)(-0.706) + (OTP5) 0.330$$

1. มูลค่าความนิยม (GW) ส่งผลกระทบบางเชิงผกผันกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 (Sig = 0.05) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -1.747 หมายความว่า มูลค่าความนิยมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบบ้างทำให้เงินปันผลจ่ายลดลงร้อยละ 1.747 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H<sub>1</sub>

2. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IID) ส่งผลกระทบต่อเชิงผกผันกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 (Sig = 0.01) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.706 หมายความว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อทำให้เงินปันผลจ่ายลดลงร้อยละ 0.706 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H<sub>3</sub>

3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้เป็นหุ้นส่วนใหญ่ 5 อันดับ (OTP5) ส่งผลกระทบต่อเชิงผกผันกับเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 (Sig = 0.01) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.330 หมายความว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้เป็นหุ้นส่วนใหญ่ 5 อันดับเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อทำให้เงินปันผลจ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.330 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H<sub>4</sub>

### อภิปรายผล

จากผลการวิจัยดังกล่าวจะพบว่า มีอยู่ 3 ปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 โดยสามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

1. มูลค่าความนิยม (GW) เป็นตัวแปรตัวหนึ่งซึ่งส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 เนื่องจากมูลค่าความนิยมจะเกิดจากการรวมกิจการของธุรกิจ เพื่อให้การดำเนินงานหรือฐานเงินทุนมีความมั่นคงมากขึ้น โดยการรวมกิจการบางครั้งอาจเป็นการเข้าซื้อกิจการในบางส่วนของธุรกิจอื่น ทำให้สิ่งที่ซื้อเข้ามานั้นมีมูลค่าที่จำเป็นจะต้องมีการตีราคาทรัพย์สินให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยทำให้เกิดผลต่างของสินทรัพย์ในบางครั้งสินทรัพย์ที่ถูกซื้อเข้ามา หรือกิจการที่ควบรวมนั้นมีทรัพยากรที่ยังคงรอถึงผลลัพธ์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตจึงเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว ทั้งผลกระทบต่อเชิงบวกและเชิงลบ ซึ่งขึ้นอยู่กับสถานะหรือสถานการณ์ของเศรษฐกิจในปีนั้น ๆ เพราะฉะนั้นการที่มีมูลค่าความนิยมเพิ่มขึ้นก็จะส่งผลสะท้อนทำให้การพิจารณาถึงการจ่ายเงินปันผลลดน้อยลงเพราะจำเป็นต้องดูแลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต รวมทั้งการคาดหวังผลลัพธ์ของทรัพย์สินของกิจการที่ถูกควบรวม ซึ่งจะสะท้อนถึงผลตอบแทนที่คาดหวังจากการที่ธุรกิจจ่ายเงินซื้อในราคาที่สูงสูง หรือต่ำกว่าความคาดหวังจากค่าความนิยมของกิจการที่ถูกซื้อมา ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Henning et al. (2004) ได้กล่าวว่า ค่าความนิยมที่เกิดจากความสามารถของธุรกิจในการก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนจากการรวมธุรกิจ และจำนวนเงินที่จ่ายสูงเกินไปจากการซื้อกิจการอันเกิดจากการประเมินมูลค่ากิจการผิดพลาด จะเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต จากการใช้ทรัพยากร และการปรับปรุงกระบวนการผลิต นอกจากนี้งานวิจัยของ Zhang (2013) พบว่า ธุรกิจที่มีค่าความนิยมจะมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง ประสิทธิภาพทางกำไร และสภาพเสี่ยงของธุรกิจ รวมทั้งยังสะท้อนถึงกำไรสุทธิต่อหุ้น เงินปันผลจ่าย และการลงทุนของนักลงทุน อีกทั้ง Satt and Chetoui (2017) พบว่า ธุรกิจที่มีค่าความนิยมที่ดีจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และยิ่งสะท้อนไปถึงนโยบายในการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนพิจารณาลงทุนในธุรกิจ และงานวิจัยของ Tahat et al. (2018) พบว่า ค่าความนิยมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในปัจจุบันและในอนาคต โดยเฉพาะการดำเนินงานภายใต้การวิจัยและพัฒนา ซึ่งจะทำให้ธุรกิจเกิดการสร้างเทคโนโลยีและผลิตภัณฑ์ใหม่ อันจะส่งผลทำให้ธุรกิจเกิดประสิทธิภาพทางกำไร มีการเงินปันผลที่ดี และสร้างผลดีต่อการพิจารณาลงทุนของนักลงทุน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Han and Tang (2020) พบว่า ค่าความนิยมแบบเชิงผกผันนี้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ รวมการจ่ายเงินปันผลและราคาหุ้น

2. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 เนื่องจากคณะกรรมการอิสระมีหน้าที่ในการกำกับดูแลกิจการ ช่วยดูแลผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น ซึ่งมีหน้าที่สนับสนุนนโยบายหรือคัดค้านนโยบายต่าง ๆ ที่เห็นว่าไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น เพราะฉะนั้นการจ่ายเงินปันผลจำเป็นต้องผ่านการประชุมของบริษัทก่อนที่จะมีการจ่าย โดยคณะกรรมการอิสระจะคอยควบคุมและถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้การจ่ายเงินปันผลเกิดความเป็นธรรมและผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์มากที่สุด เพราะฉะนั้นหากคณะกรรมการบริษัทต้องการที่จะจ่ายเงินปันผลที่สูง คณะกรรมการอิสระก็จะเข้ามาควบคุมดูแลถึงการบริหารและความเหมาะสมของการจ่ายเงินปันผล เพราะฉะนั้น หากมีคณะกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นจะมีกรรมการคอยควบคุมความเหมาะสมถึงการพิจารณานโยบายจ่ายเงินปันผล อันจะส่งผลทำให้คณะกรรมการบริษัทไม่สามารถที่จะจัดทำกรจ่ายเงินปันผลตามความต้องการของตนเองได้ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Lestari et al. (2023) พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลจะเป็นสิ่งที่ใช้ในการพิจารณาตัดสินใจจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจำนวนเท่าใด โดยนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นจะมีผลกระทบโดยตรงกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Das Mohapatra and Panda (2022) พบว่า การกำกับดูแลกิจการโดยเฉพาะสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการอิสระ และคณะกรรมการบริหารที่คตินั้นมีส่วนต่อการควบคุม และส่งผลกระทบต่อกรจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ เพราะฉะนั้น จะเห็นได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะรวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการต่าง ๆ ของบริษัทนั้น จะเป็นส่วนประกอบทำให้เกิดการกำหนดและพิจารณาการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ อีกทั้งยังสอดคล้องกับสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2564) ได้กล่าวว่า คณะกรรมการอิสระต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้เสียในทางการเงินและบริหารของกิจการ เพราะฉะนั้นหากธุรกิจใดมีกรรมการอิสระที่เพียงพอจะเกิดการถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจของกรรมการทั้งคณะทำให้การบริหารจัดการบริษัทมีความโปร่งใส และเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวม และงานวิจัยของ Dhanti and Sugiharto (2024) พบว่า บรรษัทภิบาลที่ดีนั้นจะมีอิทธิพลเชิงบวกกับนโยบายเงินปันผลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบรรษัทภิบาลที่ดีจะประกอบด้วย สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนคณะกรรมการบริหาร และสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ

3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้น มีความสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผลเพราะเมื่อใดก็ตามที่ธุรกิจมีลักษณะการถือหุ้นแบบครอบครัว (Family Firm) หรือโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership) ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจควบคุมบริษัทและการกำหนดนโยบายต่าง ๆ รวมทั้งการจ่ายเงินปันผลจ่ายด้วย สอดคล้องกับ Daily and Dalton (1994) กล่าวว่า สัดส่วนของคณะกรรมการถ้ามีภายนอกน้อยกว่าภายในอาจจะส่งผลกระทบต่อกรดำเนินงานและการกำหนดนโยบายต่าง ๆ ได้ง่ายกว่าธุรกิจที่มีคณะกรรมการภายนอกมากกว่าภายใน อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของสุกัญญา วงษ์ลคร และจักรกฤษณ์ มะโหฬาร (2566) พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัทส่งผลกระทบต่อผลต่อการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท และงานวิจัยของYusnita (2020) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นนั้นจะส่งผลกระทบต่อกรกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ นอกจากนี้ งานวิจัยของจรินทร์ นามขาน และภูษณิศาส่งเจริญ (2564) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ มีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังสอดคล้องกับงานวิจัย

ของ Fitriyah et al. (2024) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผลแบบต่อเนื่องจะสร้างแรงจูงใจ และรู้สึกดีกับบริษัทนั้น ๆ ทำให้พนักงานพิจารณาลงทุนในบริษัท และยังสนับสนุนงานวิจัยของ Tahar et al. (2023) พบว่า คณะกรรมการบริหาร และโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีผลกระทบเชิงบวกกับหนี้สินทางการเงิน แต่ส่งผลกระทบเชิงผกผันกับนโยบายเงินปันผล ซึ่งแสดงให้เห็นว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นสถาบันนั้นจะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจทางการเงินในการพิจารณาจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ

ส่วนตัวแปรที่ไม่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 ในงานวิจัยนี้มี 1 ตัวแปร คือ สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่ในการบริหารธุรกิจหรือปฏิบัติหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมาย และยังทำหน้าที่ติดตามการดำเนินงานของผู้ได้รับมอบหมายให้เป็นไปตามเป้าหมายและขอบเขต จากหน้าที่ดังกล่าว อาจจะเป็นผลทำให้สัดส่วนคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่าย เพราะการบริหารยังจำเป็นจะต้องปฏิบัติควบคู่ไปกับคณะกรรมการด้านต่าง ๆ อีก เพราะฉะนั้นการที่คณะกรรมการบริษัทมีสัดส่วนที่มากหรือน้อยก็ไม่ได้เป็นผลทำให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นหรือลดลง เพราะยังมีคณะกรรมการด้านอื่น ๆ คอยควบคุมดูแล เพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเกิดบรรยากาศที่ดี สอดคล้องกับผลงานวิจัยของโทยมรัตน์ มหาโชติ และจิรพงษ์ จันทร์งาม (2565) พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่ได้มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลทั้งด้านอัตราจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Abdelsalam et al. (2008) พบว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างความเป็นเจ้าของไม่มีความสัมพันธ์กับเงินปันผลกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ในขณะเดียวกันไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jackson et al. (2017) พบว่า ขนาดคณะกรรมการ และการรวบรวมตำแหน่งของประธานและคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงบวกกับเงินปันผลจ่าย แต่คณะกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร และระยะเวลาการดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงผกผันกับเงินปันผลจ่าย และงานวิจัยของ Pucheta-Martinez and Bel-Oms (2016) พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง และสัดส่วนการถือหุ้นสถาบันที่เป็นเพศหญิงมีผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยเรื่อง ค่าความนิยม และสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 พบว่า มูลค่าความนิยม สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ 5 อันดับ เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินปันผลจ่ายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET100 แต่สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อเงินปันผลจ่าย เพราะฉะนั้นนักลงทุนที่สนใจจะลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนโดยเฉพาะเงินปันผล ควรพิจารณาถึงบริษัทที่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ที่เหมาะสมรวมทั้งมูลค่าความนิยม ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสะท้อนให้เห็นถึงแนวทางการพิจารณาการจ่ายเงินปันผล อีกทั้งผู้บริหารยังสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการพิจารณาถึงแนวทางการกำหนดนโยบายเงินปันผลให้กับธุรกิจเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดทั้งต่อผู้บริหารและนักลงทุนได้ต่อไปในอนาคต

ข้อเสนอแนะจากผลงานวิจัยดังกล่าวจะเห็นได้ว่า มูลค่าความนิยม สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อเงินปันผลจ่าย เพราะฉะนั้นนักลงทุนควรจะพิจารณาถึงปัจจัยดังกล่าวเป็นอันดับต้น ๆ ก่อนที่จะพิจารณาลงทุน อีกทั้ง

ผู้บริหารควรนำตัวแปรดังกล่าวมาใช้ในการพิจารณาประกอบควบคู่ไปกับการกำหนดนโยบายเงินปันผล และเงินปันผลจ่ายให้กับธุรกิจ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท และนักลงทุน

ข้อเสนอแนะอื่น ๆ ในการวิจัยครั้งต่อไป ผู้วิจัยเสนอแนะว่า ควรจะต้องมีการนำเรื่องของข้อมูล ข่าวสารที่เป็นตัวกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ หรือที่เรียกว่า ข่าวสารที่ดี ข่าวสารที่ไม่ดี และการรายงานของผู้สอบบัญชีในหน้ารายงานผู้สอบบัญชีถึงค่าสำคัญในการตรวจสอบ เพราะจะปรากฏเรื่องต่าง ๆ ที่สำคัญที่อาจจะและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานมาเป็นตัวประกอบในการพิจารณาถึงการกำหนดนโยบายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผล รวมทั้งโอกาสในการลงทุนแนวที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้นของบริษัทในเครือ และความสามารถในการกักขัง นอกจากนี้รูปแบบการวิจัยควรเพิ่มการวิจัยเชิงคุณภาพ อาทิเช่น การทบทวนวรรณกรรมจากวารสารต่าง ๆ หรือทำการสัมภาษณ์ผู้บริหารเพื่อให้เห็นถึงการพิจารณา นโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนแล้วแต่เป็นสิ่งที่ช่วยในการกำหนด และพิจารณาเรื่องของเงินปันผลจ่าย และทำให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการพิจารณาก่อนที่จะลงทุน อันสร้างผลประโยชน์สูงสุดต่อนักลงทุนและธุรกิจในอนาคต

## รายการอ้างอิง

- จรินทร์ นามขาน และภูษณิศา ส่งเจริญ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและนโยบายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 15(39), 31-42. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/RJPJ/article/view/248205>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *คู่มือกรรมการอิสระ*. <https://setsustainability.com/download/p8nimwkJhy9bqje>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *ดัชนีราคา SET100 Index และ SET100FF Index*. <https://www.set.or.th/th/market/index/set100/profile>
- ธัญลักษณ์ วิจิตรสารวงษ์. (2555). มาตรฐานการรายงานทางการเงินเกี่ยวกับการรวมธุรกิจและแนวคิดค่าความนิยม. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 34(132), 10-27. <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/CBSReview/article/view/3857>
- พรชนก เฉลิมพงษ์, พัชรนันท์ เพชรเชิดชู, และศิริเดช คำสุพรหม. (2562). คณะกรรมการบริษัทและนวัตกรรมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 33(108), 106-120. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/DPUthiparitathJournal/article/view/242264>
- โพนมรัตน์ มหาโชติ และจิรพงษ์ จันทร์งาม. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับประสิทธิภาพการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 5(2), 218-232. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/SSRUJPD/article/view/259947>
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชัยปัญชี*, 4(10), 26-39. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap10/Full/JAP10Sinlapaporn.pdf>
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2564). *Corporate governance report of Thai Listed Company: CGR2023*. <https://thai-iod.com/imgUpload/Section%20D%20part%201%20CGR2023.pdf>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560*. [https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/CGCODE/CGCODEPART02\\_1.aspx](https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/CGCODE/CGCODEPART02_1.aspx)
- สุกัญญา วงษ์ลคร และจักรกฤษณ์ มะโฬหาร. (2566). อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 37(1), 109-127. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/DPUthiparitathJournal/article/view/263402>
- Abdelsalam, O., El-Marsy, A., & Elsegini, S. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market Further evidence from CASE50. *Managerial Finance*, 34(2), 953-964. <https://doi.org/10.1108/03074350810915879>

- Ali, N. Y., Mohamad, Z., & Baharuddin, N. S. (2018). The impact of ownership structure on dividend policy: Evidence of Malaysian Listed Firms. *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship*, 4(10), 35-44. <https://www.scribd.com/document/583693077/ali-2018>
- Beatty, A., & Weber, J. (2006). Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 257-288. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00200.x>
- Bowerman, B. L., & O'Connell, R. T. (1990). *Linear statistical models: An applied approach* (2nd ed.). Duxbury.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment. *Strategic Management Journal*, 15(8), 643-654. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150806>
- Das Mohapatra, D., & Panda, P. (2022). Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades. *Congent Business & Management*, 9(1), 1-18. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114308>
- Dhanti, Y. S., & Sugiharto, T. (2024). The effect of good corporate governance on leverage mediated dividend policy in LQ45 Companies Listed on IDX. *Cakrawala Repositori IMWI*, 7(3), 1016-1030. <https://doi.org/10.52851/cakrawala.v7i3.667>
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221-1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Fitriyah, F., Umi, N., & Restuningdiah, N. (2024). The role of financial performance in mediating capital structure, ownership structure on dividend policy. *Management and Economics Journal*, 8(2), 113-132. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v8i2.27085>
- Glaum, M., Landsman, W., & Wyrwa, S. (2018). Goodwill impairment: The effects of public enforcement and monitoring by institutional investors. *The Accounting Review*, 93(6), 149-180. <https://doi.org/10.2308/accr-52006>
- Han, H., & Tang, Q. (2020). The potential harms of goodwill impairment avoidance: Evidence based on future performance and stock prices. *China Journal of Accounting Research*, 13(3), 271-289. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.07.007>
- Henning, S. L., Shaw, W. H., & Stock, T. (2004). The amount and timing of goodwill write offs and revaluations: Evidence from U.S. and U.K. Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 23, 99-121. <https://doi.org/10.1023/B:REQU.0000039507.82692.d3>
- Hinkle, D. E. (1998). *Applied statistics for the behavioral sciences*. Houghton Mifflin.

- Huang, Q., & Xiong, M. (2024). Managerial ability and goodwill impairment: Evidence from China. *International Journal of Emerging Markets*, 19(4), 921-940. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2021-1265>
- Iturriaga, F. J. L., & Crisóstomo, V. L. (2010). Do leverage, dividend payout, and ownership concentration influence firms' value creation? An analysis of Brazilian firms. *Emerging Markets Finance & Trade*, 46(3), 80-94. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X460306>
- Jackson, H., Hakim, L., Theogene, H., & Chantal, C. (2017). The influence of corporate disclosure on credit process innovation in saving and credit cooperative organizations. *International Journal of Innovation, Management and Technology*, 8(5), 374-380. <https://doi.org/10.18178/ijimt.2017.8.5.756>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lestari, L. W., Achyani, A., & Triyono. (2023). Factors affecting firm performance: DER as intervening variable. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(3), 1251-1259. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i3-27>
- Li, K. K., & Sloan, R. G. (2017). Has goodwill accounting gone bad?. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 964-1003. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9401-7>
- Myers, R. H. (1990). *Classical and modern regression with applications*. PWS-Kent.
- O'Connell, M., & Ward, A. M. (2020). Shareholder theory/shareholder value. In S. Idowu, R. Schmidpeter, N. Capaldi, L. Zu, M. Del Baldo, & R. Abreu (Eds), *Encyclopedia of sustainable management*. Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4\\_49-1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4_49-1)
- Pucheta-Martinez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The board of directors and dividend policy: The effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523-547. <https://doi.org/10.1093/icc/dtv040>
- Rajverma, A. K., Misra, A. K., Mohapatra, S., & Chandra, A. (2019). Impact of ownership structure and dividend on firm performance and firm risk. *Managerial Finance*, 45(8), 1041-1061. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0443>
- Ramanna, K., & Watts, R. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 1-48. <https://doi.org/10.1007/s11142-012-9188-5>
- Satt, H., & Chetioui, Y. (2017). Does goodwill improve firm performance? Evidence from the mena region. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 7(2), 108-115. <https://doi.org/10.22495/rgcv7i2art10>

- Tahar, A., Yunianto, A., Sofyani, H., Simorangkir, P., Remalya, V. D., & Az-Zahro, S. F. (2023). The Impact of perceptions of corruption and trust in government on Indonesian Micro, small and medium enterprises compliance with tax laws. *Journal of Tax Reform*, 9(2), 278-293. <https://doi.org/10.15826/jtr.2023.9.2.142>
- Tahat, Y. A., Ahmed, H. A., & Alhadab, M. M. (2018). The impact of intangibles on firms' financial and market performance: UK evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(4), 1147-1168. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0657-6>
- Wang, H., & Huang, H. (2019). Excess goodwill and corporate performance-based on the adjustment effect of corporate market power. In *International Conference on Economic Management and Model Engineering (ICEMME)* (pp. 524-529). Malacca, Malaysia. <https://doi.org/10.1109/ICEMME49371.2019.00110>
- Wilbert, D., & Nariman, A. (2022). Pengaruh good corporate governance, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 908-917. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19687>
- Wiwattanakantang, Y. (2001). Controlling shareholders and corporate value: Evidence from Thailand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9(4), 323-362. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(01\)00022-1](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(01)00022-1)
- Wolniak, R., Gajdzik, B., & Grebski, W. (2023). Environment sustainability in business. *Scientific of Silesian University of Technology Organization and Management Series No. 175* (pp. 611-630). <http://dx.doi.org/10.29119/1641-3466.2023.175.39>
- Yusnita, D. P. (2020). The effect of ownership structure on the dividend policy of the Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Advance in Economics, Business and Management Research*, 152, 464-474. <http://dx.doi.org/10.2991/aebmr.k.201126.052>
- Zhang, M. (2013). The impact of internally generated goodwill on finance performance of firms. *Journal of Applied Business Research*, 29(6), 1809-1814. <http://dx.doi.org/10.19030/jabr.v29i6.8217>