ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP STRUCTURE AND TAX PLANNING ON DIVIDEND POLICY OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ดาวเรือง โสภะ

DAOWRAUNG SOPA

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP STRUCTURE AND TAX PLANNING ON DIVIDEND POLICY OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

DAOWRAUNG SOPA

INDEPENDENT STUDY SUBNITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADAMIC YEAR 2020

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP STRUCTURE AND TAX PLANNING ON DIVIDEND POLICY OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
นักศึกษา	ดาวเรือง โสภะ รหัสประจำตัว 63500014
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

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

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

.....กรรมการ
(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)
วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อค้นคว้าอิสระ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

คำสำคัญ โครงสร้างผู้ถือหุ้น/ การวางแผนภาษี/ การวางแผนภาษี

นักศึกษา ดาวเรือง โสภะ รหัส 63500014

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์

หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ บัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2563

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วยโครงสร้างของผู้ถือหุ้น และการวางแผนภาษี โดยวัดค่าความสัมพันธ์ที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ.2560 – 2562 รวมทั้งสิ้น 39 บริษัท 117 ตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

TITLE	THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP STRUCTURE AND TAX PLANNING ON DIVIDEND POLICY OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	OWNERSHIP STRUCTURE/ TAX PLANNING/ DIVIDEND POLICY
STUDENT	DAOWRAUNG SOPA 63500014
ADVISOR	ASST.PROF. TITAPORN SINCHAROONSAK
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2020

ABTRACT

The objective of this research is to study ownership structure and tax planning, which affects the dividend policy of listed companies on the MAI. The relationship that affects the dividend policy can be measured by using the dividend yield and the dividend payout rate. The sample group is 39 listed companies and 117 samples in the service industry in the year 2017 - 2019. This study uses multiple regression analysis in data processing.

The research found that the variable that has a significant positive impact on the dividend yield ratio is the corporate income tax ratio to total assets. On the other hand, the variable that has a significant negative impact on the dividend yield ratio is the shareholding of major shareholders. Both have a statistical significance level of 0.05.

กิตติกรรมประกาศ

วิจัยฉบับนี้ สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีก็ด้วยการให้ความช่วยเหลือ การให้คำแนะนำและการให้ข้อเสนอแนะ ด้วยความเมตตาอันเป็นประโยชน์ต่อการปรับปรุงแก้ไขงานวิจัยนี้ให้มีถูกต้องตามหลักวิชาการและระเบียบวิธีวิจัย จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และอาจารย์ท่านอื่น ๆ ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย งานวิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาประกอบการศึกษาค้นคว้าและประยุกต์ใช้สำหรับเป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ รวมถึงเพื่อน ๆ คณะบัญชี รุ่นที่ 16 ทุกท่านที่ได้ให้คำปรึกษา และข้อเสนอแนะ ทำให้ผู้วิจัยสามารถดำเนินงานวิจัยออกมาได้แล้วเสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านไว้ ณ โอกาสนี้

ท้ายนี้ผู้วิจัยขอน้อมรำลึกถึงพระบารมีแห่งคุณพระศรีรัตนตรัย และสิ่งศักดิ์สิทธิ์ทั้งหลายในสากลพิภพที่ผู้วิจัยเคารพนับถือ อันเป็นที่พึ่งให้ผู้วิจัยได้มีสติปัญญาในการดำเนินการวิจัยได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และผู้วิจัยขอให้เป็นกตเวทิตาแด่คุณบิดา มารดา และผู้มีพระคุณทุกท่านของผู้วิจัยที่ได้ให้ความรู้และหลักวิชาการต่างๆ จนสามารถดำเนินงานวิจัยครั้งนี้ได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ดาวเรือง โสภะ

สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ II
กิตติกรรมประกาศ III
สารบัญ IV
สารบัญตาราง VI
สารบัญภาพ VII

บทที่ หน้า

1 บทนำ 1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา 1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย 4
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย 5
1.4 สมมติฐานการวิจัย 6
1.5 ขอบเขตของการวิจัย 6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 6
1.7 นิยามศัพท์ 7

2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 9
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น 9
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวางแผนภาษี 14
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน 19
2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน 24
2.5 ทฤษฎีตัวแทน 29
2.6 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ 31
2.7 ทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผล 33
2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 43

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 ระเบียบวิธีวิจัย	58
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	58
3.2 ตัวแปรและการวัดค่า	59
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	61
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	62
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	64
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา	64
4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	65
4.3 การทดสอบสมมติฐาน	67
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	71
5.1 สรุปผลการวิจัย	71
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	73
5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย	79
5.4 ข้อเสนอแนะ	79
บรรณานุกรม	81
ภาคผนวก	86
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เลือกศึกษา	87
ประวัติผู้วิจัย	90

สารบัญตาราง

ตารางที่ **หน้า**

1 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระ..... 56
2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา..... 65
3 การวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่า VIF (Variance Inflation Factors) สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ..... 66
4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson's Correlation Coefficient)..... 67
5 การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน..... 67
6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน..... 68
7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล..... 69

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่ **หน้า**

1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย..... 5
2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว..... 10
3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว..... 12

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในอดีตที่ผ่านมานักลงทุนส่วนใหญ่มักสนใจที่จะลงทุนกับสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็นเงินฝากประจำ ซื้อพันธบัตร หรือแม้แต่ฝากออมทรัพย์ เนื่องจากการลงทุนประเภทดังกล่าวไม่มีความเสี่ยงจากการลงทุนและยังได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร ซึ่งเมื่อก่อนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ ประเภทออมทรัพย์จะอยู่ที่ร้อยละ 5.00% ต่อปี อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำจะอยู่ที่ร้อยละ 13.00% ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐวิสาหกิจจะอยู่ที่ร้อยละ 14.90% ต่อปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2540) แต่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ได้ลดลงมาตามนโยบายของแต่ละสถาบันการเงิน ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.05% – 2.00% ต่อปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) การลงทุนกับสถาบันการเงินจึงเป็นที่สนใจของนักลงทุนน้อยลงและนักลงทุนต่างก็หันมาให้ความสนใจกับการลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งในระบบเศรษฐกิจ โดยเป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทให้กับประชาชนหรือนักลงทุนทั่วไป ทำให้บริษัทสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นที่สนใจของนักลงทุน เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ ทั้งในรูปแบบเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีผลตอบแทนจากการลงทุนรูปแบบอื่น ๆ เช่น สิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ โดยกรณีบริษัทที่ต้องการออกหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มทุน ซึ่งบริษัทจะให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ก่อนบุคคลภายนอกในราคาที่กำหนด อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องศึกษา วิเคราะห์ และติดตามข้อมูลของบริษัทนั้นให้ดีก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้ง เพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด ซึ่งวิธีลงทุนในตลาดหุ้นนั้นนักลงทุนสามารถทำได้ 2 แบบ คือ ลงทุนแบบคัดเลือกหุ้นเองโดยเปิดบัญชีผ่านบริษัทหลักทรัพย์ และอีกหนึ่งวิธีคือ การลงทุนผ่านกองทุนรวม โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้นนั้นจะได้รับผลตอบแทนมาจาก 2 ส่วน คือ ผลตอบแทนที่มาจากเงินปันผล (Dividend) และผลตอบแทนที่มาจากราคาหุ้นที่สูงขึ้น (Capital Gain) และไม่ว่านักลงทุนจะเลือกลงทุนแบบใดก็ตาม แต่สิ่งที่นักลงทุนควรให้ความสนใจนอกเหนือจากการลงทุนก็คือ ผลตอบแทนที่จะได้รับ ดังนั้น

ผลตอบแทนดังที่กล่าวมาจึงเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของนักลงทุนหรือสำหรับผู้ที่มีเงินออมและมีความต้องการจะบริหารเงินออมนั้นให้เกิดประโยชน์นอกเหนือจากการฝากเงินที่ธนาคาร แต่อย่างไรก็ตาม ทุกการลงทุนในตลาดหุ้นย่อมมีความเสี่ยงเสมอ ซึ่งความเสี่ยงนั้นมีหลายปัจจัยที่นักลงทุนควรศึกษาให้ดีก่อนตัดใจสินใจลงทุนไม่ว่าจะเป็นการทำความเข้าใจข้อมูลในงบการเงิน หรือการทำความเข้าใจในธุรกิจของหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุน ทั้งนี้ก็เพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ รวมถึงการป้องกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้น และโครงสร้างผู้ถือหุ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนควรให้ความสนใจเป็นอย่างมากเช่นเดียวกัน เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีส่วนสำคัญในการบริหารงานของกิจการนั้น ๆ จึงส่งผลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงานต่าง ๆ รวมถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลอีกด้วย

สำหรับการลงทุนในประเทศไทยนั้นจะมีแหล่งที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจที่จะลงทุนนั้นก็คือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะแบ่งหมวดธุรกิจออกเป็น 8 กลุ่มและยังจัดหมวดธุรกิจออกเป็น 28 หมวด ปัจจุบันทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดตลาดการลงทุนที่เล็กลงมาเพื่อให้นักลงทุนรายเล็ก ๆ ได้เข้าถึงนั้นก็คือ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการจัดกลุ่มธุรกิจและการแบ่งหมวดธุรกิจนั้นจะเหมือนกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้นักลงทุนได้เลือกจัดสรรการลงทุนตามความชอบอีกด้วย ซึ่งการลงทุนนั้นหมายถึง การที่นักลงทุนเลือกที่จะกันเงินส่วนหนึ่งจากรายจ่ายต่อเดือนออกไว้เพื่อนำไปลงทุนเพื่อให้เกิดกระแสเงินรับในอนาคต ซึ่งการลงทุนนั้นถูกจัดประเภทไว้ด้วยกัน 3 ประเภท คือ การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) คือการที่นักลงทุนนั้นได้ทำการซื้อสินทรัพย์ถาวร เช่น ของใช้ที่จำเป็น ไม่ว่าจะเป็น โทรทัศน์ เครื่องปรับอากาศ ระยนต์ หรือบ้าน เป็นต้น ซึ่งการลงทุนประเภทนี้นักลงทุนจะไม่ได้คาดหวังผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายทรัพย์สิน แต่นักลงทุนจะหวังความพึงพอใจจากการได้ใช้ทรัพย์สินนั้น ๆ อีกหนึ่งการลงทุน คือ การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) โดยนักลงทุนจะทำการซื้อสินทรัพย์มาเพื่อประกอบธุรกิจหรือเป็นการลงทุนในธุรกิจ ซึ่งการลงทุนประเภทนี้ผู้ลงทุนจะคาดหวังกำไรจากการประกอบธุรกิจโดยตรง และการลงทุนประเภทสุดท้าย คือการลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) การลงทุนตามความหมายของการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อทรัพย์สิน (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้หรือหุ้นทุน (Stock) การลงทุนลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งจะแตกต่างจากการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ โดยนักลงทุนประเภทนี้จะเลือกนำเงินไปลงทุนกับหลักทรัพย์ที่ตนเองพอใจ หรือหลักทรัพย์ที่ตลาดกำลังให้ความสนใจเป็นอย่างมาก โดยผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวจะมาในรูปของดอกเบี้ยและเงินปันผล ซึ่งอัตราผลตอบแทนนั้นจะต่างกันตามประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุน และนอกจากนี้นักลงทุนอาจได้รับกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Loss) แต่ส่วนใหญ่นักลงทุนจะมองหาหลักทรัพย์ที่ดี

และเน้นหลักทรัพย์ที่จ่ายเงินปันผล เพื่อให้ตนเองนั้นได้รับผลประโยชน์จากการลงทุนในระยะยาว (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

อย่างไรก็ตามกิจการที่นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนนั้นไม่ได้มีข้อกำหนดเสมอไปว่าบริษัทจะต้องจ่ายเงินปันผลทุก ๆ ปี จากการศึกษางานวิจัยในอดีตว่าอะไรที่เป็นแรงจูงใจทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการศึกษาก็มีแนวคิดและข้อสรุปที่แตกต่างกันออกไป เช่น การจ่ายเงินปันผลถือเป็นการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น หรืออีกหนึ่งสาเหตุคือบริษัทได้รับแรงกดดันจากผู้ลงทุนให้จ่ายผลตอบแทนคืนในรูปเงินปันผล เป็นต้น โดยในอดีตมีทฤษฎีหนึ่งที่ได้รับการยอมรับและถูกนำไปอ้างอิงในการอธิบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งอธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง ผู้ถือหุ้นที่มีความเป็นเจ้าของ (Principal) กับผู้บริหารที่มีอำนาจในการตัดสินใจ (Agent) กล่าวคือ ทั้งสองฝ่ายต่างมีผลประโยชน์เป็นของตนเอง ตราบใดที่ผู้บริหารดำเนินการเพื่อสร้างผลตอบแทนสอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นแล้ว ความสัมพันธ์ของทั้งสองฝ่ายก็ยังคงมีประสิทธิภาพที่ดี แต่หากจุดประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ก็จะทำให้เกิดปัญหาจากการมีตัวแทน (Agency Problem) ได้ โดยผู้ถือหุ้นที่มีความเป็นเจ้าของมีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุด แต่ไม่ได้มาเป็นผู้บริหารเองโดยตรง ในขณะที่ผู้บริหารได้รับความไว้วางใจและอำนาจกระทำการต่าง ๆ จากเจ้าของ ก็จะพยายามสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตนเอง โดยไม่ได้คำนึงถึงว่าการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดต่อเจ้าของกิจการหรือไม่เนื่องจาก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมดูแลกิจการเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือบุคคลภายนอก สามารถกำหนดนโยบายเพื่อเอื้อประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น (ปราญชลี สมภพโภคาเศรษฐ์, 2560)

ในด้านของผู้บริหารเองที่คำนึงผลประกอบการเพื่อให้ได้รับกำไรจำนวนมาก ๆ เพื่อนำมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มากที่สุด โดยจะต้องไม่ลืมคำนึงถึงเรื่องของภาษีที่เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการที่องค์กรต้องให้ความสนใจกรณีที่กิจการมีผลประกอบการที่ดีส่งผลให้กิจการมีกำไรและจะต้องเสียภาษีให้แก่รัฐบาล แม้ว่ารัฐบาลจะมีการกำหนดอัตราภาษีเงินได้ที่เสมอภาคกันสำหรับนิติบุคคลเอาไว้แล้ว แต่ยังพบว่ากิจการมีการเสียภาษีที่แท้จริงในอัตราที่ไม่เท่ากันและแตกต่างจากอัตราที่รัฐบาลกำหนด ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการวางแผนภาษี เพราะถ้ากิจการสามารถลดภาระภาษีที่ต้องชำระได้ จะทำให้ธุรกิจมีระดับอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่สามารถยอมรับได้ลดลง ทำให้มีกระแสเงินสดในมือมากขึ้นซึ่งส่งผลให้ธุรกิจมีทางเลือกในการลงทุน และสร้างความสามารถในการแข่งขันให้มากขึ้น จึงเป็นสาเหตุให้ธุรกิจต้องมีการวางแผนและมีกลยุทธ์ที่ดีในการวางแผนภาษีเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มกระแสเงินสดให้แก่กิจการ โดยการวางแผนภาษีของกิจการจะทำโดยการกำหนดแนวทางปฏิบัติที่มุ่งหมายให้การเสียภาษีอากรและ

การปฏิบัติการเกี่ยวกับภาษีอากรของกิจการเป็นไปอย่างถูกต้องและครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขที่กฎหมายภาษีอากรได้กำหนดไว้ ซึ่งเป็นไปทั้งในการปฏิบัติตามนโยบายและรวมถึงการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีต่าง ๆ อย่างสูงสุดโดยที่ไม่เกิดการทุจริตหรือหลีกเลี่ยงภาษีอากร นั่นจึงเป็นอีกหนึ่งเหตุผลที่ทำให้นักลงทุนยังต้องคำนึงการวางแผนภาษีของบริษัท เพราะหากบริษัทมีวิธีการวางแผนภาษีที่เหมาะสมจะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน เมื่อนักลงทุนสนใจในการลงทุนมากขึ้นจะทำให้กิจการมีการเจริญเติบโตและส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้เพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

จากที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้การวิจัยครั้งนี้จะให้ความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อใช้เป็นแนวทางให้กับนักลงทุน นักวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และผู้สนใจในการนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือนำไปประกอบการให้บริการคำแนะนำแก่ผู้ลงทุนต่อไป เพื่อให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและเชื่อถือก่อนตัดสินใจลงทุน

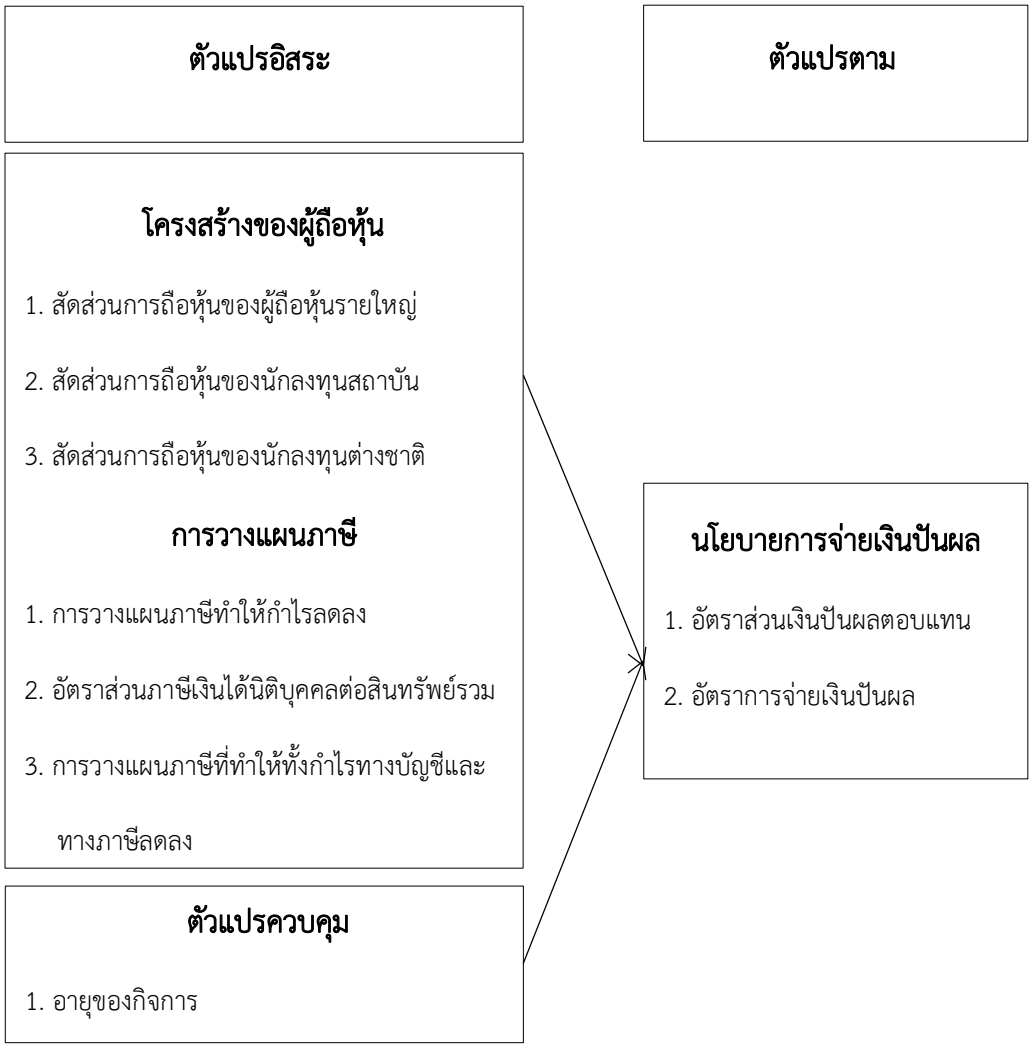
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.2.2 เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้ครอบคลุมตัวแปรที่คัดเลือกมาจากงานวิจัยและบทความวิชาการที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงได้วางกรอบแนวคิดเพื่อเป็นแนวทางสำหรับการศึกษาค้นคว้า ดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1.5.1 การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ซึ่งจะทำการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5.2 กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท

1.5.3 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา เก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี 2560 – 2562

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1) งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและการวิเคราะห์การลงทุน ซึ่งผลการวิจัยจะชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ของรายการในรายงานประจำปี (56-1) และงบการเงินจะช่วยให้ผู้ลงทุน และผู้วิเคราะห์การลงทุนตัดสินใจเลือกการลงทุนได้ดีขึ้น

2) งานวิจัยนี้จะช่วยสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน กล่าวคือ ข้อมูลในงบการเงินจะสะท้อนถึงผลงานของผู้บริหาร หรือตัวแทนในการบริหารจัดการสินทรัพย์ของกิจการให้ได้รับผลตอบแทนกลับมาสู่ผู้ถือหุ้น ซึ่งหากมีสินทรัพย์มากขึ้นนั้นย่อมจะส่งผลให้มีผลกำไรเพิ่มขึ้นและส่งผลให้มีผลตอบแทนสู่ผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น

1.6.2 ประโยชน์ทางด้านการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

1) ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2) ประโยชน์ต่อนักลงทุนและนักวิเคราะห์ เพื่อนำผลการวิจัยไปศึกษาและประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหรือกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3) ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ เพื่อนำผลการวิจัยไปศึกษาหลักการบริหารจัดการโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่จะส่งผลต่อการพิจารณาจ่ายเงินปันผลของกิจการ โดยนำไปใช้จัดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นให้เหมาะสมกับขนาดของกิจการ

4) ประโยชน์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้อง สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์สำหรับใช้เป็นแนวทางในการพิจารณา หรือคาดการณ์การเติบโตของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในอนาคต

5) ประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในการนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการวิเคราะห์เงินปันผลที่จะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อให้คำแนะนำแก่นักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ

1.7 นิยามศัพท์

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หมายถึง บุคคลที่ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนที่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน การถือหุ้นดังกล่าวให้นับรวมถึงหุ้นที่ถือครองโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วยไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

นักลงทุนสถาบัน หมายถึง นักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลอยู่ในรูปแบบทางกฎหมาย เช่น สถาบันการเงิน บริษัทประกันชีวิต หรือกองทุน เป็นต้น ซึ่งพฤติกรรมการลงทุนของกองทุนรวมที่แตกต่างกันจะส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นย่อมแตกต่างกัน

นักลงทุนต่างชาติ หมายถึง นักลงทุนที่เป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในกิจการที่อยู่ในประเทศไทย

การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง หมายถึง การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง โดยไม่กระทบกำไรทางบัญชี โดยจะวัดค่าจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง ซึ่งคำนวณมาจากภาษีเงินได้หารด้วยกำไรก่อนหักภาษี

อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม หมายถึง อัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันต่อสินทรัพย์รวม เพื่อดูความสัมพันธ์กันของประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่าย

การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง หมายถึง การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยวัดค่าด้วยอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

อัตราเงินปันผลตอบแทน หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อดูว่าจะได้ผลตอบแทนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาที่จ่ายไป

อัตราการจ่ายเงินปันผล หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากเงินปันผลจ่ายปีปัจจุบันหารด้วยกำไรสุทธิปีก่อน ซึ่งจะสามารถบอกได้ว่าบริษัทที่ลงทุนไปนั้นจะจ่ายปันผลกลับคืนมาเป็นสัดส่วนเท่าไหร่ของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี

บทที่ 2

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาวิจัย เรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีว่าส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยที่ตัวแปรสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาจากเอกสาร ตำราวิชาการทางวิชาชีพบัญชี วารสารทางวิชาการ วิทยานิพนธ์ และงานวิจัยที่มีการตีพิมพ์เผยแพร่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อค้นหาตัวแปรที่ดีที่สุด ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ที่คาดว่าจะส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งสามารถจำแนกและประมวลผลความรู้ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม ออกเป็น 8 ส่วน ดังต่อไปนี้

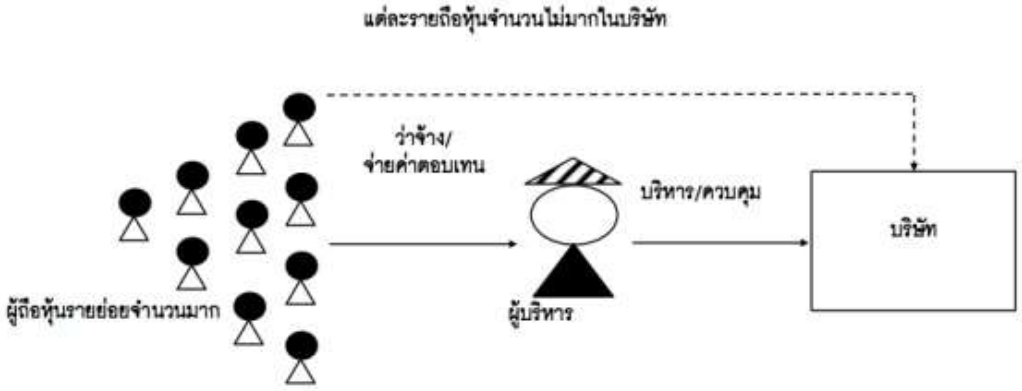
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวางแผนภาษี
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน
2.5 ทฤษฎีตัวแทน
2.6 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ
2.7 ทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผล
2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้น (Shareholder) หมายถึง บุคคลหรือนิติบุคคลที่ถือหุ้นในกิจการอย่างถูกต้องตามกฎหมาย และเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่กิจการให้ความสำคัญมากที่สุด เนื่องจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นนั้นมีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจเป็นอย่างมาก ดังนั้นการดำเนินธุรกิจจะต้องอยู่บนความถูกต้องและมีจริยธรรมทางธุรกิจ และคำนึงถึงการให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) นั้นแบ่งออกเป็น 2 ประเภทตามลักษณะการถือหุ้น ประกอบด้วย

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership Structure) และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure) โดยลักษณะการถือหุ้นแต่ละประเภทนั้นส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ต่างกันออกไป มีรายละเอียดดังนี้

1. โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership Structure) คือ บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นมากราย ซึ่งแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อย จึงทำให้ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงมากมีอำนาจสิทธิ์ขาดในการควบคุมกิจการ โดยส่วนใหญ่จะพบบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวในประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ Fama and Jensen (1983) ระบุว่าบริษัทในลักษณะนี้จะมีการแบ่งแยกระหว่างเจ้าของกิจการและอำนาจในการควบคุมอย่างชัดเจน (The Separation of Ownership and Control) ไม่มีผู้เข้ามาควบคุมอย่างจริงจัง ผู้บริหารมีความเป็นอิสระ จึงถือเป็นการเปิดโอกาสให้กับผู้บริหารในการใช้สิทธิออกเสียงเพื่อรักษา และแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้อย่างง่ายดาย โดย Khan (2006) ยังได้กล่าวอีกว่า บริษัทในประเทศอังกฤษจะจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงเมื่อบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นรายย่อยในระดับที่ต่ำ (ปราญชลี สมภพโภคาเศรษฐ์, 2559)



ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (กรัณฑรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554)

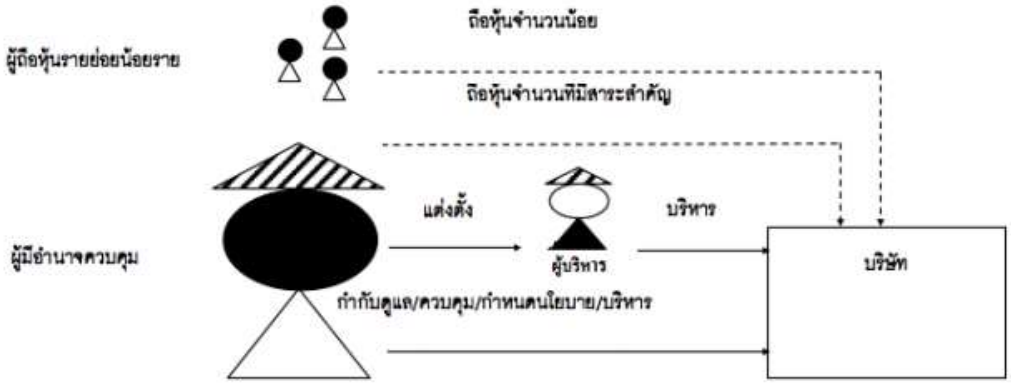
2. โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure) คือ บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นน้อยราย ซึ่งแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มาก ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จึงมีสิทธิออกเสียงมากมีอำนาจสิทธิ์ขาดในการควบคุมกิจการ (Controlling Shareholders) งานวิจัยหลายฉบับพบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวจะอยู่ในประเทศกำลังพัฒนาในแถบเอเชียและในยุโรปบางประเทศ (ปราญชลี สมภพโภคาเศรษฐ์, 2559)

Abdelsalam et al. (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อียิปต์ 50 บริษัท ในช่วงระหว่างปี 2003 - 2005 พบว่า ประสิทธิภาพของบริษัทและผู้ลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์กับ

อัตราการจ่ายเงินปันผลแต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการกับนโยบายและอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทในประเทศอียิปต์มีโครงสร้างองค์กรที่หลากหลาย จะมีความเกี่ยวข้องกับบางครอบครัว สถาบันการเงินอุตสาหกรรม แต่ส่วนมากจะเป็นรัฐวิสาหกิจก่อนที่จะปรับโครงสร้างใหม่และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทมหาชน สอดคล้องกับ Chen et al. (2005) ที่ทำการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจ่ายปันผล โดยพบความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทครอบครัวในฮ่องกงกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลกล่าวคือ บริษัทครอบครัวจะมีแนวโน้มการจ่ายปันผลที่สูงกว่า ยกเว้นบริษัทขนาดเล็กที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบระหว่างบริษัทครอบครัวและนโยบายการจ่ายเงินปันผล

Wiwattanakantang (2000) พบว่า โครงสร้างพื้นฐานของบริษัทในประเทศไทยจำนวนมากมีการพัฒนามาจากธุรกิจครอบครัวหรือเป็นบริษัทจำกัดมาก่อนที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และมีสัดส่วนระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และรายย่อยแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด ทำให้การบริหารงานและการควบคุมทิศทางของกิจการยังคงอยู่ในกลุ่มอำนาจเดิมซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท นอกจากนี้ Thanatawee (2012) ยังพบว่า บริษัทในประเทศไทยมีโครงสร้างองค์กรแบบกระจุกตัวและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นผู้ถือหุ้นสถาบัน ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลจะเพิ่มขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นสถาบันแต่อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Gugler and Yurtogul (2003) ได้ทำการศึกษาการกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศเยอรมนี ในช่วงปี 1992 - 1998 พบหลักฐานสัญญาณบางอย่างเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก กล่าวคือ บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมบริหาร จะลดอัตราการจ่ายเงินปันผล เพื่อเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย แต่จะเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลก็ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับที่สองมีขนาดใหญ่ขึ้น รวมทั้งโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบพีระมิด และแบบไขว้กัน (Pyramidal and Cross - Ownership Structure) จะมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และส่งผลกระทบต่อการลดอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยบริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจควบคุมจะมีแรงจูงใจและอำนาจในการควบคุมผู้บริหาร รวมถึงเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยสำหรับการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบสัญญาณความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย ในประเทศที่ใช้กฎหมายระบบประมวลกฎหมาย (Civil law) ซึ่งจะส่งผลกระทบทำให้เกิดต้นทุนจากตัวแทน (Agency Cost) สอดคล้องกับ Mancinelli and Ozkan (2006) ที่ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศอิตาลี พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทกว่า 60% ในอิตาลีมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวถูกควบคุมโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะพึงพอใจกับการรักษาผลประโยชน์เพื่อตนเองมากกว่าการกระจายผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย โดย Khan (2006) ยังกล่าวอีกว่า เมื่อบริษัท

มีโครงสร้างแบบกระจุกตัว อำนาจการบริหารงานจึงอยู่กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพราะฉะนั้น เงินปันผลจึงไม่ใช่ปัจจัยสำคัญในการลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem)



ภาพประกอบที่ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (กรัณฑรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554)

สำหรับองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น (Ownership Composition) มีการจัดประเภทของบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

1. ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมในบริษัทจดทะเบียนรวมกันเกินกว่าร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งการถือหุ้นดังกล่าวนี้นับรวมถึงหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย

2. นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investor) หมายถึง บริษัทที่มีนักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลอยู่ในรูปแบบทางกฎหมาย แต่จะไม่ได้เป็นตัวบุคคล ซึ่งนักลงทุนสถาบันนั้นจะเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่หรือกลุ่มบริษัทในเครือทำหน้าที่อิสระ (Celik and Isaksson, 2014) พฤติกรรมการถือครองหุ้นของกองทุนรวมที่แตกต่างกันส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นแตกต่างกัน (Ratanabancheun and Saengchore, 2018) โดยตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 4/2560 ได้กำหนดบทนิยามผู้ถือหุ้นสถาบันได้แก่ผู้ลงทุน ดังนี้

2.1 ธนาคารแห่งประเทศไทย
2.2 ธนาคารพาณิชย์
2.3 ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะตั้งขึ้น
2.4 บริษัทเงินทุน
2.5 บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
2.6 บริษัทหลักทรัพย์
2.7 บริษัทประกันวินาศภัย
2.8 บริษัทประกันชีวิต

2.9 กองทุนรวม

2.10 กองทุนส่วนบุคคลซึ่งบริษัทหลักทรัพย์รับจัดการเงินทุนของผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ ผู้ลงทุนรายใหญ่ หรือผู้ลงทุนตาม (2.1) ถึง (2.9) หรือ (2.11) ถึง (2.25)

2.11 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2.12 กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

2.13 กองทุนประกันสังคม

2.14 กองทุนการออมแห่งชาติ

2.15 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

2.16 ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

2.17 ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายเกษตรล่วงหน้า

2.18 สถาบันการเงินระหว่างประเทศ

2.19 สถาบันคุ้มครองเงินฝาก

2.20 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.21 นิติบุคคลประเภทบรรษัท

2.22 นิติบุคคลซึ่งมีผู้ลงทุนตาม (2.1) ถึง (2.21) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

2.23 ผู้ลงทุนต่างประเทศที่มีลักษณะทานองเดียวกับผู้ลงทุนตาม (2.1) ถึง (2.22)

2.24 ผู้จัดการกองทุน หรือผู้จัดการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามประกาศคณะกรรมการกากับตลาดทุนว่าด้วยหลักเกณฑ์เกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน

2.25 ผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สานักงานประกาศกำหนด

3. ผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนต่างชาติ (Foreign Ownership) คือ กิจการที่มีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติ และมีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ คือ กิจการจะได้รับประโยชน์จากการได้รับเทคโนโลยีความรู้ใหม่ และได้รับประโยชน์จากการลงทุนจากนโยบายการส่งเสริมการลงทุนจากหน่วยงานภาครัฐ ในขณะที่การบริหารงานของผู้บริหารจะทำได้ยากเนื่องจากไม่ได้อยู่ในประเทศไทย (กองทุนวิจัยฯ/ทุนนักวิจัยรุ่นใหม่, 2560)

4. ผู้ถือหุ้นครอบครัว หมายถึง บริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผู้บริหารหลักของบริษัทนั้นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เท่ากับหรือเกินกว่าร้อยละ 50 จะทำให้มีแรงจูงใจ (Motivation) ในการทำงานสูงกว่าบริษัทที่ผู้บริหารรับเพียงเงินเดือนอย่างเดียว (Ming et al., 2018) แรงจูงใจของ CEO ในการปกป้องความสำเร็จในระยะสั้นส่งผลต่อนวัตกรรมของบริษัท (Cho and Kim, 2017)

5. ผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาล (Government Investor) หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานราชการของภาครัฐ เช่น กระทรวงพลังงาน กระทรวงการคลัง กระทรวงคมนาคม เป็นต้น นอกจากนี้ยังรวมถึงหน่วยงานรัฐวิสาหกิจอีกด้วย

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวางแผนภาษี

การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง การตัดสินใจเตรียมการเพื่อการปฏิบัติในอนาคตเกี่ยวกับรายการทางการเงิน (Financial Transactions) ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษีอากรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะให้การเสียภาษีอากรและการปฏิบัติเกี่ยวกับภาษีอากรขององค์กรเป็นไปโดยถูกต้อง และครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมายภาษีอากร และต้องเสียภาษีอากรเป็นจำนวนน้อยที่สุดหรือประหยัดที่สุดโดยไม่อาศัยการทุจริตหลีกเลี่ยงภาษีอากร

อีกหนึ่งความหมายของการวางแผนภาษี (Tax Planning) คือ การที่กิจการได้ทำการวางแผนการเสียภาษีอากรของกิจการเพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุด และลดต้นทุนให้ต่ำลงภายใต้เงื่อนไขที่ถูกต้องตามกฎหมาย และเป็นการวางแผนภาษีอย่างรัดกุมเพื่อป้องกันภาระที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของกิจการ โดยกิจการจะทำการวางแผนภาษีไม่ใช่เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) หรือหนีภาษี (Tax Evasion) (สมเดช และคณะ, 2553) แต่เป็นการมุ่งเน้นที่จะหาวิธีหรือกลยุทธ์ในการประหยัดภาษี (Minimize Tax Burden) ของกิจการเพื่อลดค่าใช้จ่ายและสร้างศักยภาพในการแข่งขัน (อมรศักดิ์ พงศ์พศุตม์, 2555) และหากกิจการมีการวางแผนที่ดีก็ย่อมทำให้ต้นทุนในการประกอบกิจการลดต่ำลง และเป็นการก่อให้เกิดประ โยชน์สูงสุดแก่กิจการ (กิตติพงศ์ อุรพีพัฒนพงศ์, 2538) ซึ่งจะเป็นการเพิ่มเงินเข้าสู่กิจการ และทำให้กิจการมีเงินสดในการดำเนินนโยบายต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้นโดยการวางแผนภาษีที่ทำให้กิจการประหยัดภาษีมากที่สุดนี้ กิจการจะต้องทำการวางแผนภาษีในระยะยาว รวมถึงการคำนึงถึงรายจ่ายรวมทั้งสิ้น ภาระภาษีรวมทุกประเภท คู่ค้าที่เกี่ยวข้องทั้งต้นน้ำและปลายน้ำและผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นระยะยาว (อาทิตยา กุลธิณี, 2559) ซึ่งการวางแผนภาษีนั้นมีวัตถุประ สงค์ด้วยกัน 5 ประการ ดังนี้

1. เพื่อลดต้นทุนที่ไม่จำเป็นของกิจการ หากกิจการมีการวางแผนภาษีไว้ล่วงหน้าจะทำให้กิจการสามารถลดต้นทุนที่ไม่จำเป็นได้ดีขึ้น เช่น หากเป็นธุรกิจที่ประกอบกิจการในเขตอุตสาหกรรมส่งออกซึ่งจะเสียภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 0, การขอรับสิทธิส่งเสริมการลงทุนทำให้กิจการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล, การยกเว้นภาษีอากรสำหรับส่วนแบ่งกำไรหรือเงินปันผล, และการจัดซื้อทรัพย์สินที่ใช้ในการวิจัยและพัฒนาที่ได้รับสิทธิในการคำนวณค่าเสื่อมราคามากกว่าปกติ เป็นต้น ซึ่งนอกจากจะเป็นการช่วยในการลดต้นทุนของกิจการแล้วยังเป็นการช่วยในการเพิ่มกำไรสุทธิของกิจการให้สูงขึ้นอีกด้วย

2. ปลอดภัยจากค่าใช้จ่ายที่อาจจะเกิดขึ้นในภายภาคหน้า หากในอนาคตกิจการถูกกรมสรรพากรเรียกตรวจสอบและประเมินภาษี โดยกิจการจะต้องศึกษาตัวบทกฎหมายให้เข้าใจและชัดเจน และคำนึงถึงปัญหาที่จะตามมาในอนาคต หากผู้มีหน้าที่วางแผนภาษีนั้นขาดความรู้และความรอบครอบในการวางแผนภาษี ก็จะทำให้กิจการมีรายจ่ายเกิดขึ้นอย่างไม่คาดคิด

3. เพื่อให้กิจการเสียภาษีได้อย่างประหยัด ถูกต้อง และครบถ้วน โดยผู้มีหน้าที่วางแผนภาษีของกิจการจะต้องศึกษาตัวบทกฎหมายอย่างชัดเจนถูกต้องและไม่หลงลืมประเด็นใดประเด็นหนึ่งในตัวบทกฎหมายภาษีอากร นอกจากนี้จะต้องศึกษาคำพิพากษาและข้อหารือของกรมสรรพากรประกอบการวางแผนภาษีอากรให้รัดกุมครบถ้วน โดยคำนึงให้กิจการเสียภาษีอย่างประหยัดและถูกต้อง และสิ่งที่ผู้มีหน้าที่วางแผนภาษีควรคำนึงถึงอีกอย่างหนึ่งคือ ไม่ควรมองด้านใดด้านหนึ่งเพียงด้านเดียว แต่จะต้องมองรายละเอียดของภาษีอากรที่เกี่ยวข้องให้ชัดเจนและถูกต้อง

4. เพื่อให้กิจการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีได้อย่างสูงสุด ซึ่งกิจการจะต้องศึกษาข้อกฎหมายที่จะทำให้กิจการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีสูงสุด เพื่อนำมากำหนดทางเลือกในการนำเงื่อนไขทางกฎหมายมาใช้ในกิจการเพื่อให้ได้รับประโยชน์สูงสุดและถูกตามหลักกฎหมาย เช่น รายได้ที่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือการส่งเสริมการขายกับภาษีมูลค่าเพิ่มที่ได้รับการยกเว้น เป็นต้น

ขั้นตอนการวางแผนภาษีอากรเกี่ยวกับธุรกิจ การประกอบธุรกิจของกิจการในปัจจุบันอาจเกี่ยวข้องกับภาษีอากรหลาย ๆ ประเภท ซึ่งการกำหนดประเด็นทางภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจมักจะประกอบไปด้วย

ประเด็นที่ 1 ประเด็นรายได้ มีหลักปฏิบัติดังนี้

1. ถือปฏิบัติเกี่ยวกับเกณฑ์รับรู้รายได้และรายจ่ายในทางบัญชีให้สอดคล้องหรือเป็นแนวทางเดียวกันกับเกณฑ์การรับรู้รายได้ทางภาษี

2. ในกรณีที่สามารถเลือกรับรู้ด้วยเกณฑ์เงินสดได้และเป็นประโยชน์ในการเสียภาษี เช่น ดอกเบี้ยที่ผิดนัดชำระติดต่อกันมากกว่า 3 - 6 งวดควรเลือกเกณฑ์เงินสด

3. ในกรณีที่รับรู้รายได้ในทางบัญชีแตกต่างกับการรับรู้รายได้ทางภาษี ให้ยึดหลักปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีและปรับปรุงรายการในแบบ ภ.ง.ด.50 เมื่อสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

4. ควรระมัดระวัง หรือหาทางป้องกันมิให้เกิดรายการขายสินค้าหรือการให้บริการกู้ยืมโดยไม่ได้รับผลตอบแทนที่ไม่เป็นไปตามราคาตลาดโดยเด็ดขาด เว้นแต่มีเหตุผลอันชัดเจนและโปร่งใส

5. กรณีมีกิจการที่ทำให้เกิดรายการระหว่างกิจการกับกลุ่มบริษัทในเครือเดียวกัน คณะกรรมการบริษัท พนักงาน ลูกจ้าง ควรทำการสำรวจลักษณะการจ่ายค่าตอบแทนต่ำ หรือไม่คิดค่าตอบแทนหรือไม่ และทำการปรับปรุงก่อนสิ้นงวด

6. ควรกำหนดราคาสินค้า ค่าบริการ ดอกเบี้ย ระหว่างกิจการกับบริษัทในเครือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง ในทำนองเดียวกับการกระทำต่อบุคคลภายนอกเว้นแต่มีเหตุผลอันสมควร

ประเด็นที่ 2 ประเด็นรายจ่าย มีหลักปฏิบัติดังนี้

1. รายจ่ายในการดำเนินงาน
2. รายจ่ายอันมีลักษณะเป็นการลงทุน

2.1 สำหรับการคิดค่าเสื่อมราคา

2.1.1 ต้องมีการแยกสินทรัพย์ที่หักค่าเสื่อมได้และไม่ได้ออกจากกัน และมีการจัดทำรายละเอียดค่าเสื่อมราคาสำหรับสินทรัพย์ที่มีมูลค่าน้อยและบันทึกเป็นรายจ่ายระหว่างงวดตามนโยบายบริษัทและต้องบวกกลับในปีที่จ่ายเพื่อบวกเพิ่มค่าเสื่อมราคาในการยื่นแบบ

2.1.2 สรุปรายละเอียดของรายจ่ายที่มีจำนวนเงินไม่มีสาระสำคัญและบันทึกรายการไว้แยกต่างหากเพื่อแสดงรายละเอียดการคำนวณค่าเสื่อมราคาต่อเจ้าพนักงาน

2.1.3 ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ วิธีการ เงื่อนไข และอัตราที่กำหนดทั้งในทางบัญชีและทางภาษีอากร

2.2 การจำหน่ายหนี้สูญ

2.2.1 ต้องเป็นหนี้ที่เกี่ยวกับการประกอบกิจการยังไม่หมดอายุความและมีหลักฐานฟ้องได้

2.3 การวางแผนการภาษีอากรสำหรับเงินบริจาค

2.3.1 ให้จำแนกรายจ่ายเพื่อสนับสนุนการศึกษา (ตาม พรฎ.420) และรายจ่ายเพื่อการสนับสนุนการเรียนรู้และนันทนาการ (ตาม พรฎ..428) ซึ่งหักได้ 2 เท่าของรายจ่ายที่ได้จ่ายไปแยกออกจากรายจ่ายตาม 65 ตรี (3) ซึ่งหักได้ไม่เกินร้อยละ 2 ของกำไรสุทธิ

2.3.2 การคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล ยอมให้นำรายจ่ายบริจาคมาใช้ได้ไม่เกินร้อยละ 2 ของกำไรสุทธิเท่านั้น

2.3.3 ในการบริจาคเป็นสินค้าหรือสิ่งของ ต้องคำนึงถึงประเด็นภาษีซื้อและภาษีขายของสินค้าหรือสิ่งของเหล่านั้นด้วย

2.4 การวางแผนภาษีค่ารับรอง

2.4.1 ศึกษาเงื่อนไขเกี่ยวกับค่ารับรองและค่าบริการอื่น ๆ ตามที่กฎหมายกำหนด

2.4.2 กำหนดจำนวนค่ารับรองต้องไม่สูงกว่าหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยประมาณจากรายได้ (เพราะส่วนใหญ่ธุรกิจจะมีรายได้สูงกว่าทุนจดทะเบียน)

2.4.3 จัดสรรงบประมาณค่ารับรองกระจายไปยังแผนกต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อจำกัดวงเงินค่ารับรอง

ประเด็นที่ 3 ประเด็นทางด้านทรัพย์สินและหนี้สิน มีหลักปฏิบัติดังนี้

1. การตีราคาทรัพย์สินอย่างอื่นที่มิใช่สินค้าคงเหลือ

2. การคำนวณค่าหรือราคาเงินตรา ทรัพย์สิน หรือหนี้สินที่มีค่าหรือราคาเป็นเงินตราต่างประเทศ

3. ภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับทรัพย์สินที่ไม่สามารถนำมาถือเป็นเครดิตในการคำนวณภาษีมูลค่าเพิ่ม เช่น รถยนต์นั่งหรือรถยนต์โดยสารที่มีที่นั่งไม่เกิน 10 คน

4. ภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับทรัพย์สินของกิจการที่ไม่อยู่ในข่ายต้องเสียภาษีมูลค่าเพิ่ม

ประเด็นที่ 4 ประเด็นเกี่ยวกับหน้าที่ทางภาษีอากร มีหลักปฏิบัติดังนี้

1. กำหนดเวลาในการยื่นแบบโดยทำปฏิทินภาษี
2. การเตรียมแบบภาษีให้ถูกต้อง
3. การจัดทำระบบเอกสารหลักฐานให้ถูกต้องและครบถ้วน
4. จัดทำคู่มือภาษี
5. จัดทำแผนที่ภาษี

จากวัตถุประสงค์ของการวางแผนภาษีอากรที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่า หากกิจการมีการวางแผนภาษีอากรอย่างรอบครอบ ถูกต้อง และครบถ้วนตามตัวบทของกฎหมายนั้น จะช่วยให้กิจการนั้นลดต้นทุนสำหรับค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นของกิจการและยังได้รับยกเว้นหากมีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถืออีกด้วยแต่องค์กรต้องมีความรอบรู้ในการวางแผนภาษีให้ดี กล่าวคือการวางแผนภาษีควรเกิดประโยชน์สูงสุดและเป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมาย

ซึ่งการมีความรอบรู้ในด้านการวางแผนภาษี หรือ Tax Planning Knowledge นั้นก็คือ ทักษะ ความชำนาญ และความสามารถในการนำความรู้ทางกฎหมายภาษีอากร รวมถึงกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น มาตรฐานการบัญชี มาตรฐานรายงานทางการเงิน เป็นต้น ไปใช้ในการเตรียมการบริหารจัดการภาระภาษีที่พึงจะเกิดขึ้นขององค์กร เพื่อให้การเสียภาษีอากรเป็นไปอย่างถูกต้องครบถ้วน ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขของกฎหมาย และจะต้องเสียภาษีอากรจำนวนน้อยที่สุดโดยไม่มีเจตนาที่จะทุจริตหรือฝ่าฝืนบทบัญญัติของกฎหมาย ซึ่งความรอบรู้ในด้านการวางแผนภาษีนั้นประกอบไปด้วย

1. การมีความรอบรู้ประเภทของรายได้ (Type of Income Tax Knowledge : INC) หมายถึง การรู้จักประเภทของรายได้หรือเงินได้พึงประเมิน ว่ารายได้ที่ได้รับมานั้นจัดเป็นเงินได้พึงประเมินที่ต้องเสียภาษีหรือไม่ หรือเป็นเงินได้พึงประเมินที่ได้รับการยกเว้นภาษีรวมถึงการสามารถจัดประเภทของรายได้ได้อย่างถูกต้องตามมาตรา 40 แห่งประมวลรัษฎากร

2. การมีความรอบรู้ด้านค่าใช้จ่ายที่หักภาษีได้ (Deductible Expense Tax Knowledge : EXP) หมายถึง การรู้จักประเภทของค่าใช้จ่ายหรือรายจ่ายว่าค่าใช้จ่ายใดบ้างที่สามารถนำมาหักภาษีได้ และค่าใช้จ่ายใดบ้างที่ถือเป็นรายจ่ายต้องห้าม วิธีการหักค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษี รวมถึงการ

ทราบว่าค่าใช้จ่ายใดบ้างที่สามารถใช้ในการคำนวณภาษีได้มากกว่าจำนวนเงินที่จ่ายออกไปจริง เพื่อให้สามารถใช้สิทธิประโยชน์ในการคำนวณภาษีอย่างสูงสุด

3. การมีความรอบรู้วิธีการคำนวณภาษี (Tax Calculation Knowledge : CAL) หมายถึง การรู้จักวิธีการคำนวณภาษีว่าการคำนวณภาษีแต่ละประเภท ไม่ว่าจะเป็นภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย ว่ามีวิธีการคำนวณอย่างไรจึงจะถูกต้อง เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการเสียเบี้ยปรับเงินเพิ่มในภายหลัง

4. การมีความรอบรู้ช่องทางการยื่นภาษี (Filing Tax Channel Knowledge : CHAN) หมายถึง การรู้จักช่องทางการยื่นภาษีว่าสามารถยื่นแบบแสดงรายการและชำระภาษีได้ทางช่องทางใดบ้าง เช่น การยื่นแบบแสดงรายการผ่านอินเตอร์เน็ต เป็นต้น รวมถึงกำหนดระยะเวลาในการยื่นเสียภาษีเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการยื่นภาษีล่าช้าหรือเกินกำหนดระยะเวลา ซึ่งจะส่งผลให้เกิดภาระภาษีโดยไม่จำเป็น

ซึ่งหากมีความรอบรู้ในด้านการวางแผนภาษีเป็นอย่างดีนั้น จะส่งผลให้การวางแผนภาษีขององค์กรนั้นมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (Tax Planning Efficiency : PLAN) ซึ่งก็หมายความว่าความสามารถของบุคคลในการเตรียมความพร้อมทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อให้การเสียภาษีและการปฏิบัติงานเกี่ยวกับภาษีอากรทั้งระบบ ได้แก่ ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ เป็นไปอย่างถูกต้องและครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมายภาษีอากร โดยสามารถใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีต่าง ๆ ตามที่กฎหมายกำหนด เพื่อช่วยบรรเทาภาระภาษีรวมถึงการปลอดจากภาระที่อาจจะเกิดขึ้นในภายหน้าได้ไม่ว่าจะเป็นจากการไม่ต้องชำระภาษีเพิ่มหรือเสียเบี้ยปรับโดยไม่จำเป็น หรือการถูกประเมินย้อนหลังจากเจ้าพนักงานอีกด้วย ซึ่งจะประกอบไปด้วย (กฤตกร มั่นสุวรรณ, 2555)

1. ความครบถ้วนของระบบภาษี (Tax System Completeness : COM) หมายถึง การที่ผู้วางแผนภาษีมีความรู้ความเข้าใจในตัวบทกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับภาษีอากรอย่างชัดเจน ครอบคลุมทุกประเด็นและถูกต้องตามกฎหมาย เพื่อให้การวางแผนภาษีเป็นไปอย่างรัดกุมและครบถ้วน

2. การใช้ประโยชน์ด้านภาษีสูงสุด (Maximized Tax Benefit : BEN) หมายถึง การที่ผู้วางแผนภาษีมีการศึกษาข้อกฎหมายทางภาษีอากรที่เกี่ยวข้องที่จะช่วยให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีสูงสุด เช่น สิทธิประโยชน์การได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ รายจ่ายที่สามารถหักได้เพิ่มจากที่จ่ายจริง รายได้หรือเงินได้พึงประเมินที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษี เป็นต้น โดยผู้วางแผนภาษีอาจจะกำหนดทางเลือกในการนำเงื่อนไขทางกฎหมายมาใช้เพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุดและถูกต้องกฎหมาย

3. การหลีกเลี่ยงโทษปรับ (Punishment Avoidance : AVO) หมายถึง การที่ผู้วางแผนภาษีอากรนั้นมีความระมัดระวังไม่ให้เกิดปัญหาทางภาษีอากรในอนาคต โดยการศึกษาตัวบทกฎหมายทางภาษีให้เป็นไปอย่างถูกต้อง ครอบคลุมรอบด้าน เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาในอนาคตจากการถูก

หน่วยงานที่มีหน้าที่จัดเก็บภาษีอากร เช่น กรมสรรพากรเรียกตรวจสอบและประเมินภาษีย้อนหลัง ทำให้กิจการมีรายจ่ายที่ไม่จำเป็นเกิดขึ้น เช่น เบี้ยปรับ เงินเพิ่ม ค่าปรับ เป็นต้น

4. การลดการตรวจสอบจากภาครัฐ (Government Inspect Decreasing : GOV) หมายถึง การที่ผู้วางแผนภาษีอากรมีการศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับภาษีอากรอย่างถ่องแท้ และปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนดไว้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน เพื่อไม่ให้ถูกหน่วยงานกำกับดูแลเรียกตรวจสอบ หากมีข้อโต้แย้งกับเจ้าพนักงานประเมิน ผู้วางแผนภาษีสามารถยกกฎหมายอ้างอิงอย่างชัดเจนเพื่อให้สามารถตอบคำถามในปัญหาต่าง ๆ ได้โดยปราศจากข้อโต้แย้งใด ๆ

อย่างไรก็ตามการที่การวางแผนภาษีนั้นจะมีประสิทธิภาพได้อย่างสูงสุดล้วนต้องได้รับการส่งเสริมและสนับสนุนมาจากผู้บริหารระดับสูงเสียก่อน และการวางแผนภาษีนั้นจำเป็นต้องพึ่งพาอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ความชำนาญทางด้านภาษีอากรทั้งระบบที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นภาษีเงินได้ ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย ภาษีมูลค่าเพิ่มภาษีธุรกิจเฉพาะและอากรแสตมป์ เป็นต้น นั้นเข้ามามีส่วนร่วมในองค์กร ซึ่งบางครั้งผู้บริหารอาจเข้าใจผิดว่าหน้าที่การวางแผนภาษีนั้นเป็นของฝ่ายบัญชีเพียงฝ่ายเดียว แต่ความเป็นจริงแล้วในเรื่องของภาษีนั้นเป็นความรับผิดชอบของทุกฝ่ายหรือทุกส่วนงานในองค์กร เช่น เอกสารการเบิก การจ่ายเพื่อนำมาเป็นหลักฐานการบันทึกบัญชีที่หน่วยงานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องต้องรวบรวมให้กับฝ่ายบัญชี ถ้าหากเอกสารขาดตกบกพร่องก็ไม่สามารถนำรายการดังกล่าวมาถือเป็นรายจ่ายได้ ซึ่งต้องดูรายละเอียดประกอบอีกหลายส่วนในประเด็นของการนำมาถือเป็นรายจ่ายไม่ได้ ที่กล่าวมาจะเห็นได้ว่าเป็นแค่บางส่วนที่ต้องร่วมกันรับผิดชอบในเรื่องการวางแผนภาษีเพื่อให้การวางแผนภาษีนั้นเกิดประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากปัญหาดังกล่าวแล้วยังมีในเรื่องของผู้ประกอบการในประเทศไทยโดยส่วนมากนั้นไม่ได้มีการวางแผนภาษีอากรล่วงหน้าก่อนเริ่มดำเนินธุรกิจหรือในระหว่างดำเนินกิจการ แต่จะวางแผนภาษีอากรเมื่อได้ทำการเปิดกิจการไปแล้ว โดยไม่ได้ให้ความสำคัญต่อการวางแผนภาษีอากรเท่าที่ควร และทุกส่วนงานในองค์กรควรมีการปรึกษาหารือแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นกัน เพื่อป้องกันปัญหาด้านภาษีอากรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต นอกจากนี้แล้วเรื่องของภาษีอากรนั้นยังมีการเปลี่ยนแปลงอยู่สม่ำเสมอจากการที่รัฐบาลได้มีการออกกฎหมายใหม่ ๆ เพื่อเป็นการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ธุรกิจประเภทต่าง ๆ อย่างต่อเนื่อง ผู้วางแผนภาษีอากรจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องมีการติดตามข่าวสารให้ทันต่อเหตุการณ์การเปลี่ยนแปลงอย่างสม่ำเสมอ บางครั้งอาจจำเป็นต้องเข้ารับการอบรมเพื่อให้เกิดความเข้าใจในกฎหมายภาษีอากรแต่ละประเด็นได้อย่างชัดเจนและถูกต้อง

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

ตามทฤษฎีของ Markowitz (1952) ได้กล่าวถึงทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์เอาไว้ว่า เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจจะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใด ผู้ลงทุนย่อมสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนที่ตนจะได้รับจากการ

ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นแต่ผลตอบแทนนั้นจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอนและผู้ลงทุนไม่อาจทราบล่วงหน้าได้ถึงอัตราผลตอบแทนนั้น ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่จะมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตนั้น โดยผู้ลงทุนทราบดีว่าผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตมีความแตกต่างจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งคือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เป็นปัจจัยที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นเอง ซึ่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ตั้งขึ้นโดยมีสมมติฐานดังนี้

1. ผู้ลงทุนได้พิจารณาถึงทางเลือกในการลงทุนโดยใช้วิธีการกระจายตัวของความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ที่จะเกิดขึ้นของผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

2. ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งอย่างสูงสุด (Wealth Maximize) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอรรถประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด

3. ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น

4. ผู้ลงทุนใช้เพียง 2 ปัจจัยในการตัดสินใจลงทุน คือ ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยง (Risk)

5. ผู้ลงทุนพยายามที่จะหลีกเลียงความเสี่ยงโดยจะพิจารณาทางเลือกในการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสำหรับทางเลือกที่มีผลตอบแทนเท่ากัน และพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหากความเสี่ยงเท่ากัน

แนวคิด Markowitz เป็นแนวคิดหลักที่ได้รับความนิยมสูงสุดและถือเป็นรากฐานของทฤษฎีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ตามทฤษฎีของ Markowitz นั้นยึดถือแนวทางการลงทุนในตลาดสมบูรณ์และมีการกระจายข้อมูลที่มีประสิทธิภาพ โดยนักลงทุนจะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เดียวกัน คือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio) จากแนวคิดดังกล่าวถูกพัฒนามาเป็นแนวคิดในการลงทุนตามทฤษฎีการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) ซึ่งทฤษฎี CAPM นี้พัฒนามาจากแนวคิดของ Markowitz ซึ่งเป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ โดยความเสี่ยงตามทฤษฎีนี้จะถือว่าเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของตลาด (Market Risk) เพียงปัจจัยเดียวเท่านั้น ซึ่งต่อมา Fama, French (1993) ได้เสนอแนวคิดใหม่ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ว่าควรที่จะมีปัจจัยความเสี่ยง 3 ปัจจัย คือ ปัจจัยความเสี่ยงของตลาดหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ปัจจัยความเสี่ยงจากขนากของบริษัทหลักทรัพย์ และปัจจัยความเสี่ยงของการขยายตัวของธุรกิจ

การลงทุน หมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในช่วงเวลาหนึ่งเพื่อสร้างความมั่นคั่งให้เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น

ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่น ๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดรับจากการลงทุนนั้น ๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไปนั้นมีมูลค่าสูงขึ้นในอนาคต ทั้งนี้เพื่อให้คุ้มค่ากับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อเป็นการชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไป อันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินตลอดช่วงระยะเวลาที่ได้ลงทุนไป

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ถ้าหากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยง

ผลตอบแทนจากการลงทุน (Rate of Return) หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้นตลอดระยะเวลาที่นักลงทุนครอบครองกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้หรือเรียกไว้ รายได้ปัจจุบัน (Current Yield) รวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาหลักทรัพย์นั้น หรือที่เรียกว่าส่วนเกินทุน (Capital Gain) โดยสามารถแยกผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ (ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์, 2553) คือ

1. ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ กำไร เงินปันผล กำไรส่วนทุนหรือในรูปสินทรัพย์อื่นที่มีราคากำหนด สามารถตีมูลค่าออกมาเป็นจำนวนเงินได้ ซึ่งเหมายความว่านักลงทุนสามารถแปลงสภาพจากสินทรัพย์เหล่านั้นเป็นตัวเงินได้ด้วยการนำไปจำหน่าย ผลตอบแทนนี้เป็นส่วนหนึ่งของเป้าหมายการลงทุน ซึ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของรายได้ เงินปันผล ดอกเบี้ย กำไร เป็นต้น (ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์, 2553)

2. ผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ความพึงพอใจของนักลงทุน ดังนั้นผลตอบแทนลักษณะนี้ถือว่าเป็นผลได้ทางอ้อม หรือเป็นหมายรองรับที่นักลงทุนคาดหวังความพอใจดังกล่าว เช่น ความปลอดภัยของเงินลงทุน ความสามารถในการสร้างผลตอบแทน การเติบโตของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน ความมีเสถียรภาพของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน เป็นต้น (ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์, 2553)

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดย ธนกฤต สังขรัตน์ (2559) ได้ให้ความหมายของความเสี่ยงเอาไว้ว่า นักลงทุนพยายามเผชิญความเสี่ยงจากการลงทุนให้น้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลมีความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับผลตอบแทนของนักลงทุนที่คาดหวังว่าน้อยหรือมาก สามารถแบ่งความเสี่ยงได้ 2 ประเภท คือ

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อทุกภูมิภาคทั่วโลก ซึ่งความประเภทนี้จะไม่สามารถทำให้ความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นลดลงได้ ซึ่งความเสี่ยงนี้มีอีกชื่อเรียกหนึ่งว่า Market Risk หรือ Undiversificable Risk ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้จะส่งผลให้เกิด

การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นกับสภาพแวดล้อมภายนอกธุรกิจ ซึ่งควบคุมไม่ได้และจะส่งผลกับตลาดในภาพรวม ทำให้ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปทางเดียวกัน ได้แก่

1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) ความเสียงอันเกิดจากการสูญเสียเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลมาจากราคาหลักทรัพย์ขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา อาจมีโอกาสขาดทุนจากการลงทุน ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีความสามารถทำกำไรได้ดีแต่ราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับ Demand และ Supply ในแต่ละหลักทรัพย์นั้น ๆ ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท ได้แก่ สงคราม นโยบายการเมือง การเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นที่จะเกิดจากการคาดคะเนของนักลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้าของบริษัทนั้น ๆ

1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก เพราะอัตราดอกเบี้ยมีการปรับขึ้นลงตลอดเวลาจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์ลดลงเพราะนักลงทุนจะดูผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กับการฝากเงินถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากการฝากเงินดีกว่าการลงทุนจะขายหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์มีราคาลดลงตามไปด้วย

1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าในท้องตลาดมีราคาสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง กล่าวคือมูลค่าของเงินจะลดลงแต่ราคาสินค้าสูงขึ้นและอำนาจซื้อลดลง ซึ่งเรียกว่า ภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนจะได้ผลกระทบจากอำนาจซื้อกับเงินฝากออมทรัพย์ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้และอื่น ๆ ซึ่งได้รับผลตอบแทนอัตราคงที่เมื่อเทียบกันแล้วผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวกับธุรกิจหรือหลักทรัพย์นั้น ๆ อาจจะเป็นการควบคุมภายในที่ไม่ดี หรือ การบริหารภายในที่ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ซึ่งนักลงทุนสามารถที่จะลดความเสี่ยงนี้ลงได้ด้วยการจัดพอร์ตลงทุนของตนเองให้มีการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน และส่วนใหญ่ความเสี่ยงนี้จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นกับสภาพแวดล้อมของธุรกิจ และจะส่งผลกับราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้นซึ่งจะไม่ส่งผลต่อภาพรวมทั้งตลาด ประกอบด้วย

2.1 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) คือ โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียเงินลงทุน ถ้าบริษัทไม่มีเงินชำระหนี้ ซึ่งบริษัทอาจต้องฟื้นฟูกิจการได้

2.2 ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) คือ เป็นความเสี่ยงเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหารและธุรกิจของผู้บริหาร

2.3 ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกัน

ปัจจัยความเสี่ยงในการลงทุนมาจากปัจจัยสำคัญ 2 ประเภท คือ

1. ปัจจัยด้านมหภาค (Macro Factors หรือ Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงแบบมีระบบที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงหรือคาดการณ์ได้ล่วงหน้า และไม่สามารถขจัดให้หมดไปด้วยการกระจายการลงทุนหรือเรียกว่า Non - diversifiable Risk เช่น ความเสี่ยงที่เกิดจากเศรษฐกิจ สถานการณ์ทางการเมือง ระบบการเงิน ซึ่งทำให้ผลตอบแทนจริงแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง ซึ่งสามารถแบ่งประเภทของความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาคนี้ได้ดังนี้ (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

1.1 Pervasive Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่จะกระทบกับทุกคนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนหรือไม่ ได้แก่ Political Risk เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองแล้วอาจทำให้เงื่อนไขและข้อจำกัดในการลงทุนในประเทศนั้น ๆ เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม เช่น นโยบายเศรษฐกิจและการเงินของภาครัฐที่อาจเปลี่ยนแปลงไปหลังจากมีการเปลี่ยนรัฐบาล (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

1.2 Currency Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งอาจเกิดจากนโยบายภาคการเงินของภาครัฐ หรืออาจเกิดจากการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนข้ามชาติในปริมาณมากที่จะส่งผลกระทบกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนให้ผันผวนซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการค้าขายและการลงทุน (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

1.3 Purchasing Power Risk หมายถึง ความเสี่ยงในการมีอำนาจซื้อที่ลดลงจากระดับเดิมที่เคยคาดไว้ซึ่งจะกระทบต่อทุกคน เช่น อัตราเงินเฟ้อที่ขยับตัวสูงขึ้น (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

1.4 Systematic Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่ไม่สามารถลดลงได้จากการกระจายการลงทุน ได้แก่ Market Risk คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดซึ่งจะส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ที่ลงทุน ซึ่งความเสี่ยงนี้แม้ว่าเราจะกระจายการลงทุนได้ดีเพียงใดก็ไม่สามารถขจัดความเสี่ยงประเภทนี้ไปได้จนหมด (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

1.5 Interest Rate Risk หมายถึง ความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยซึ่งอาจส่งผลกระทบในการลงทุนอย่างเช่น ตราสารหนี้ หรือพันธบัตรระยะยาว (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

2. ปัจจัยด้านจุลภาค (Micro Factors หรือ Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unique Risk) เป็นความเสี่ยงที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์รายตัวโดยเฉพาะ ซึ่งนักลงทุนสามารถขจัดหรือลดความเสี่ยงประเภทนี้ได้ด้วยการกระจายการลงทุน (Diversifiable Risk) ซึ่งสามารถแบ่งประเภทของความเสี่ยงจากปัจจัยจุลภาคนี้เป็น 2 ประเภท (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559) ได้แก่

2.1 Sector Risk หรือ Business Risk หมายถึง ความเสี่ยงเฉพาะตัวของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ถูกกระทบที่จะมีผลต่ออุตสาหกรรมนั้นเท่านั้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายโดยเฉพาะของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นเท่านั้น (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

2.2 Credit Risk หรือ Default Risk หมายถึง ความเสี่ยงเฉพาะที่เกิดจากตัวบริษัทนั้นว่าจะมีความสามารถในการชำระหนี้หรือภาระผูกพันของตนเองมากแค่ไหน โดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัวของแต่ละบริษัทเท่านั้น (ธนกฤต สังขรัตน์, 2559)

อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หมายถึง สิ่งที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ไว้ว่าจะได้รับก่อนที่จะตัดสินใจนำเงินออมที่ตนเองมีไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ ซึ่งนักลงทุนจะต้องศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องของแต่ละหลักทรัพย์ที่มีผลกับอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน (ปรียานุช มอญแสง, 2558) ได้ศึกษาและอธิบายการหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Stock Yield) ไว้ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทน (Rate of Return) คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (อาจคิดงวดเวลาใดก็ได้) ซึ่งเรียกว่า “อัตราผลตอบแทน” ใช้บ่งบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้น ๆ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

2. ลักษณะของหุ้นสามัญ (Characteristics of Common Stock) ได้กล่าวถึงความหมายของหุ้นสามัญเอาไว้ว่า เป็นหลักทรัพย์แสดงการเป็นเจ้าของกิจการ โดยจะมีหลักทรัพย์ประเภทนี้อยู่ในทุกบริษัทเสมอ ซึ่งผู้ถือหุ้นสามัญจะมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของและมีส่วนได้เสียในกิจการตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ตนเองถือ อีกทั้งมีอำนาจในการควบคุมการบริหารงานของกิจการทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงมากที่สุด แต่ถ้าผู้บริหารของบริษัทบริหารดีก็จะส่งผลให้มีกำไรมาก และมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนมาก ซึ่งผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับก็คือเงินปันผล

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนนั้น หากระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับระดับความเสี่ยง หมายความว่า เมื่อระดับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้นระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องรับนั้นก็จะสูงขึ้นเช่นกัน

2.4 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน (Investment) หมายถึง การซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน ซึ่งให้ผลตอบแทนเป็นสัดส่วนกับความเสี่ยงตลอดเวลาอันยาวนานประมาณ 10 ปี แต่อย่างต่ำไม่เกิน 3 ปี การลงทุนแบ่งออกเป็นประเภทใหญ่ๆได้ 3 ประเภท ได้แก่ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

1. การลงทุนเพื่อบริโภค (Consumer Investment) เป็นเรื่องเกี่ยวข้องกับการซื้อสินค้าประเภทที่ให้ผลประโยชน์ยาวนาน และสินค้าดังกล่าวมีความคงทน เช่น ทองคำ รถยนต์ หรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment) ซึ่งการลงทุนประเภทนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปของตัวเงินมากนัก แต่ผู้ลงทุนนั้นหวังความพอใจในการใช้ทรัพยากรเหล่านั้นมากกว่า อย่างเช่น การซื้อทองคำเพื่อเป็นเครื่องประดับนั้นก็ถือเป็นการลงทุนเพื่อการบริโภคอย่างหนึ่งของผู้บริโภค ซึ่งเงินที่ได้จ่ายไปนั้นเป็นเงินที่ได้จากการออม การซื้อทองคำเพื่อเป็นเครื่องประดับให้ความพอใจแก่เจ้าของแล้ว ในกรณีที่ทองคำมีมูลค่าสูงขึ้นหากขายได้ ถือได้ว่าเป็นเพียงผลพลอยได้

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่ารายได้ที่ได้นี้จะเพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน ได้แก่ การลงทุนในสินค้าประเภททุน เครื่องจักร โรงงาน เพื่อผลิตสินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค การลงทุนลักษณะนี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุน กำไรจะเป็นตัวดึงดูดผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน การลงทุนตามความหมายนี้เป็นการนำเงินออม (Saving) หรือเงินที่สะสมไว้ (Accumulated Fund) หรือกู้ยืมเงินจากธนาคาร (Bank Credit) มาลงทุนเพื่อจัดสร้างหรือจัดหาสินค้าประกอบด้วย เครื่องจักรและสินทรัพย์ ประเภทอสังหาริมทรัพย์ได้แก่ การลงทุนในที่ดิน อาคาร สิ่งปลูกสร้างเพื่อนำมาใช้ผลิตสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) การลงทุนตามความหมายทางการเงินหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ (Asset) ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities) เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุน ตราสาร เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมที่แตกต่างจากการลงทุนทางธุรกิจ ผู้ที่มีเงินแม้เมื่อไม่ต้องการเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง เนื่องจากมีความเสี่ยงหรือผู้ออมยังมีเงินไม่มากพอ ผู้ลงทุนนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ลงทุนโดยให้ผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผล (Yield) และส่วนต่างราคา (Capital Gain) ซึ่งมากหรือน้อยจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน

จิรัตน์ สังข์แก้ว (2544) ได้กล่าวถึง จุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนนั้นแตกต่างกันไประหว่างผู้ลงทุนแต่ละท่าน ซึ่งผู้ลงทุนบางท่าน ลงทุนเพื่อหวังรายได้ บางท่านหวังได้กำไรจากการขายหลักทรัพย์ และบางท่านอาจต้องการได้ทั้งสองอย่าง ดังนั้นผู้ลงทุนแต่ละท่านต้องมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนขอตนเองตามความต้องการและภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งพอจะแบ่งจุดมุ่งหมายดังกล่าวในลักษณะต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principal) ความปลอดภัยของเงินลงทุนนอกจากหมายถึงการรักษาเงินทุนเริ่มแรกให้คงไว้แล้วยังหมายถึงการป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อที่ลดลงเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้อด้วย การลงทุนในความหมายดังกล่าวมีกำหนดระยะเวลา

คืนเงินต้นจำนวนแน่นอนได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิที่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนของบริษัทที่มั่นคง

2. เสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) ผู้ลงทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ เนื่องจากรายได้ที่สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย เงินปันผล หุ้น ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการใช้เงินทุนได้ว่าจะนำรายได้ไปใช้เพื่อการบริโภคหรือเพื่อลงทุนใหม่นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเป็นประจำย่อมมีค่ามากกว่าดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่เขาสัญญาว่าจะให้ในอนาคตซึ่งยังไม่แน่ว่าจะได้ตามที่สัญญาหรือไม่

3. ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ตามกฎทั่วๆไปแล้วผู้ลงทุนมักจะตั้งจุดมุ่งหมายที่จะจัดการให้เงินทุนของเขาเพิ่มพูนขึ้น ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่าความงอกเงยของเงินทุนที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังขยายตัว (Growth Stock) เท่านั้น แต่รวมถึงการนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ก่อให้เกิดความงอกเงยของเงินทุนด้วย ผู้ลงทุนส่วนมากจะเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนของเขาโดยการนำดอกเบี้ยและเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ความงอกเงยของเงินทุนนี้ให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในด้านการเพื่อปรับฐานะผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น รักษาอำนาจซื้อให้คงไว้และให้การจัดการคล่องตัวดีขึ้น

4. ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึง หลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็ว ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้น และความสนใจที่ประชาชนทั่วไปมีต่อหุ้น หุ้นที่มีราคาสูงมักจะขายได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า หุ้นของบริษัทใหญ่จำหน่ายได้ยากกว่าหุ้นของบริษัทเล็ก ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทใหญ่มีหุ้นออกจำหน่ายจำนวนมาก ทำให้การซื้อขายดำเนินติดต่อกันตลอดเวลาด้วยเหตุนี้หุ้นของบริษัทใหญ่จึงมีความคล่องตัวมากกว่า

5. ความสามารถในการเปลี่ยนทรัพย์สินเป็นเงินสดได้ทันที (liquidity) เมื่อหลักทรัพย์ที่จะลงทุนมี Liquidity สูงความสามารถในการหากำไร (Profitability) ก็ย่อมลดลง ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี Liquidity หรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับเงินสด หวังว่าหากโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดใจมาถึงเขาจะได้มีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที การจัดการสำหรับเงินทุนส่วนนี้ผู้ลงทุนอาจจะแบ่งสรรปันส่วนจากเงินลงทุนเพื่อการนี้โดยเฉพาะหรืออาจใช้เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้รับมาเพื่อซื้อหุ้นใหม่ก็ได้

6. การกระจายเงินทุน (Diversification) วัตถุประสงค์ใหม่ก็คือ ต้องการที่จะกระจายความเสี่ยงและการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กระทำได้ 4 วิธี คือ

6.1 ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินทุนและมีรายได้จากการลงทุนแน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ

6.2 ลงทุนในหลักทรัพย์หลายอย่างปนกันไป

6.3 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์เพื่อลดความเสี่ยงเรื่องน้ำท่วมหรือภัยธรรมชาติ

6.4 ลงทุนในหลักทรัพย์ธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่ต่างกันแบบ Vertical หรือ Horiaontal ถ้าเป็นแบบ Horizontal เป็นการลงทุนในกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน

7. ความพอใจในด้านภาษี (Favorable Tax Status) ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารลงทุนต้องให้ความสนใจ ปัญหาคือว่า จะทำอย่างไรจึงจะรักษารายได้และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ การจ่ายภาษีในอัตราก้าวหน้าจากเงินได้พึงประเมินนั้นจะทำให้ยากแก่การรักษาจำนวนรายได้นั้นไว้ ซึ่งนักลงทุนอาจเลี่ยงการเสียภาษีเงินได้จากเงินได้พึงประเมินดังกล่าวโดยการลงทุนในพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษีหรือจะทำการซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในเวลานี้แต่จะได้ในรูปกำไรจากการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในอนาคต แต่ในต่างประเทศอัตราภาษีที่เก็บจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้นต่างกัน กำไรจากการขายหลักทรัพย์ที่ได้จากการขายสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset) ที่ลงทุนครอบครองไว้เป็นเวลา 6 เดือนหรือนานกว่านี้ จะเสียภาษีในอัตราสูงสุดที่ร้อยละ 25 ในการบริหารเงินลงทุนผู้จัดการเงินทุนต้องดูว่าผู้ลงทุนท่านนี้ต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราสูงสุดเท่าไร ถ้าเขาเสียภาษีในอัตราร้อยละ 50 หรือสูงกว่าร้อยละ 50 แล้ว ควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้กำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษี

สำหรับปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดจุดมุ่งหมายของนักลงทุนนั้นสามารถแบ่งออกได้หลายปัจจัย ดังนี้

1. อายุของนักลงทุน (The Age of The Investor) กล่าวคือ นักลงทุนที่มีอายุน้อยหรือมีอายุระหว่าง 25 – 40 ปี มักที่จะกล้าเสี่ยงและสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดความงอกเงยแก่เงินลงทุน แต่ผู้ลงทุนที่มีอายุระหว่าง 40 – 50 ปี อาจสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำ แก่นักลงทุน ทั้งนี้เนื่องมาจากภาระทางครอบครัวและผู้ลงทุนที่อายุมากกว่า 60 ปียิ่งพอใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้แน่นอน

2. การมีครอบครัวและความรับผิดชอบต่อครอบครัว (Marital Status and Family Responsibilities) กล่าวคือ นักลงทุนที่มีครอบครัวแล้วจะต้องรับผิดชอบต่อความเป็นอยู่ของครอบครัวสูง อีกทั้งต้องให้การศึกษาแก่บุตร ทำให้เกิดความจำเป็นที่จะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มั่นคงและให้รายได้ที่แน่นอน สำหรับคนโสดซึ่งไม่มีภาระผูกพันนั้นย่อมต้องการการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้

3. สุขภาพของผู้ลงทุน (The Health of The Investor) กล่าวคือ ปัญหาเรื่องสุขภาพของนักลงทุนนั้นมีผลต่อการกำหนดนโยบายการลงทุนของนักลงทุน โดยนักลงทุนที่มีสุขภาพไม่สมบรูณ์นั้นย่อมต้องการรายได้ที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน (Current Income) มากกว่าหวังผลประโยชน์ที่จะเกิดในอนาคต

4. นิสัยส่วนตัวของนักลงทุน (Personal Habit) กล่าวคือ นักลงทุนที่มีนิสัยตระหนี่จะไม่มีความจำเป็นต้องใช้รายได้ที่ได้รับจากการลงทุน ซึ่งเขาอาจลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีการขยายตัวในอนาคตก็ได้ แต่ในทางตรงกันข้ามนักลงทุนที่ใช้จ่ายฟุ่มเฟือยย่อมต้องการได้รายได้ที่แน่นอนเพื่อนำมาจุนเจือรายจ่ายที่เกิดขึ้น

5. ความสมัครใจในการลงทุน (Willingness to Accept Risks of Investment) กล่าวคือ นักลงทุนบางท่านอาจต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงในที่นี้จะมีหลายลักษณะ เช่น ความเสี่ยงในธุรกิจ ความเสี่ยงในตลาด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย ซึ่งนักลงทุนในลักษณะนี้ได้เตรียมตัวเตรียมใจที่จะเผชิญความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตไว้แล้ว

6. ความจำเป็นของนักลงทุน (Investor's Needs) กล่าวคือ ความจำเป็นของผู้ลงทุนอาจจะแตกต่างกัน สำหรับบางท่านอาจมีความจำเป็นต้องใช้เงิน แต่บางท่านอาจมีความจำเป็นในแง่ของความรู้สึกและจิตใจ ซึ่งสิ่งที่สำคัญที่สุดที่เร่งเร้าให้เกิดการลงทุนนั้นคือผลกำไร ซึ่งอาจเก็บสะสมไว้เพื่อใช้ในยามชรา หรือเพื่อเป็นการศึกษาหรือปรับฐานะการครองชีพของตนเองให้ดีขึ้น

นอกจากนี้ทุกความเสี่ยงจากการลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นจะแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ ดังนี้

1. ความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาค เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่อาจควบคุมหรือคาดการณ์ล่วงหน้าได้และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่สามารถทำให้ลดลงหรือทำให้หมดไปด้วยการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงประเภทนี้ ประกอบด้วย

1.1 ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อลดลงหรือความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าโดยทั่วไป ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

1.2 ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง หรือนโยบายเกี่ยวกับเศรษฐกิจและการเงิน หมายถึงความเสี่ยงที่มักเกิดขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองหรือการเปลี่ยนแปลงในนโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับเศรษฐกิจและการเงิน นักลงทุนจึงมักระงับการลงทุนเพื่อรอดูท่าที่ของรัฐบาลใหม่เสมอ

1.3 ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศมักเกิดขึ้นในกรณีของการลงทุนข้ามประเทศและเมื่อผู้ลงทุนนำเงินลงทุนกลับไปยังต้นทางหรือโยกย้ายไปยังแหล่งลงทุนอื่น

1.4 ความเสี่ยงที่เกิดจากเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงประเภทนี้จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนไปในทิศทางตรงกันข้าม เช่น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นราคาหลักทรัพย์จะลดลง ซึ่งการที่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ลดลง มีผลกระทบต่อเงินที่จะนำไปลงทุน

1.5 ความเสี่ยงจากภาวะตลาด เมื่อราคาหรือผลตอบแทนของตราสารทางการเงินที่มีอยู่ในตลาดมีการปรับตัว ผันผวน อันเป็นผลมาจากปัจจัยต่าง ๆ มากมายที่มากระทบ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของ

ภาวะเศรษฐกิจในระดับมหภาคความผันผวนของค่าเงิน อัตราดอกเบี้ย กระแสทางการเมือง หรือเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่น สงคราม ภัยพิบัติทางธรรมชาติ เป็นต้น เหล่านี้เป็นลักษณะความเสี่ยงที่ก่อให้เกิดความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุน แต่การลงทุนที่กระจายอยู่ในหลักทรัพย์หลาย ๆ ตัว สามารถช่วยบรรเทาไม่ให้ความเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเหล่านี้มีผลรุนแรง ต่อการลงทุน เนื่องจากความเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอย่างหนึ่งอาจสร้างผลกระทบต่อตราสารทางการเงิน แต่ละประเภทได้แตกต่างกันออกไป

2. ความเสี่ยงจากปัจจัยจุลภาค เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท ซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละบริษัท (Firm-Specific Risk) ที่คุณลงทุนไว้ซึ่งบริษัทที่มีระบบการจัดการภายในที่ดีจะทำให้บริษัทมีโอกาสประสบความสำเร็จมากและมีความเสี่ยงต่ำ โดยความเสี่ยงประเภทนี้สามารถลดลงได้ด้วยการกระจายการลงทุน (Diversification) ที่เหมาะสมความเสี่ยงประเภทนี้ ประกอบด้วย

2.1 ความเสี่ยงทางธุรกิจหรือความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัท หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันแปรของรายได้ของบริษัท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ โดยจะพิจารณาจากความสามารถในการบริหารงานหรือการ ดำเนินงานของแต่ละบริษัท (Operating Leverage) ว่าจะรับมือกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงนั้น ๆ ได้อย่างไร

2.2 ความเสี่ยงทางการเงิน หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันแปรของรายได้ของบริษัทอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของบริษัท (Financial Leverage) เช่น การระดมทุนจากแหล่งเงินทุนแตกต่างกัน เป็นต้น

2.5 ทฤษฎีตัวแทน

Jensen, M.C. และ Meckling, W.H. ในปี 1976 ได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนว่า เป็นการอธิบายถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาระหว่างบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เป็นตัวการ (Principal) ในการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุน โดยการว่าจ้างตัวแทน (Agent) ให้ดำเนินการบริหารจัดการแทนตนเองและในขณะเดียวกันก็พยายามควบคุมไม่ให้ตัวแทนดำเนินการที่ไม่เหมาะสม ดังนั้นตัวการจึงต้องให้ผลตอบแทนที่สามารถจูงใจตัวแทนได้ มิฉะนั้นอาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากตัวแทนหรือฝ่ายบริหารจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้ตัวการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองหรือเกิดดุลภาพในผลตอบแทนที่ทั้งสองฝ่ายจะได้รับตามสัญญา มิฉะนั้นอาจเป็นไปได้ที่ตัวแทนจะปกปิด ซ่อนเร้นข้อมูล หลีกเลี่ยงความรับผิดชอบ และกระทำการที่ผิดต่อศีลธรรม เช่น การตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของตัวแทนเอง ซึ่งการกระทำดังกล่าวของผู้บริหารก่อให้เกิดแนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร (Earnings Management) (ธกานต์ ชาติวงค์, 2560) ดังนั้นตัวแทนจะต้องบริหารดำเนินงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนกลับมายังผู้มี

ส่วนได้เสียให้ได้มากที่สุด ซึ่งหลัก ๆ นั้นผู้มีส่วนได้เสียมีทั้งสิ้น 3 กลุ่มด้วยกัน ประกอบด้วย ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และผู้บริหาร

1. เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เป็นนักลงทุนที่นำเงินมาลงทุนเพื่อหาผลประโยชน์และสะสมความมั่งคั่งและเป็นบุคคลที่ต้องการผลตอบแทนให้คุ้มกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ สิ่งที่นักลงทุนกลุ่มนี้ต้องการคือเงินปันผลและราคาหุ้น (หรือมูลค่าเงินลงทุน) ที่เพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงทั้งที่เป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Rick) และความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unsystematic Risk) ทฤษฎีทางการเงินกล่าวว่า นักลงทุนเหล่านี้ควรที่จะกระจายความเสี่ยงเฉพาะตัวบริษัทออกไป ผลตอบแทนที่นักลงทุนกลุ่มนี้จะได้รับคือ ผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554)

2. เจ้าหนี้ เป็นนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่แน่นอน อันได้แก่ ดอกเบี้ย และต้องการรับชำระคืนเงินต้น (หรือเงินลงทุน) ในระยะเวลาที่กำหนด ความเสี่ยงของเจ้าหนี้จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความสามารถในการชำระหนี้และความเสี่ยงจากหนี้เสีย (Credit Risk หรือ Default Risk) ความเสี่ยงดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงเชิงระบบและความเสี่ยงเฉพาะตัวของธุรกิจ (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554)

3. ผู้จัดการหรือผู้บริหาร ในขณะที่ธุรกิจยังเล็กอยู่เจ้าของอาจจะบริหารธุรกิจเองทั้งหมด แต่เมื่อธุรกิจเติบโตขึ้นจนเกินความสามารถของผู้เป็นเจ้าของ ความเป็นเจ้าของและหน้าที่ของผู้บริหารก็จะแยกออกจากกันมากขึ้น (Separation of Ownership and Control) ทุนที่สำคัญที่ผู้จัดการหรือผู้บริหารนำมาลงทุนในธุรกิจ คือ ทุนในทรัพยากรมนุษย์ (Human Capital) ซึ่งเป็นทรัพยากรที่ผู้จัดการสะสมไว้ในรูปของความรู้ ประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญ โดยทั่วไปผู้จัดการจะไม่สามารถกระจายทุนในทรัพยากรมนุษย์ไปได้ในหลายธุรกิจ (Nondiversifiability of Human Capital) เหมือนเช่นผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นที่สามารถกระจายเงินลงทุนไปได้ในหลายกิจการเพื่อลดความเสี่ยง ผู้จัดการจึงมีความเสี่ยงสูงมากสำหรับการลงทุนในองค์กร โดยทุนในทรัพยากรมนุษย์ (Human Capital) ดังนั้นผู้จัดการย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูงในรูปของเงินเดือน โบนัส และอื่น ๆ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่สูงและไม่อาจกระจายออกไปได้มากนัก (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554)

ซึ่งทฤษฎีตัวแทนนั้นเป็นการตั้งข้อสมมติฐานว่า ผู้บริหารมีพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ทางธรรมชาติพร้อมกันสองลักษณะ ลักษณะแรก ผู้บริหารเป็นผู้ที่เห็นประโยชน์ส่วนตนอย่างยิ่ง (Self-Interest) และจะทำกิจใดๆ เพื่อทำให้ผลประโยชน์ทั้งที่อยู่ในรูปของตัวเงินและมิได้อยู่ในรูปตัวเงินตกแก่ตนและพวกพ้องให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ ส่วนลักษณะที่สองเป็นลักษณะของผู้ที่ฉวยโอกาสอย่างยิ่ง (Opportunistic) โดยผู้บริหารจะพยายามหาและสร้างโอกาสให้ตน สามารถตักตวงผลประโยชน์โดยการใช้อำนาจที่ตนมีอยู่ ภายใต้เงื่อนไขที่การกระทำนั้นเป็นการกระทำที่ถูกต้อง ในความหมายแคบ คือเป็นการกระทำที่พิสูจน์ไม่ได้ หรือพิสูจน์ได้ยากว่าเป็นการกระทำที่ผิดกฎระเบียบ

ข้อบังคับของกิจการ เป็นการผิดสัญญาหรือเป็นการผิดกฎหมาย ซึ่งการตีความตามความหมายแคบนี้เป็นไปในทำนองเดียวกันกับเงื่อนไขของการทำกิจการที่ Friedman (1953) ได้เสนอไว้

เจ้าของกิจการทราบพฤติกรรมทั้งสองลักษณะนี้ของผู้บริหารเป็นอย่างดี และทราบต่อไปด้วยว่าหากผู้บริหารใช้อำนาจในการตักตวงผลประโยชน์จากกิจการในจำนวนที่มากขึ้น ผลประโยชน์ซึ่งตกแก่ตนย่อมเหลือน้อยลง แต่เจ้าของอาจมีความจำเป็นที่ยังคงต้องจ้างผู้บริหารนั้นอยู่ เพราะผู้บริหารเป็นบุคคลซึ่งมีความสามารถเฉพาะตัวด้านการบริหารจัดการกิจการ ซึ่งผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าของกิจการไม่มีความสามารถในลักษณะนั้น

เมื่อการเข้าร่วมกิจกรรมในการดำเนินงานของกิจการระหว่างผู้บริหารและเจ้าของกิจการเป็นไปในลักษณะนี้ที่ผู้บริหารอาจไม่บริหารงานโดยการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการและแก่เจ้าของเป็นหลัก มูลค่าที่เกิดขึ้นเป็นผลลัพธ์โดยการพิจารณาพฤติกรรมของผู้บริหารตามข้อสมมติฐานนี้ประกอบ จึงต้องเป็นระดับมูลค่าที่ต่ำกว่าระดับมูลค่าที่จะเกิดขึ้นหากผู้บริหารไม่มีพฤติกรรมเห็นแก่ตัวและไม่มีพฤติกรรมเป็นนักฉวยโอกาส เนื่องจากมูลค่าที่จะเกิดขึ้นจริงตามการพยากรณ์ของทฤษฎีตัวแทน มีระดับต่ำกว่ามูลค่าที่พึงเกิดขึ้นได้ในระดับสูงสุด นักวิชาการจึงพยายามศึกษาวิจัยเพื่อระบุกลไกที่ทำให้ผู้บริหารปรับพฤติกรรม แล้วบริหารงานให้สอดคล้องกับการสร้างมูลค่าที่สูงขึ้นให้ได้ ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการเป็นทางเลือกหนึ่งซึ่งเจ้าของกิจการอาจใช้

2.6 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ

ทฤษฎีส่งสัญญาณ เป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงพฤติกรรมของคนสองฝ่าย คือ ฝ่ายผู้ส่งสัญญาณกับผู้รับสัญญาณเกิดขึ้นในปี 1973 โดย Michael Spence ซึ่งเป็นทฤษฎีที่นักลงทุนควรศึกษาถึงพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย เมื่อผู้ส่งและผู้รับข้อมูลมีการเข้าถึงข้อมูลที่แตกต่างกัน รวมถึงการจัดการเชิงกลยุทธ์เพื่อใช้แก้ปัญหาขององค์กร โดยทฤษฎีการส่งสัญญาณแสดงให้เห็นว่าผู้มีส่วนได้เสียใช้ประเด็นต่าง ๆ ในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจเพื่อที่จะทำสรุปผลเกี่ยวกับความตั้งใจหรือเจตนากระทำ

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีนี้สามารถใช้อธิบายการเปิดเผยข้อมูลทั้งแบบดั้งเดิมและที่ไม่ใช่แบบดั้งเดิม ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลแบบดั้งเดิมจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับตลาดทุน เช่น การเปิดเผยของผู้บริหารเพื่อส่งสัญญาณให้ตลาดทุนทราบเกี่ยวกับความคาดหวังในอนาคตเรื่องผลการดำเนินงานของกิจการ แต่การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่แบบดั้งเดิมจะเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเพื่อส่งสัญญาณให้สาธารณชนทราบว่าบริษัทมีกลยุทธ์ที่จะลดความเสี่ยงด้านสังคม ซึ่งในทางตรงกันข้ามนั้นการไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการมีข่าวไม่ดีหรือตั้งใจปกปิดข่าวร้ายของกิจการ

การใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณในการเปิดเผยข้อมูลทรัพยากรมนุษย์โดยความสมัครใจนั้นบริษัทจะใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณในรายงานต่าง ๆ ของกิจการ เช่น รายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน และรายงานประจำปี 56-1 ดังนั้น ทฤษฎีการส่งสัญญาณจึงถูกนำมาใช้ในงานวิจัยนี้เพื่อเป็นการอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารทรัพยากรมนุษย์ที่มีประสิทธิภาพกับการเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจ

นันทนัช อัญชลีพรสันต์ (2559) กล่าวถึงทฤษฎีการส่งสัญญาณเอาไว้ว่า เนื่องจากเกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetry Information) ส่งผลให้นักลงทุนไม่ทราบถึงคุณภาพของบริษัท บริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกแก่สาธารณชนจึงส่งสัญญาณ (Signal) ให้แก่นักลงทุนผ่านการ IPO Underpricing (ณัฐจิรา คณานุรักษ์, 2554) จากงานวิจัยของ Allen and Faulhaber (1989) ได้ศึกษาและสร้างแบบจำลองทฤษฎีการส่งสัญญาณของบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกแก่สาธารณชน ด้วยราคาหุ้น IPO ที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Underpriced) โดยตั้งสมมติฐานว่า ผู้ออกหลักทรัพย์มีข้อมูลของบริษัทตนเองเกี่ยวกับความสามารถและโอกาสในการเติบโตในอนาคตมากกว่านักลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีความเท่าเทียมกันของข้อมูลและไม่มีการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกแก่สาธารณชน จะไม่มีการกำหนดราคาหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Underpriced) เนื่องจากไม่มีความจำเป็นในการส่งสัญญาณให้แก่นักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับ Grinblatt and Hwang (1989) ที่พบว่าระดับหรือขนาดส่วนลดของราคาหุ้น IPO มีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพของบริษัท กล่าวคือ ราคาเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรก (Offer Price) สะท้อนถึงการส่งสัญญาณดังกล่าวจากผู้ออกหลักทรัพย์สู่นักลงทุน อีกทั้ง Welch (1989) ได้เสนอแนวคิดว่าบริษัทที่มีคุณภาพต่ำ (Low Quality Firms) ส่งผลให้นักลงทุนไม่เลือกลงทุนนั้น จะมีพฤติกรรมเลียนแบบบริษัทที่มีคุณภาพสูงในการส่งสัญญาณ (Signal) ให้แก่นักลงทุน จากการ IPO Underpricing แต่เนื่องจากการเลียนแบบของบริษัทที่มีคุณภาพต่ำ ต้องมีต้นทุนหรือค่าใช้จ่าย ทำให้บริษัทที่มีคุณภาพต่ำนี้ ไม่สามารถกำหนดราคาหุ้น IPO ด้วยราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงได้มากเท่ากับบริษัทที่มีคุณภาพสูง สรุปได้ว่า นักลงทุนสามารถรับรู้ได้ว่า IPO Underpricing เป็นการส่งสัญญาณของคุณภาพของบริษัท นอกจากนี้งานวิจัยของ Zheng and Stangeland (2007) ศึกษาการส่งสัญญาณ โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง IPO Underpricing และคุณภาพของบริษัทเนื่องจากการที่บริษัทกำหนดราคาหุ้น IPO ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงเป็นการส่งสัญญาณของคุณภาพของบริษัท ซึ่ง IPO Underpricing วัดจากผลตอบแทนวันแรก ส่วนคุณภาพของบริษัทวัดจากการเติบโตของยอดขาย (Sales) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Ebitda) และกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ (Income Before Extraordinary Items) ผลการทดสอบ พบว่า มีความสัมพันธ์ทางบวกกับยอดขาย (Sales) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่าหน่าย (Ebitda) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Miller and Rock (1985) อธิบายว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลถูกออกแบบเพื่อให้ผู้ลงทุนเห็นแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัท และเพื่อเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย บริษัทมักจะจ่ายเงินปันผล โดยบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี มีผลกำไรสูงเท่ากับเป็นการส่งสัญญาณให้ทราบว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ Brav et al. (2003) ได้ทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interviews) ผู้บริหารทั้งสิ้น 384 ท่าน ซึ่งครอบคลุมบริษัทมหาชนในสหรัฐอเมริกากว่า 256 บริษัท เพื่อศึกษาปัจจัยที่ทำให้บริษัทตัดสินใจจ่ายปันผลและการซื้อหุ้นคืน จากผลการศึกษาพบว่า บริษัทจะเพิ่มระดับการจ่ายเงินปันผลและระดับการซื้อหุ้นคืนเมื่อบริษัทมีสภาพคล่องและมีกระแสเงินสดเหลือเพียงพอจากการลงทุน แต่โดยทั่วไปบริษัทจะยังคงรักษาระดับปันผลไว้อย่างสม่ำเสมอ และกำหนดการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินของบริษัทที่แน่นอน ยกเว้นบริษัทที่มีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ ก็จะเริ่มมีการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลหรือเพิ่มระดับการจ่ายเงินปันผลและสำหรับการซื้อหุ้นคืน ในบางบริษัทผู้บริหารมองว่า การซื้อหุ้นคืนมีความยืดหยุ่นมากกว่าการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น บางบริษัทจึงใช้รูปแบบการซื้อหุ้นคืนเพื่อเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งสนับสนุนแนวคิดของ Lintner (1956) ว่าบริษัทจะพยายามรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลคงที่ในแต่ละปี เพื่อรักษากำไรในระยะยาวและผลการดำเนินงานให้คงอยู่สม่ำเสมอ โดยผู้บริหารจะทำการพิจารณาว่าบริษัทมีความจำเป็นต้องเปลี่ยนแปลงระดับของเงินปันผลหรือไม่และเท่าไร

2.7 ทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผล หมายถึง การตัดสินใจของผู้บริหารในการจัดสรรผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน ในรูปแบบของเงินปันผลโดยจะมีการกำหนดไว้เป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยจะคำนึงประโยชน์สูงสุดที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนควรจะได้รับ และการบริหารดำเนินงานเพื่อให้มีเงินเพียงพอต่อความต้องการของกิจการ ซึ่งการที่กิจการจะจ่ายเงินปันผลได้หรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ประกอบด้วย สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการกู้ยืมเงิน ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืมเงิน ความจำเป็นในการชำระหนี้ หรือเสถียรภาพของกำไร เป็นต้น ซึ่งการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการนั้นมีความจำเป็นอย่างมาก ดังนั้นผู้บริหารจึงต้องมีแนวทางในการตัดสินใจเลือกประเภทของนโยบายเงินปันผลให้เหมาะสมกับธุรกิจ โดยนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นจะแบ่งออกเป็น 4 ประเภทที่สำคัญ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548) ดังนี้

1. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable Dollar Amount Per Share) การจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้ บริษัทได้จ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน แต่มีการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลในบางครั้ง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะกระทำก็ต่อเมื่อผู้บริหารของบริษัทมีความเชื่อมั่นว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มสูง บริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักเป็นบริษัทที่มีรายได้สม่ำเสมอและมีความมั่งคั่งทางการเงิน

2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Payout Ratio) นโยบายเงินปันผลในลักษณะนี้จำนวนเงินปันผลที่จ่ายเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้รับในปีนั้น ๆ และมีอัตราส่วนคงที่ วิธีการจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้มีความไม่แน่นอนเพราะผันแปรตามกำไรของบริษัท โดยบริษัทที่ยึดนโยบายการจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักจะเป็นบริษัทที่มีกำไรไม่แน่นอน บริษัทส่วนใหญ่ไม่นิยมใช้นโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ ดังนั้นกรณีที่ผู้บริหารจะลดจำนวนจ่ายเงินปันผลจ่ายลงถ้ากำไรสุทธิลดลง นักลงทุนจึงสามารถตีความการกระทำเช่นนี้ว่า เป็นสัญญาณแสดงผลกำไรสุทธิในอนาคตที่ต่ำลงทำให้ราคาหุ้นลดลงได้

3. การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลส่วนพิเศษ (Low Regulur and Extra Dividend) วิธีนี้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งสม่ำเสมอ ถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มให้อีกจำนวนหนึ่ง เงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทได้จ่ายเป็นรางวัลแก่ผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นเข้าใจว่าการจ่ายเงินปันผลจำนวนพิเศษดังกล่าวเป็นครั้งคราว นอกจากนี้การกำหนดจำนวนเงินปันผลในลักษณะนี้จะไม่เปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผล และธุรกิจที่ถือนโยบายการจ่ายเงินปันผลนี้มักจะเป็นธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

4. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target Payout Ratio) นโยบายการจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้ ผู้บริหารของบริษัทได้วางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาว และได้ตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นถ้าหากบริษัทมีความมั่นใจว่าสามารถรักษาระดับกำไรหรือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการจ่ายเงินปันผล มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล โดย สุเทพ (2561) ได้กล่าวไว้ ดังนี้

1. ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ สำหรับบริษัทจำกัดที่มิใช่บริษัทมหาชน

มาตรา 1200 การแจกเงินปันผลนั้นต้องคิดตามส่วนจำนวน ซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งเงินแล้วในหุ้นหนึ่ง ๆ เว้นแต่จะได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ

มาตรา 1201 ห้ามมิให้ประกาศอนุญาตเงินปันผล นอกจากโดยมติของที่ประชุมใหญ่

กรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งเป็นคราว ในเมื่อปรากฏแก่กรรมการว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้น

ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร ถ้าหากบริษัทขาดทุนห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าจะได้แก้ไขให้หายขาดทุนเช่นนั้น

การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมใหญ่หรือกรรมการลงมติแล้วแต่กรณี (แก้ไขเพิ่มเติม โดยคำสั่งหัวหน้าคณะรักษาความสงบแห่งชาติ ที่ 21/2560 เรื่อง การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมาย เพื่ออำนวยความสะดวกในการประกอบธุรกิจ ลงวันที่ 4 เมษายน พ.ศ.2560 โดยให้มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 4 เมษายน พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป)

มาตรา 1202 ทุกคราวที่แจกเงินปันผล บริษัทต้องจัดสรรเงินไว้เป็นทุนสำรองอย่างน้อยหนึ่งในยี่สิบส่วนของจำนวนผลกำไร ซึ่งบริษัททำมาหาได้จากกิจการของบริษัทจนกว่าทุนสำรองนั้นจะมีจำนวนถึงหนึ่งในสิบของจำนวนทุน ของบริษัทหรือมากกว่านั้น แล้วแต่จะได้ตกลงกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท

ถ้าได้ออกหุ้นโดยคิดเอาราคาเกินกว่าที่ปรากฏในใบหุ้นเท่าใด จำนวนที่คิดเกินนี้ท่านให้บวกทบเข้าในทุนสำรองจนกว่าทุนสำรองจะมีจำนวนเท่าถึงที่กำหนดไว้ในวรรคก่อน

มาตรา 1203 ถ้าจ่ายเงินปันผลไปโดยฝ่าฝืนความในมาตราทั้งสอง จากกล่าวมานั้นเจ้าหนี้ทั้งหมดของบริษัทชอบที่จะเรียกเอาเงินจำนวนที่ได้แจกไปคืนมายังบริษัทได้แต่ถ้าหากผู้ถือหุ้นคนใดได้รับเงินปันผลไปแล้วโดยสุจริต ตามกฎหมายกล่าวว่าจะกลับมาบังคับให้เขาจ่ายคืนไม่ได้

มาตรา 1204 กล่าวว่าการจะเงินปันผลอย่างใด ๆ ที่ได้อนุญาตให้จ่ายนั้น ต้องให้บริษัทมีจดหมายบอกกล่าวไปยังตัวของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏชื่ออยู่ในทะเบียนผู้ถือหุ้นทุกคน แต่ถ้าในกรณีที่บริษัทมีหุ้นชนิดที่มีใบหุ้นออกให้แก่ผู้ถือหุ้น ให้ลงประกาศโฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่อย่างน้อย 1 ครั้งด้วย (แก้ไขเพิ่มเติมโดยพรบ.แก้ไขเพิ่มเติมปพพ. (ฉบับที่ 18) พ.ศ. 2551)

มาตรา 1205 เงินปันผลนั้นแม้จะค้างจ่ายอยู่ ท่านว่าหาอาจจะคิดเอาดอกเบี้ยแก่บริษัทได้ไม่

สำหรับการประชุมใหญ่

มาตรา 1175 คำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่ ให้ลงพิมพ์โฆษณาในหนังสือพิมพ์แห่งท้องที่อย่างน้อยหนึ่งคราวก่อนวันนัดประชุมไม่น้อยกว่าเจ็ดวัน และส่งทางไปรษณีย์ตอบรับไปยังผู้ถือหุ้นทุกคนที่มีชื่อในทะเบียนของบริษัทก่อนวันนัดประชุมไม่น้อยกว่าเจ็ดวัน เว้นแต่เป็นคำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่เพื่อลงมติพิเศษ ให้กระทำการดังว่านั้นก่อนวันนัดประชุมไม่น้อยกว่าสิบสี่วัน

คำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่นั้น ให้ระบุสถานที่ วัน เวลา และสภาพแห่งกิจการที่จะได้ประชุมปรึกษากัน และในกรณีที่เป็นคำบอกกล่าวเรียกประชุมใหญ่เพื่อลงมติพิเศษ ให้ระบุข้อความที่จะนำเสนอให้ลงมติด้วย

2. ตามพระราชบัญญัติ สำหรับบริษัทมหาชนจำกัด

มาตรา 115 การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรจะกระทำมิได้ ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล

เงินปันผลนั้นให้แบ่งตามจำนวนหุ้น หุ้นละเท่า ๆ กัน เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ โดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

เมื่อข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ทำได้ คณะกรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราว เมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้นและเมื่อได้จ่ายเงินปันผลแล้ว ให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป

การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือคณะกรรมการลงมติ แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ให้แจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นกับให้โฆษณาคำบอกกล่าวการจ่ายเงินปันผลนั้นในหนังสือพิมพ์ด้วย

มาตรา 116 บริษัทต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีส่วนหนึ่งไว้เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของกำไรสุทธิประจำปีหักด้วยยอดเงินขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จนกว่าทุนสำรองนี้จะมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียน เว้นแต่บริษัทจะมีข้อบังคับหรือกฎหมายอื่นกำหนดให้ต้องมีทุนสำรองมากกว่านั้น

มาตรา 117 ในกรณีที่บริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้ หรือบริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุนแล้ว บริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งหมดหรือบางส่วน โดยออกเป็นหุ้นสามัญใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ได้

มาตรา 118 ในกรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยฝ่าฝืนมาตรา 115 มาตรา 116 หรือมาตรา 117 เป็นเหตุให้เจ้าหนี้ของบริษัทเสียเปรียบ เจ้าหนี้จะฟ้องผู้ถือหุ้นให้คืนเงินปันผลที่ได้รับไปแล้วก็ได้ โดยต้องฟ้องภายในหนึ่งปีนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติแต่ผู้ถือหุ้นคนใดได้รับเงินปันผลไปแล้วโดยสุจริตจะบังคับให้คืนเงินมิได้

มาตรา 119 เมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้ว บริษัทจะโอนเงินสำรองอื่นที่มิใช่ทุนสำรองตามมาตรา 51 หรือมาตรา 116 เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมของบริษัทก็ได้

3. ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ข้อบัญญัติเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลก็ให้เป็นไปเช่นเดียวกับกรณีบริษัทมหาชนจำกัดนั่นเอง

แต่ในทางภาษีอากรมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้น มีข้อควรคำนึงดังนี้

1. บริษัทพึงต้องจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมทางบัญชีเท่านั้น กรณีมีผลขาดทุนสะสมไม่ว่าจะเกิดขึ้นเนื่องจากการใดบริษัทย่อมไม่มีสิทธิจ่ายเงินปันผล ซึ่งในการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว บริษัทไม่ต้องนำจำนวนกำไรทางภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีเพื่อการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากรมาพิจารณา เว้นแต่เรื่องของอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรสุทธิ ให้พิจารณาตาม 1.1

บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ต้องการจ่ายเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไร บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้นต้องจ่ายจากกำไรสะสมในทางบัญชีเท่านั้น ไม่อาจนำกำไรสุทธิในทางภาษีอากรมาจ่ายเป็นเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรได้ เนื่องจากกำไรสุทธิในทางภาษีอากรมีขึ้นเพื่อประโยชน์ในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่านั้น

ดังนั้น บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลจึงต้องจำแนกกำไรสุทธิที่บันทึกในบัญชีกำไรสะสมให้ชัดแจ้งว่า เป็นกำไรสุทธิที่ได้ผ่านการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลหรือไม่และได้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลใน

อัตราเท่าใด ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการปฏิบัติตามคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 118/2545 และการใช้สิทธิในเครดิตภาษีตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากรของผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นหุ้นส่วน

1.1 ให้จำแนกจำนวนกำไรสะสมที่ได้ผ่านการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นรายรอบระยะเวลาบัญชี โดยจำแนกเป็น

(1) กำไรสะสมในส่วนที่ไม่ผ่านการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ไม่ว่าจะเกิดจากการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลกรณีใด ๆ

(2) กำไรสะสมในแต่ละช่วงอัตราภาษี โดยหักจำนวนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่บริษัทได้ชำระออกไป คงเหลือสุทธิเป็นจำนวนเท่าใดในแต่ละขั้นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

(3) กรณีที่มีรายการปรับปรุงกำไรสุทธิทางภาษีอากรให้มีจำนวนมากกว่ากำไรสุทธิทางบัญชี อาทิเช่น การบวกกลับรายจ่ายต้องห้าม การบวกเพิ่มรายได้ที่ไม่เป็นไปตามราคาตลาด ถือได้ว่าบริษัทไม่มีจำนวนกำไรสุทธิที่จะนำไปจ่ายเงินปันผลสำหรับกำไรสุทธิในส่วนนี้ (เท่ากับกิจการต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรที่ไม่เกิดขึ้นจริงตามหลักเกณฑ์แห่งประมวลรัษฎากร)

1.2 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท มีสิทธิที่จะกำหนดเลือกจ่ายเงินปันผลจากจำนวนกำไรสะสมที่ผ่านการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลอัตราใดของรอบระยะเวลาบัญชีใด ๆ ก็ได้ โดยให้ระบุอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่บริษัทได้จ่ายชำระไว้ในหนังสือรับรองการหักภาษีเงินได้ ณ ที่จ่าย ที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้มีภูมิลำเนาในประเทศไทยหรือเป็นผู้อยู่ในประเทศไทย ตามมาตรา 50 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร ประกอบกับประกาศอธิบดีกรมสรรพากรเกี่ยวกับภาษีเงินได้ (ฉบับที่ 62) รวมทั้งคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป.119/2545

บริษัทมีสิทธิที่จะเลือกจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมก้อนใดก่อนหลังก็ได้ โดยไม่จำเป็นต้องเฉลี่ยเงินปันผลตามสัดส่วนของกำไรสะสมในแต่ละอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เพราะได้ทราบโดยชัดแจ้งว่าเงินปันผลจากกำไรสุทธิที่บริษัทจะนำมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น ได้มีการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลไปก่อนแล้วในอัตราเท่าใด เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิที่คำนวณได้จากเงินปันผลที่ได้รับมาจากบริษัทในเครือโดยระบุในหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่าย อย่างชัดเจนว่าเงินปันผลที่จ่ายนั้นจำนวนใดมาจากเงินปันผลที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราเท่าใดให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาผู้ถือหุ้นดังกล่าวย่อมมีสิทธิได้รับเครดิตภาษีเงินปันผลตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร โดยอนุโลมตามข้อ 3 ของหนังสือตอบข้อหารือของกรมสรรพากรเลขที่ กค 0706/2156 ลงวันที่ 14 มีนาคม 2549 เกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีเงินได้จาก “กำไรสุทธิ” นั้น ตามความเข้าใจ คือ รัฐจัดเก็บภาษีเงินได้จากกำไรสุทธิเป็นสองระดับ คือ

ระดับที่หนึ่ง จัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคล ในอดีตก่อนรอบระยะเวลาบัญชีปี 2555 ได้เคยจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ แต่ในปัจจุบันโดยทั่วไปจัดเก็บในอัตราร้อยละ 20 ของกำไรสุทธิ หากจะจัดเก็บในอัตราที่ต่ำกว่าก็เป็นกรณีที่รัฐส่งเสริมกิจการประเภทนั้นเป็นกรณี

พิเศษ แม้จะเป็นการจัดเก็บภาษีจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล แต่ทว่าในทางความเป็นจริงแล้ว ผู้ที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ได้แก่ ผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นหุ้นส่วนหรือเจ้าของกิจการนั่นเอง

ระดับที่สอง จัดเก็บจาก “เงินปันผล” อันเป็นการนำเอากำไรสะสมภายหลังการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยกำหนดให้คำนวณหักภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 10 ของเงินปันผล ซึ่งถือเป็นการจัดเก็บภาษีเงินได้ “ซ้ำซ้อน” โดยถือเป็นความซ้ำซ้อนเชิงเศรษฐกิจ (Economic Double Taxation)

ประการหนึ่ง รัฐจึงเปิดทางให้ผู้มีเงินได้ที่เป็นบุคคลธรรมดา ซึ่งได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ตามมาตรา 40 (4)(ข) แห่งประมวลรัษฎากร มีสิทธิเลือกเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเท่าที่ถูกหักภาษีเงินได้ ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ไว้แล้ว ในประการนี้เท่ากับรัฐได้รับภาษีเงินได้ไปแล้ว 2 ระดับ คือ 20% ของกำไรสุทธิ คงเหลืออีก 80% รัฐจัดเก็บภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายอีก 10% คิดเป็น 8% ของกำไรสุทธิ รวมเป็นจำนวนภาษีเงินได้ที่รัฐจัดเก็บไปในกรณีนี้คือ 20% + 8% = 28% ซึ่งเป็นจำนวนที่มากเพียงพอแล้ว รัฐจึงกำหนดให้เลือกเสียภาษีเงินได้เท่าที่ถูกหักภาษีเงินได้ ณ ที่จ่ายดังกล่าว ตามมาตรา 48 (3) แห่งประมวลรัษฎากร (Final Tax)

อีกประการหนึ่ง เพื่อความเป็นธรรมในการจัดเก็บภาษีเงินได้จากกำไรสุทธิ รัฐได้บัญญัติมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร ให้เครดิตภาษีแก่ผู้มีเงินได้ที่เป็นผู้มีภูมิลำเนาในประเทศไทย หรือเป็นผู้อยู่ในประเทศไทย เพื่อการขจัดความซ้ำซ้อน โดยกำหนดให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ผู้จ่ายเงินได้ต้องระบุในหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่าย ให้ชัดเจนว่าเงินได้ที่จ่ายนั้นจำนวนใดได้มาจากกิจการที่ต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราใด ดังนี้

มาตรา 47 ทวิ ให้ผู้มีเงินได้ตามมาตรา 40 (4)(ข) ซึ่งได้รับจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยได้รับเครดิตในการคำนวณภาษี โดยให้นำอัตราภาษีเงินได้ที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้น ต้องเสียหารด้วยผลต่างของหนึ่งร้อยลบด้วยอัตราภาษีเงินได้ดังกล่าวนั้น ได้ผลลัพธ์เท่าใดให้คูณด้วยจำนวนเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรที่ได้รับ ผลลัพธ์ที่ได้เป็นเครดิตในการคำนวณภาษี ในกรณีที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลผู้จ่ายเงินได้ประกอบกิจการที่ต้องเสียภาษีเงินได้หลายอัตรา ผู้จ่ายเงินได้ต้องระบุในหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่าย ให้ชัดเจนว่าเงินได้ที่จ่ายนั้นจำนวนใดได้มาจากกิจการที่ต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราใด

เครดิตภาษีที่คำนวณได้ตามความในวรรคหนึ่ง ให้นำมารวมคำนวณเป็นเงินได้พึงประเมินเพื่อเสียภาษีเงินได้ตามเกณฑ์ในมาตรา 48 เป็นเงินภาษีทั้งสิ้นเท่าใด ให้นำเครดิตภาษีที่คำนวณได้ดังกล่าวหักออกจากภาษีที่ต้องเสีย ถ้ายังขาดหรือเหลือเท่าใดให้ผู้มีเงินได้เสียภาษีสำหรับจำนวนที่ขาด หรือมีสิทธิได้รับเงินจำนวนที่เหลือนั้นคืน

ความในวรรคหนึ่งและวรรคสองมิให้ใช้บังคับแก่ผู้มีเงินได้ซึ่งมิได้มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทยและมิได้เป็นผู้อยู่ในประเทศไทย

ในกรณีที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลผู้จ่ายเงินได้แสดงข้อความที่กำหนดให้ต้องระบุในหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่ายตามวรรคหนึ่งไม่ถูกต้อง อันเป็นเหตุให้เครดิตภาษีที่คำนวณได้มีจำนวนเกินกว่าที่ผู้มีเงินได้พึงได้รับ ให้ผู้จ่ายเงินได้รับผิดร่วมกับผู้มีเงินได้เท่ากับจำนวนเงินที่ได้รับคืนเกินไปหรือที่ชำระไว้ไม่ครบ และถ้าผู้จ่ายเงินได้หรือผู้มีเงินได้ไม่ชำระเงินดังกล่าวภายในเจ็ดวันนับแต่ได้รับหนังสือแจ้งจากเจ้าพนักงานประเมินให้ถือว่าเงินจำนวนที่เรียกให้ชำระเป็นภาษีอากรค้าง ในกรณีที่เจ้าพนักงานประเมินตรวจสอบพบว่าเครดิตภาษีที่คำนวณได้มีจำนวนน้อยกว่าที่ผู้มีเงินได้พึงได้รับ ให้แจ้งผู้มีเงินได้ทราบถึงสิทธิที่จะได้รับเงินที่เหลือนั้นคืนตามกฎหมาย

อนึ่ง หากบริษัทไม่ดำเนินการดังกล่าว เพราะเหตุที่บริษัทไม่สามารถทราบโดยชัดแจ้งว่าจ่ายจากเงินกำไรหลังจากเสียภาษีในอัตราใด บริษัทผู้จ่ายเงินได้ต้องเฉลี่ยเงินปันผลตามส่วนของกำไรหลังจากเสียภาษีในแต่ละอัตราภาษี และจะต้องระบุในหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่ายให้ชัดเจนว่าเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรที่จ่ายนั้นจำนวนใดได้มาจากกิจการที่ต้องเสียภาษีเงินได้ในอัตราใด ตามข้อ 13 วรรคสองของคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 119/2545

ทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy Theories) หมายถึง การจัดการให้มีความสมดุลระหว่างการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันและอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทในอนาคต เพื่อจะทำให้ราคาของหุ้นสามัญสูงสุด ซึ่ง ณัฐกาญจน์ กติกาวงศ์ (2560) ได้กล่าวถึงทฤษฎีที่สำคัญไว้ 3 ทฤษฎี ประกอบด้วย

1. The Dividend Irrelevance Theory

ผู้ที่เสนอแนวคิดทฤษฎีนี้คือ Merton Miller และ Franco Modigliani (MM) ทฤษฎีนี้กล่าวถึงนโยบายเงินปันผลว่า การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจะไม่มีผลกระทบต่อทั้งราคาหุ้นสามัญของบริษัท และต้นทุนของเงินทุน มูลค่าของกิจการจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงของธุรกิจของบริษัทเอง ไม่ได้ขึ้นอยู่กับว่ารายได้นั้นจะนำมาแบ่งอย่างไร ซึ่งในความเป็นจริงนั้นทฤษฎีของ MM อาจจะถูกต้องตามหลักเศรษฐศาสตร์ แต่ไม่ถูกต้องตามสถานการณ์จริง ซึ่งทฤษฎีนี้ถูกตั้งอยู่บนสมมติฐาน ดังนี้

1.1 ตลาดทุนนั้นเป็นตลาดที่สมบูรณ์ ทำให้นักลงทุนมีข่าวสารที่เท่าเทียมกัน ซึ่งไม่มีต้นทุนค่าธรรมเนียมในการแลกเปลี่ยน และการปลดภาระหุ้น และยังไม่มีนักลงทุนรายใดที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นอีกด้วย

1.2 ไม่มีภาษีหรืออัตราภาษีที่มีอยู่ไม่ได้สร้างความแตกต่างระหว่างปันผลกับกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้น

1.3 กิจการมีการลงทุนที่คงที่

1.4 ไม่มีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความคาดหวังในอนาคตของกิจการ ทำให้นักลงทุนทุกคนสามารถพยากรณ์ราคาหุ้นในอนาคตได้ และการจ่ายปันผลมีความแน่นอน โดยใช้อัตราส่วนลดที่เหมาะสมกับหลักทรัพย์ทุกประเภทในทุกเวลา

2. Bird-In-Hand Theory

ทฤษฎีนี้ถูกนำเสนอโดย Gordon (1963) และ Lintner (1962) ซึ่งได้โต้แย้งกันเกี่ยวกับทฤษฎีของ M&M โดยนำเสนอว่า นโยบายจ่ายเงินปันผลจะมีผลต่อต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นเมื่ออัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง เนื่องจากนักลงทุนยินดีที่จะรับเงินปันผลในปีปัจจุบันที่มีความแน่นอนมากกว่าผลตอบแทนที่ได้จากการขายหุ้นสามัญในอนาคต (Capital Gain) ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบเงินปันผลว่าเหมือนนกที่อยู่ในมือ (Bird in Hand) โดยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะสามารถคำนวณ ได้ดังนี้

$$Ks = - \frac{D1}{P0} + g$$

โดยที่ Ks = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหุ้นสามัญ

D1 = เงินปันผลจ่ายที่คาดว่าจะได้รับในปีหน้า

P0 = ราคาหุ้นสามัญในปัจจุบัน

g = อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล

จากสมการ จะเห็นได้ว่าความเสี่ยงที่เกิดจากเงินปันผล (D1/P0) น้อยกว่าความเสี่ยงที่เกิดจากส่วนต่างของราคาหุ้นสามัญในปัจจุบันกับอนาคต ซึ่งขึ้นอยู่กับอัตราการเจริญเติบโต (g) ที่มีความไม่แน่นอนสูงกว่า

สรุปทฤษฎีนี้ได้กล่าวว่า นักลงทุนยินดีที่จะรับเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่ากำไรจากการขายหุ้นสามัญที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความเสี่ยงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากกำไรที่จะได้รับจากการที่คาดว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้นในอนาคต นักลงทุนชอบที่ให้บริษัทจ่ายเงินปันผลสูง ๆ เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลสูงก็จะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น และทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการลดลง เนื่องจากได้รับการชดเชยโดยการรับเงินปันผลไปแล้ว

3. Tax Preference Theory

ทฤษฎีนี้ได้รับการพัฒนามาจาก Litzenberger & Ramaswamy ซึ่งได้กล่าวเอาไว้ว่า นักลงทุนต้องการที่จะให้บริษัทเก็บกำไรส่วนใหญ่ไว้เพื่อลงทุนต่อเนื่องจากต้องการให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้นเมื่อทำการซื้อขาย กำไรที่ได้จากส่วนต่างราคาหุ้นนั้นไม่ต้องนำมาเสียภาษีเหมือนเงินปันผล และผู้ลงทุนยินดีที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่จ่ายเงินปันผลต่ำในราคาสูงกว่าหุ้นสามัญของบริษัทที่

จ่ายเงินปันผลสูง ๆ นักลงทุนต้องการให้จ่ายเงินปันผลน้อย เนื่องจากเสียภาษีมาก ดังนั้นถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลมากราคาหุ้นจะลดลงและทำให้ผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้นโยบายการจ่ายเงินปันผลยังแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. นโยบายเงินปันผลส่วนที่เหลือ (Residual Dividend Policy) คือ การที่กิจการเห็นโอกาสที่ดีในการลงทุน และมีความจำเป็นในการใช้เงินทุนนั้น กิจการอาจต้องนำผลกำไรสะสมของกิจการไปลงทุนก่อน ส่วนที่เหลือจึงจ่ายเป็นเงินปันผลโดยมีขั้นตอนในการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผล ดังนี้

ขั้นที่ 1 กำหนดงบประมาณการจ่ายลงทุนที่วางแผนเอาไว้สำหรับปีต่อไป

ขั้นที่ 2 กำหนดการจัดหาเงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย หรือโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด

ขั้นที่ 3 ใช้แหล่งเงินทุนจากำไรสะสมให้มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

ขั้นที่ 4 ส่วนของกำไรที่เหลือจะนำไปจ่ายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผลประเภทนี้ เป็นการจ่ายเงินปันผลที่ไม่มีความสม่ำเสมอในแต่ละปี ขึ้นอยู่กับโอกาสในการลงทุนของกิจการ และกำไรสุทธิที่อาจมีความแตกต่างกันในแต่ละปี จากเงื่อนไขดังกล่าวทำให้กิจการสามารถวางแผนการลงทุนในระยะยาวว่ามีโครงการลงทุนอะไรบ้าง อย่างไรก็ตามหากกิจการไม่มีนโยบายในการลงทุนเพื่อขยายกิจการ หรือโครงการลงทุนต่าง ๆ ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลได้มาก ในทางตรงข้ามถ้ากิจการมีโครงการที่สนใจลงทุนมาก กิจการต้องการใช้เงินทุนมากทำให้มีกำไรส่วนที่เหลืออาจทำให้จ่ายเงินปันผลได้น้อย หรือไม่เพียงพอ

2. นโยบายที่กำหนดให้จ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนบาทต่อหุ้นคงที่ (Stable Dividend Policy) การกำหนดจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเงินต่อหุ้นคงที่ กิจการต้องสามารถสร้างกำไรสุทธิให้เพียงพอในการจ่ายเงินปันผลที่กำหนดเป็นนโยบายไว้ เพราะการลดเงินปันผลที่กำหนดไว้อาจทำไม่ได้ง่ายนัก อีกทั้ง ผู้ลงทุนในกิจการที่มีนโยบายเงินปันผลแบบนี้มักต้องการความมั่นใจในการได้รับเงินปันผลซึ่งเป็นรายได้หลักของตนเอง

3. นโยบายที่กำหนดให้จ่ายเงินปันผลในอัตราเงินปันผลจ่ายคงที่ (Constant Dividend Payout Ratio) การกำหนดอัตราเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละของผลกำไรแต่ละปีทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความเสี่ยงในจำนวนเงินปันผลที่ได้รับ เช่น อัตราเงินปันผลเท่ากับ 30% หากกำไรสุทธิของกิจการในปีนั้นผันผวนไม่ได้ตามการคาดการณ์ของผู้ถือหุ้น แสดงว่าผู้ถือหุ้นอาจได้รับเงินปันผลในรูปของเงินสดที่น้อยลงได้

4. นโยบายที่กำหนดให้จ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนบาทต่อหุ้นจำนวนน้อยและมีเงินปันผลเพิ่มพิเศษตามความเหมาะสม (Low Regular Dividend Plus Extras) เป็นนโยบายที่เป็นส่วนผสมของนโยบายที่ 2 ที่กำหนดเงินปันผลเป็นจำนวนบาทต่อหุ้นคงที่ และนโยบายที่ 3 ที่กำหนดอัตราเงินปัน

ผลจ่ายคงที่ การกำหนดนโยบายนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจว่าได้รับเงินปันผลแน่นอนในจำนวนหนึ่ง และอาจได้รับเงินปันผลเพิ่มพิเศษในปีที่กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี

รูปแบบการจ่ายเงินปันผล แบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทใหญ่ ๆ คือ เงินสดปันผล (Cash Dividend), หุ้นปันผล (Stock Dividend, การแตกหุ้น (Stock Splits) และการซื้อหุ้นกลับคืน (Stock Repurchase) แต่ละรูปแบบการจ่ายเงินปันผลมีรายละเอียด ดังนี้

1. เงินสดปันผล (Cash Dividend) โดยปกติแล้วเมื่อกล่าวถึงเงินปันผลมักหมายถึงเงินปันผลที่จ่ายในรูปของเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ การที่กิจการตัดสินใจจ่ายเงินสดปันผลต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทว่าจะทำการจ่ายเงินสดปันผลเป็นจำนวนเท่าไร และต้องสอดคล้องกับนโยบายเงินปันผลของกิจการ

2. หุ้นปันผล (Stock Dividend) หุ้นปันผลเป็นวิธีการจ่ายปันผลของกิจการอีกลักษณะหนึ่ง ซึ่งกิจการที่จ่ายหุ้นปันผลมักมีความต้องการดำรงเงินสดไว้เพื่อเสริมสภาพคล่อง หรือนำเงินสดไปลงทุนเพิ่ม เป็นเหตุให้กิจการไม่สามารถนำเงินสดออกมาจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เพื่อรักษาความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้นกิจการจึงมีความจำเป็นที่ต้องออกหุ้นใหม่ซึ่งมีจำนวนเท่ากับเงินปันผลทั้งสิ้นที่จะจ่าย ดังนั้น หุ้นปันผล จึงหมายถึง หุ้นสามัญที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้เพิ่มขึ้นแทนการได้รับปันผลเป็นเงินสด แต่ไม่ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงเพราะเป็นเพียงการโอนเงินจากบัญชีกำไรสะสมตามราคาตลาดในขณะนั้นไปเข้าบัญชีทุนหุ้นสามัญและส่วนเกินทุน ส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ยังคงเดิม

3. การแตกหุ้น (Stock Splits) การแตกหุ้นไม่ใช่รูปแบบของการจ่ายเงินปันผล แต่มีลักษณะคล้ายกับการจ่ายหุ้นปันผล เพราะการจ่ายหุ้นปันผล และการแตกหุ้นเป็นสิ่งที่กระทำแล้วทำให้ราคาหุ้นสามัญลดลง ซึ่งการจ่ายหุ้นปันผลมักใช้ในการรักษาระดับราคาของหุ้นสามัญให้อยู่ในระดับราคาที่เหมาะสม ส่วนการแตกหุ้นมักใช้กับการที่ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้นเป็นจำนวนมาก และกิจการต้องการให้ราคาหุ้นสามัญลดลงอย่างรวดเร็ว เช่น ราคาตลาดของหุ้นสามัญ 100 บาท และราคาตลาดที่เหมาะสมเท่ากับ 10 บาทต่อหุ้น หากผู้บริหารดำเนินการแตกหุ้นเดิมจาก 1 หุ้นเป็นหุ้นใหม่ 10 หุ้น เป็นผลให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นเป็น 10 เท่า โดยทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นและเงินปันผลต่อหุ้นลดลง 10 เท่า ผู้ลงทุนแต่ละคนมีหุ้นเพิ่มขึ้น แต่มูลค่าของหุ้นแต่ละหน่วยจะลดลง อย่างไรก็ตามผลตอบแทนโดยรวมของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนการถือครองหุ้นยังคงเท่าเดิมอัตราการแตกหุ้นอาจทำได้หลายรูปแบบ เช่น จากเดิม 1 หุ้นเป็น 2 หุ้นใหม่ หรือจากเดิม 1 หุ้นเป็น 5 หุ้นใหม่ เป็นต้น

4. การซื้อหุ้นสามัญกลับคืน (Stock Repurchase) วิธีการนี้ มักใช้ในกรณีที่กิจการมีเงินสดส่วนเกิน และต้องการซื้อหุ้นสามัญของตนกลับคืน แทนที่จะจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของเงินสดหุ้นที่ถูกซื้อคืนเรียกว่า หุ้นทุนซื้อคืน หรือ Treasury Stock การซื้อหุ้นคืนอาจมีผลทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น และผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาเมื่อขายหุ้นออกไป ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของกิจการในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสามัญ วิธีซื้อหุ้นสามัญกลับคืน มี 3 วิธี คือ

(1) Market Purchase เป็นวิธีที่บริษัทซื้อหุ้นในตลาด ณ ราคาตลาด ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้บ่อยที่สุด

(2) Tender Offer เป็นวิธีที่บริษัทเสนอราคาซื้อหุ้น หมายถึง บริษัทจะซื้อหุ้นตามจำนวนที่ระบุในราคาที่กำหนดไว้ ซึ่งมักจะสูงกว่าราคาตลาด หากมีการจองเกินกว่าข้อเสนอ บริษัทอาจซื้อในจำนวนที่มากกว่าที่ได้ระบุไว้ในตอนแรก

(3) Negotiated Offer เป็นวิธีที่บริษัทสามารถต่อรองกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อขอซื้อหุ้นจำนวนมาก มักซื้อคืนจากผู้ถือหุ้นที่ไม่ลงรอยกัน

สำหรับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้น ประกอบไปด้วยปัจจัยดังต่อไปนี้ (ปาลิตา นิ่มมณี, 2560)

1. ข้อกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ ซึ่งจะต้องดำเนินการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

2. สภาพคล่องทางการเงินของบริษัท กล่าวคือ ปริมาณเงินสดที่มีอยู่มีมากกว่าความต้องการในการใช้จ่ายเงินในอนาคตของบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น

3. ศักยภาพในการกู้ยืมเงินของบริษัท กล่าวคือ หากบริษัทมีความสามารถในการกู้ยืมเงินลงทุนจากทางสถาบันการเงินได้มากและเพียงพอต่อความต้องการใช้เงินในโครงการต่าง ๆ ในอนาคตก็จะทำให้ความจำเป็นในการสะสมเงินสดของบริษัทนั้นลดลง ส่งผลให้มีโอกาสที่จะจ่ายปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น

4. เสถียรภาพในการทำกำไรของบริษัท กล่าวคือ การประกอบธุรกิจของบริษัทมีผลกำไรอย่างสม่ำเสมอก็จะทำให้บริษัทสามารถคาดการณ์การบริหารจัดการเงินทุนในอนาคตได้อย่างแม่นยำ ส่งผลให้มีโอกาสจ่ายเงินปันผลในปริมาณที่สูงขึ้น

5. ข้อจำกัดและระยะเวลาในการชำระเงินกู้ กล่าวคือ ปริมาณเงินที่จะต้องสำรองไว้ในบริษัทเพื่อการชำระหนี้ตามที่บริษัทได้ทำสัญญากู้ยืมไว้กับทางสถาบันการเงินนั้น หากมีปริมาณที่มากกว่าปริมาณกำไรที่คาดหวังว่าจะได้รับนั้นย่อมส่งผลให้บริษัทมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลลดลง

6. การควบคุมกิจการของผู้บริหาร กล่าวคือ การแทรกแซงนโยบายของทางผู้บริหารในการลงทุนเพื่อเป็นการขยายกิจการโดยใช้เงินลงทุนที่มาจากกำไรสะสมก่อนการกู้ยืมจากทางสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลนั้นลดลง

7. ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ การได้รับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นเป็นรายได้ที่จะต้องเสียภาษีทำให้ผู้ถือหุ้นบางรายพอใจที่จะให้บริษัทสะสมเงินไว้ในกำไรสะสมมากกว่าที่จะถือครองไว้เองเพราะต้องการได้รับผลประโยชน์จากการที่มูลค่าของหลักทรัพย์นั้นขึ้นสูงขึ้นมากกว่าการได้รับเงินปันผล

8. การขยายตัวของสินทรัพย์ กล่าวคือ บริษัทที่มีโครงการที่จะขยายปริมาณสินทรัพย์ของบริษัทในอนาคตก็จะต้องมีการใช้เงินทุนจากกำไรสะสมมาลงทุนเพิ่มเติม ซึ่งส่งผลให้บริษัทนั้นต้อง

จ่ายเงินปันผลนั้นลดลงตามไปด้วย

2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ศฐา วรุณกูล และ กุลชญา แว่นแก้ว (2562) ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม โดยตัวแปรอิสระ ได้แก่ การวางแผนภาษีโดยการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง วัดได้จากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ซึ่งคำนวณจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไรก่อนภาษี และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง วัดได้จากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Tax/Cash Flow from Operations) ซึ่งการใช้ค่ากระแสเงินสดเป็นฐานในการคำนวณจะช่วยทำให้ไม่ได้รับผลกระทบจากการบริหารกำไรตามเกณฑ์คงค้างในทางบัญชีและอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) ซึ่งการใช้ค่าสินทรัพย์รวมเป็นตัวปรับลดขนาด ซึ่งค่าอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำ แสดงว่ามีการวางแผนภาษีในระดับที่สูง (สัตยา ตันจันทร์พงศ์,2557) สำหรับ ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการโดยวัดได้จากค่าลอการิธึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ การจ่ายเงินปันผลเป็นนโยบายที่ฝ่ายบริหารของกิจการใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56–1), รายงานประจำปีและข้อมูลในงบการเงินจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัทโดยใช้ข้อมูลในวันสิ้นปีของปี พ.ศ. 2558 – 2560 ประชากรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 469 บริษัท ซึ่งจำนวนดังกล่าวไม่รวมกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มกองทุนและทรัสต์เพื่อการลงทุน และกลุ่มตัวอย่างจำนวนหนึ่งที่มีข้อมูลของตัวแปรอิสระไม่ครบถ้วน และบางกิจการมีผลขาดทุนและไม่เสียภาษีเงินได้ จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง ซึ่งวัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) มีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายเงินปันผล คือถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีที่น้อยจะทำให้กิจการมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลเพิ่มมากขึ้น ซึ่งอภิปรายได้ว่า จากลักษณะการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมจะเป็นการ

วางแผนที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง ซึ่งเมื่อกำไรทางบัญชีลดลงจะทำให้กำไรที่กิจการสามารถนำมาปันผลนั้นต่ำลงด้วย นอกจากนี้การวางแผนภาษีทำให้มีการวางแผนการลงทุนควบคู่ไปด้วย ซึ่งทำให้ทราบค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในภายภาคหน้า จึงมีแนวโน้มให้กิจการทำการสำรองเงินทุนไว้ในการลงทุนมากกว่าที่จะนำมาจ่ายปันผล ซึ่งจะทำให้เป็นการลดผลตอบแทนของนักลงทุนลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Andersonetal (2017) ที่พบว่าการจ่ายเงินปันผลที่ความสัมพันธ์กับกิจการที่มีกลยุทธ์ภาษีเชิงรุก โดยพบว่ากิจการที่มีการวางแผนภาษีมากจะจ่ายเงินปันผลน้อย และ รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง (2562) ที่พบว่าการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ คือ บริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อยหรือมีการวางแผนภาษีมากราคาหุ้นสามัญจะลดลง ซึ่งทำให้ผลตอบแทนที่มาจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นจนเกิดกำไรจาการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ลดต่ำลง นอกจากนี้ Rashid (2018) ที่พบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการวางแผนภาษี ซึ่งวัดจากอัตราภาษีเงินได้บุคคลที่แท้จริง

วณิชยา แสนท้าว และคณะ (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ของการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติกับมูลค่ากิจการ และการสื่อสารทางธุรกิจ ซึ่งการศึกษาฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในแง่ของการคุ้มครองนักลงทุนต่อมูลค่าของกิจการ และการสื่อสารทางธุรกิจ การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) วิเคราะห์ข้อมูลการถือหุ้นใหญ่ต่างชาติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 - พ.ศ.2560 จำนวนทั้งสิ้น 2,305 ตัวอย่าง จากการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติและมูลค่าของกิจการซึ่งวัดโดย ROA แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างระดับการคุ้มครองนักลงทุนของประเทศต่าง ๆ และมูลค่าของกิจการซึ่งวัดโดย ROA ตามการศึกษาของ Oxelheim & Randoy (2003) ที่ศึกษาพบว่าในประเทศ Anglo-American บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ต่างชาติที่มาจากประเทศที่มีการคุ้มครองนักลงทุนในระดับสูงจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ต่างชาติที่มาจากประเทศที่มีการคุ้มครองนักลงทุนในระดับสูง แต่การศึกษานี้ได้ผลที่แตกต่างคือ เฉพาะผู้ถือหุ้นใหญ่ต่างชาติเท่านั้นที่มีผลทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ แต่ระดับการคุ้มครองนักลงทุนไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งอาจเกิดจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดเป็นบริษัทในประเทศไทยที่มีระดับการคุ้มครองนักลงทุนในระดับต่ำ รวมถึงประเทศไทยอาจจะยังไม่ให้ความสำคัญกับสัญชาติของผู้ถือหุ้นต่างชาติ ต่างจากการศึกษาของ Oxelheim & Randoy (2003) ที่ศึกษาในประเทศ Anglo-American ที่มีระดับการคุ้มครองในระดับสูง ทำให้ได้ผลการศึกษาที่ต่างกัน อย่างไรก็ตาม มูลค่าของกิจการนอกจากจะเป็นผลจากปัจจัยที่ทำการศึกษากล่าวมาข้างต้นแล้ว ยังมีส่วนการจัดการทางธุรกิจอื่นขององค์กรที่มีส่วนในการทำให้เกิดเพิ่มมูลค่ากิจการ ได้แก่ งานทางด้านบัญชีและการเงิน ด้านการตลาด และด้าน

การสื่อสารทางธุรกิจและด้านงานนักลงทุนสัมพันธ์ (Business Communication and Investor Relations) งานด้านบัญชีและการเงินนั้น เป็นงานหลักที่เกี่ยวข้องกับการเตรียมข้อมูลทั้งด้านรายงานทางการเงิน ข้อมูลทางด้านบัญชี และการเตรียมระบบภายในของข้อมูลทางด้านธุรกิจ ข้อมูลด้านการบัญชีและการเงิน ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่เป็นเชิงปริมาณหรือคุณภาพล้วนแล้วแต่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการทั้งสิ้นไม่ทางตรงก็ทางอ้อม ข้อมูลด้านความเสี่ยงรวมทั้งข้อมูลทางด้านแผนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจที่เกิดจากการรวบรวมจากงานด้านต่าง ๆ ในองค์กร ไม่ว่าจะเป็นด้านการตลาดข้อมูลที่ให้จะเป็นการวิเคราะห์ จุดแข็งจุดอ่อนของผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ส่วนแบ่งตลาด (Market Segmentation) เพื่อเลือกกลุ่มเป้าหมาย (Target Market) ที่มีศักยภาพในการสร้างยอดขายและการทำกำไรให้กับบริษัทมากที่สุดเป็นกลุ่มเป้าหมายหลัก (Primary Target) และกลุ่มที่มีศักยภาพรองลงไปเป็นกลุ่มเป้าหมายรอง (Secondary Target) การกำหนดตำแหน่งทางการตลาดของผลิตภัณฑ์และบริการ (Product Positioning) ที่เป็นตำแหน่งที่เหนือกว่าคู่แข่ง การกำหนดกลยุทธ์การตลาดต่าง ๆ อาทิเช่น กลยุทธ์การสร้างแบรนด์ กลยุทธ์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ กลยุทธ์ราคา กลยุทธ์ช่องทางการจัดจำหน่าย กลยุทธ์การส่งเสริมการตลาด ตลอดจนกลยุทธ์การสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า นอกจากนี้ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับการพยากรณ์ยอดขาย (Sales Forecast) เพื่อให้ผู้บริหารหรือนักลงทุนและผู้สนใจได้เห็นการเจริญเติบโตของบริษัท รวมถึงงานทางด้านบุคคล ที่จะต้องมีการเตรียมบุคคลากรเพื่อรองรับการเติบโตและภาระหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ซึ่งต้องมีการใช้หลักการบริหารทั้งด้านงานบุคคลและการจัดการองค์กรให้มีความเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ซึ่งการจัดการด้านธุรกิจดังกล่าวสามารถสะท้อนผ่านการสื่อสารด้านธุรกิจและองค์กร โดยผ่านทางหน่วยงานที่มีบทบาทโดดเด่น คือ งานด้านการสื่อสารทางธุรกิจและด้านนักลงทุนสัมพันธ์ โดยงานด้านลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations: IR) ของบริษัทจะกำหนดกลุ่มเป้าหมายเพื่อการสื่อสารให้ทราบถึงข้อมูลของบริษัท โดยกลุ่มเป้าหมายที่สำคัญคือ นักลงทุน คู่ค้า และสถาบันการเงินโดยเฉพาะกลุ่มวิเคราะห์หลักทรัพย์ สื่อมวลชนสายธุรกิจการลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) อื่น ๆ ซึ่งเป้าหมายหลัก คือต้องการให้ทราบถึงความแข็งแกร่งทางธุรกิจหรือของบริษัท การเจริญเติบโตอย่างมั่นคง การบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ บุคคลากรที่มีคุณภาพ สถานะการเงินที่ดีตลอดจนเทคโนโลยีทางการจัดการที่ทันสมัย ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลทั้งทางด้านการเงินและไม่ใช่ด้านการเงินและถูกนำเสนอในสื่อ (Media) ที่มีประสิทธิภาพในการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายในแต่ละกลุ่ม ข้อมูลเหล่านี้จะถูกส่งไปในเวลาที่เหมาะสมและทันเวลาที่ผู้มีส่วนได้เสียจะใช้ในการตัดสินใจพิจารณากฎเกณฑ์ต่าง ๆ ซึ่งจะทำให้เกิดต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำลง และเกิดกำไรแก่กิจการมากขึ้น อันเป็นเหตุให้เป็นการเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ

ปิยะณัฐ ถุนพุทธดม และคณะ (2561) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระได้แก่ กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมทั้งสิ้น และมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี บวกด้วยหนี้สินทั้งหมด และหารสินทรัพย์ทั้งหมด และสำหรับตัวแปรตามวัดจาก ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบัน การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาผลกระทบทางตรงของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีต่อผลการดำเนินงานบริษัทในประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ข้อมูลจากจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ.2554 - 2558 โดยยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจกองทุนและบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูผลการดำเนินรวมทั้งสิ้น 1,665 ข้อมูล และทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานที่วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจุกตัวมีผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติตามลำดับ ผลงานวิจัยนี้อธิบายได้ว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นส ถาบันและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจุกตัว มีบทบาทต่อผลการดำเนินงาน และหน่วยงานกำกับดูแลควรนำไปพิจารณาปรับปรุงในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีฉบับใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 190 บริษัท ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและรายงานประจำปี 2559 ของกลุ่มตัวอย่าง ระดับการวางแผนภาษีศึกษาจากอัตราส่วนการเงินจำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และอัตราภาษีที่แท้จริง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Assets) อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (TAX/OCF) และอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ซึ่งถ้าอัตราส่วนเหล่านี้มีค่ามากแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษีน้อย และถ้าอัตราส่วนเหล่านี้มีค่าน้อยแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษีมาก ดังนั้นสามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า ถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีมากขึ้น ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าลดลงและถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีน้อยลง ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าสูงขึ้น อภิปรายได้ว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน (Rational Investors) การที่บริษัทมีการวางแผน

ภาษีมากอาจทำให้เป็นประเด็นสงสัยแก่ภาครัฐบาลที่เข้ามาตรวจสอบและอาจถูกประเมินภาษีเพิ่มเติมได้และอาจทำให้เข้าใจผิดว่าเป็นการหลีกเลี่ยงภาษี การประหยัดภาษีอาจทำให้เป็นการเพิ่มต้นทุน เช่น ค่าปรับจากการถูกประเมิน ต้นทุนทำธุรกรรม ต้นทุนด้านชื่อเสียง และต้นทุนทางการเมือง ดังนั้น การวางแผนภาษีอาจไม่ใช่นโยบายที่ดีที่สุดสำหรับทุกบริษัท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประโยชน์ที่ได้รับว่าจะคุ้มกับต้นทุนที่เสียไปหรือไม่ โดยเฉพาะในปัจจุบัน แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการดำเนินธุรกิจ การเสียภาษีโดยถูกต้องถือเป็นการรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้น การวางแผนภาษีมากจึงส่งผลให้ราคาตลาดหุ้นสามัญลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mills, 1998 และ Badertscher, Katz, & Rego (2009) และสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Abdul Wahab (2010) ซึ่งพบว่า การวางแผนภาษีทำให้เกิดการหยุดชะงักของประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายและความเสี่ยงทางภาษีมากขึ้น อาจไม่คุ้มกับประโยชน์ที่จะได้รับจากการวางแผนภาษี ซึ่งอาจทำให้เกิดประเด็นการหลีกเลี่ยงภาษีตามมาและมีโอกาสที่จะทำให้เกิดความเสียหายในเรื่องชื่อเสียงในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสอดคล้องกับ Hanlon & Slemrod (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข่าวการวางแผนภาษีอากรของกิจการ พบว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการลดลงในวันที่มีข่าวเกี่ยวกับการวางแผนภาษี

ปิยานันทน์ ณัฐรุจิโรจน์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของภาครัฐและภาคเอกชนกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วน Tobin’s Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วน Tobin’s Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ซึ่งมีตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของภาครัฐ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของภาคเอกชน และสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐ ตัวแปรตาม คือ ROE Tobin’s และ EVA สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับประกาศชื่อในการคำนวณดัชนีราคาของหุ้นขนาดใหญ่ที่สุด 100 อันดับแรก (SET100) ในแต่ละปีเป็นระยะ เวลา 3 ปี ตั้งแต่พ.ศ. 2558-2560 ไม่รวมบริษัทในกลุ่มสถาบันการ เงิน หลักทรัพย์ ประกันภัย บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและบริษัทที่มีระยะเวลาสิ้นรอบบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธ.ค. รวมถึงตัดรายการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออกไป รวม 239 กลุ่มตัวอย่าง โดยในด้านการวัดผลการดำเนินงานจะทำการวัดผลใน 3 ด้าน คือ ด้านการเงิน ซึ่งวัดผ่านอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ด้านการตลาด วัดผ่านอัตราส่วน Tobin’s Q และด้านการบัญชี วัดผ่านมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของภาคเอกชนมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการ

ดำเนินงานของบริษัท เมื่อวัดผลด้วยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q แสดงว่ายิ่งผู้ถือหุ้นสถาบันที่เป็นภาคเอกชนเข้ามาถือครองหุ้นเพิ่มมากขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทก็จะยิ่งดีขึ้นตาม สอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่ว่าด้วยทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งอธิบายว่าโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น (Agency Problem) ที่เป็นอุปสรรคต่อผลการดำเนินงานที่ดี เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันมักมีการลงทุนในสัดส่วนที่มากและเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความรู้และความเชี่ยวชาญส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จากการลดต้นทุนและระยะเวลาในการบริหารงาน อีกทั้งผลการศึกษายังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lee Shin-Ping & Chuang Tsung - Hsein (2009) ที่พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของภาคเอกชน เช่น กองทุนหรือทรัสต์ต่าง ๆ มักส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากมีการบริหารกองทุนแบบ Active Fund นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลมีความสัมพันธ์เป็นลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อวัดผลด้วยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) แสดงว่ายิ่งหน่วยงานของภาครัฐเข้ามาครอบครองหุ้นในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดาเนินงานของบริษัทแย่ลง ซึ่งสอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมที่กล่าวว่าการถือหุ้นโดยภาครัฐจะทาให้บริษัทมีประสิทธิภาพน้อยกว่าผู้ถือหุ้นประเภทอื่น ๆ เนื่องจากรัฐบาลมักจะมีเป้าหมายสร้างมูลค่าทางสังคมและการเมืองมากกว่าการที่จะทำประโยชน์สูงสุดให้กับบริษัท บริษัทที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นเป็นหน่วยงานรัฐบาลอยู่สูงมักจะถูกควบคุมโดยตรงจากอิทธิพลของรัฐบาล โดยอาจใช้การควบคุมเพื่อผลประโยชน์ทางการเมืองซึ่งส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงการกากับดูแลกิจการของภาครัฐมักมีประสิทธิภาพน้อยกว่าบริษัทเอกชนเนื่องมาจากความซับซ้อนของโครงสร้างและขาดความชัดเจนในการแบ่งหน้าที่การกำกับดูแล ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kun Tracy Wang & Greg (2018) ที่พบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นภาครัฐจะมีผลการดำเนินงานที่แย่กว่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่ถือหุ้นโดยภาคเอกชน

วราภรณ์ ว่องประชากุล, การุณ สุขสองห้อง (2560) ศึกษาการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระได้แก่ 3 แบบจำลอง ประกอบด้วย Full Adjustment Model (FAM), Partial Adjustment Model (PAM) และ Earnings Trend Model (ETM) การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิจากการดำเนินงานกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยข้อมูลจากงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ระหว่างปีพ.ศ. 2555 ถึงปีพ.ศ.2559 โดยรวบรวมจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool หรือ SETSMART) ซึ่งใน

การศึกษาครั้งนี้บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจการเงินซึ่งเกี่ยวข้องกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน กลุ่มเงินลงทุนหลักทรัพย์หน่วยลงทุน กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิตไม่ได้ถูกนำมาศึกษา นอกจากนั้นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (MAI) ก็ไม่ถูกนำมารวมในกลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษาครั้งนี้ด้วย ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ซึ่งการเก็บรวบรวมข้อมูลจัดอยู่ในรูปแบบข้อมูลแบบพาแนล จึงมีกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 896 ปีบริษัท จากผลการวิจัยดังกล่าวพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่แม้ว่าผู้ถือหุ้นประเภทผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นอาจกล่าวเป็นนัยได้ว่าในตลาดทุนไทยนั้น ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

ปราญชลี สมภพโภคาเศรษฐ์ (2559) ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2558 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 78 บริษัท คิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 390 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีตัวแปรอิสระ ดังนี้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และขนาดของคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรตาม คือ อัตราเงินปันผลตอบแทน และตัวแปรควบคุม มีดังนี้ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และ Tobin’s Q (Future Growth Opportunities) ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบ Panel Data ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2558 ซึ่งสามารถรวบรวมได้จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) แบบแสดงรายการข้อมูลประจาปี (แบบ 56-1), รายงานประจาปี, เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์แหล่งรวบรวมข้อมูลด้านการเงินและการลงทุน Settrade (www.settrade.com) จากผลการศึกษา พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ Tobin’s Q และอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีตก็เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนเช่นกัน นอกจากนี้ยังพบหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่า โครงสร้างพื้นฐานของบริษัทในประเทศไทยมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ในระดับสูง โดยวัดค่าจากสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับและสัดส่วนผู้ถือหุ้นราย

ย่อย ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินปันผลตอบแทนกล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีการกระจุกตัวสูงมากเท่าใด ก็จะยิ่งทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในระดับที่สูงเนื่องจากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้ผู้บริหารถูกควบคุมการปฏิบัติงาน ไม่สามารถนำกระแสเงินสดไปใช้ในทางที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อส่วนรวมหรือตัดสินใจลงทุนในโครงการต่าง ๆ ที่ไม่เกิดประโยชน์สูงสุดแก่องค์กรได้ นอกจากนี้ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นยังเป็นปัจจัยที่ทำให้บริษัทจ่ายปันผลในระดับที่สูง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัดส่วนในการถือครองหุ้นในระดับที่สูง จึงต้องการส่วนแบ่งจากการลงทุนที่มากเช่นกัน ดังนั้น เงินปันผลจึงถือเป็นเครื่องมือที่บริษัทใช้เพื่อลดต้นทุนจากปัญหาตัวแทน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าลักษณะโครงสร้างการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยแตกต่างจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ขาดบุคลากรที่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะมาดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทจึงส่งผลให้ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีข้อจำกัด

นริสา เยาวลักษณ์ (2557) ศึกษาการถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายในกับผลการดำเนินงานของบริษัทผลตอบแทนจากหลักทรัพย์และความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์, เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์และความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และเพื่อศึกษาลักษณะของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทผลตอบแทนจากหลักทรัพย์และความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายใน และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ตัวแปรตาม ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัท ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ การควบรวมตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการในคนเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ ข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายใน และนักลงทุนสถาบันระหว่างปี พ.ศ. 2554 – 2556 ซึ่งเก็บรวบรวมจากรายงานประจาปีของบริษัท แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ส่วนข้อมูลทางการบัญชีซึ่งใช้ในการคำนวณผลการดำเนินงาน ข้อมูลราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในช่วงปีพ.ศ. 2554 - 2556 นั้นรวบรวมได้จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั่นแสดงให้เห็นว่า การให้ผู้บริหารมีส่วนร่วมในการถือหุ้นของ

บริษัทสามารถทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความสอดคล้องกันมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีมากขึ้นตามไปด้วย เช่นเดียวกับการที่บริษัทมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนสถาบันถูกมองว่าเป็นนักลงทุนที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ และสามารถทำหน้าที่เป็นกลไกการติดตามตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารที่มีประสิทธิภาพจึงทำให้บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันที่สูงมักมีผลการดำเนินงานที่ดี สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นมากขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจในการออกเสียงที่มากและเพียงพอที่จะสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองผ่านการจ่ายค่าตอบแทน และไม่คำนึงถึงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ตนเองจะได้รับ จึงทำให้การถือหุ้นของผู้บริหารที่เพิ่มมากขึ้นนั้นส่งผลทางลบต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนสถาบันจะทำการติดตามการทำงานของผู้บริหารอย่างใกล้ชิด จึงช่วยลดโอกาสที่ผู้บริหารจะตัดสินใจโดยเอาผลประโยชน์ของตนเองเป็นที่ตั้ง และช่วยทำให้ผู้บริหารมีการตัดสินใจโดยคำนึงถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่บริษัท ซึ่งจะส่งผลให้เกิดความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นตามไปด้วย ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันจึงสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่สูงได้อีกด้วย และสำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลทางลบต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ลงได้ เนื่องจากผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นผู้ที่มีข้อมูลภายในเกี่ยวกับบริษัทมากกว่านักลงทุนทั่วไป การซื้อขายหลักทรัพย์ของบุคคลภายในจึงเปรียบเสมือนการส่งสัญญาณให้ตลาดทราบเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งช่วยให้นักลงทุนทั่วไปสามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้แม่นยำเพิ่มมากขึ้น และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันอาจไม่สามารถช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ เนื่องจากสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนสถาบันในตลาดหุ้นของประเทศไทยที่ยังมีอยู่น้อยเมื่อเทียบกับสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนทั่วไป

กรัณฑรัตน์ บุญญวัฒน์, ศักดา มาณวพัฒน์ (2554) ศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน ได้ผลสรุปดังนี้ โครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อแรงจูงใจของผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมกิจการในการจัดทำรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพในแง่มุมที่ต่างกัน ซึ่งไม่ว่าบริษัทจะมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบใด บริษัทก็มีโอกาสที่จะประสบปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งมีผลทำให้รายงานทางการเงินที่นำเสนอต่อผู้ใช้รายงานดังกล่าวผิดไปจากความเป็นจริง และก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินได้เหมือน ๆ กัน ซึ่ง

ผู้บริหารในบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวมักมีแรงจูงใจให้ทำการปรับแต่งตัวเลขและข้อมูลบัญชีในรายงานทางการเงินเพื่อที่ตนเองจะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยไม่สนใจผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผู้มีอำนาจควบคุมในโครงสร้างแบบกระจุกตัวมักสร้างรายการทางการเงินที่เป็นเท็จ เพื่อการแสวงหาผลประโยชน์ภายในกลุ่มของตนเอง ซึ่งพฤติกรรมทั้งสองแบบมีผลให้ข้อมูลที่นำเสนอในรายงานทางการเงินไม่ตรงกับความเป็นจริง ดังนั้น เพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทและผู้ถือหุ้น รวมทั้งทำให้คุณภาพของรายงานทางการเงินที่ออกสู่สาธารณชนมีคุณภาพสูงและมีความน่าเชื่อถือ ซึ่งการเลือกใช้วิธีการที่จะลดหรือควบคุมความเสี่ยงที่เกิดจากแรงจูงใจในเชิงลบอันเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมที่เกี่ยวข้องให้เหมาะสมกับโครงสร้างการถือหุ้นแต่ละแบบ จึงเป็นสิ่งที่จำเป็นที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทและองค์กรกำกับดูแลควรให้ความสนใจ นอกจากนี้ ผู้ใช้รายงานทางการเงินควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทอย่างรอบคอบ รวมถึงการพิจารณาโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทและนโยบายต่าง ๆ ที่บริษัทใช้เพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อคุณภาพและความถูกต้องของข้อมูลที่นำเสนอในรายงานทางการเงินของบริษัทได้เช่นกัน

ชุติมา บ้วนบุตร (2549) ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อการเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของการกำกับดูแลที่ดีในการพยากรณ์การเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อทดสอบความสามารถในการใช้ลักษณะโครงสร้างความเป็นเจ้าของในการพยากรณ์การเข้าข่ายถูกฟื้นฟูกิจการของตัวแบบที่ได้พัฒนาขึ้นและใช้เป็นสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าถึงกลไกการกำกับดูแลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นประเภทบริษัทในเครือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นประเภทบุคคลทั่วไป สัดส่วนผู้ถือหุ้นประเภทสถาบัน ตัวแปรควบคุม คือ ฐานะการเงินการเงินแสดงส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าน้อยกว่าศูนย์ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด และสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการทั้งในอดีตและปัจจุบัน และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานปกติในระหว่างปี พ.ศ.2540 – 2546 และกลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน และเพื่อให้การประมวลมีความถูกต้องตามหลักการทางสถิติจึงทำการตัดค่าที่ผิดปกติออกจากการทดสอบทำให้จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการประมวลผล และการวิเคราะห์ข้อมูลคงเหลือจำนวน 82 บริษัทโดยศึกษาข้อมูลจากรายงานการเงินประจำปีก่อนที่บริษัทจะเข้าสู่การฟื้นฟูกิจการ ดังนั้น จึงมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างรวม

ทั้งสิ้น 246 ตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อให้ข้อมูลสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นนิติบุคคล บุคคลทั่วไป และสถาบันการเงิน อัตราส่วนทางการเงิน มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ และมูลค่าจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้าหรือ www.dbd.go.th เพื่อให้ข้อมูลบริษัทจำกัดที่ถือหุ้นในบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งมีกรรมการหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทมหาชนจำกัดเป็นกรรมการอยู่ ซึ่งสะท้อนถึงการมีอำนาจและสิทธิควบคุมผ่านบริษัทจำกัดนั้น เพื่อทำการทดสอบหาความสัมพันธ์ต่อไป ซึ่งข้อมูลที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ข้อมูลผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลคณะกรรมการ และข้อมูลงบการเงินปีพ.ศ. 2540 – 2546 ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นประเภทบริษัทในเครือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาส (ความน่าจะเป็น) ที่บริษัทจดทะเบียนจะเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการ ในขณะที่สัดส่วนของผู้ถือหุ้นประเภทบุคคลทั่วไป และผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับโอกาส (ความน่าจะเป็น) ที่บริษัทจดทะเบียนจะเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการ นอกจากนั้นการศึกษาครั้งนี้ได้ควบคุมตัวแปรที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการ พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่ส่วนผู้ถือหุ้นติดลบ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถใช้ในการพยากรณ์การเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ได้เสนอแนะว่าหน่วยงานที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรพัฒนากลไกในการควบคุมให้มีการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นไปยังรูปแบบต่าง ๆ ไม่เฉพาะแต่ผู้ถือหุ้นประเภทบริษัทในเครือเท่านั้น

Idewele and Murad (2019) ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและประสิทธิภาพทางการเงินโดยใช้กรณีศึกษาเป็นธนาคารแห่งประเทศไนจีเรีย การศึกษานี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและนโยบายการจ่ายเงินปันผลสำหรับตัวอย่างธนาคารเงินฝาก 15 แห่งที่อ้างถึงในตลาดหลักทรัพย์ไนประเทศไนจีเรียระหว่างปี 2009 ถึงปี 2014 ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเป็นวิธีการวิเคราะห์และใช้แบบจำลองการประมาณค่าโดยใช้เทคนิคการประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด จากการศึกษาพบว่า มีผลเป็นบวกและมีนัยสำคัญความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ในทางตรงกันข้ามมีความสัมพันธ์เชิงลบและไม่มีนัยสำคัญระหว่างผลตอบแทนจากเงินปันผลกับผลการดำเนินงานทางการเงิน จากการศึกษาแนะนำว่าเนื่องจากมีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญระหว่างอัตราการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ ควรพยายามรักษานโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ดีและมั่นคงนี้สามารถบรรลุได้ด้วยการลงทุนในโครงการที่ให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิในเชิงบวก จึงก่อให้เกิดรายได้มหาศาล ซึ่งส่วนหนึ่งสามารถใช้ในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของตน นอกจากนี้ยังเป็นการแนะนำว่าเนื่องจากผลตอบแทนจากเงินปันผลไม่ได้รับผลกระทบจากผลการดำเนินงานทางการเงินควรทำการตรวจสอบเพื่อตรวจสอบปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากเงินปันผล

Enebrand and Magnusson (2018) ศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อการประเมินมูลค่ากิจการ การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในหลาย ๆ ทศวรรษที่ผ่านมานับตั้งแต่การจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องที่ถกเถียงกันอย่างหนัก การศึกษาหลายชิ้นมีการดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อราคาหุ้นทั้งในสวีเดนและต่างประเทศ และเพื่อความรู้ที่ดีที่สุดของผู้เขียนการศึกษาที่มีแง่มุมของผลการดำเนินงานที่มั่นคงยังไม่ได้ดำเนินการ จากการวิจัยนี้ผู้เขียนหวังว่าจะได้ตรวจสอบเพิ่มเติมผลกระทบของเงินปันผลส่วนหนึ่งเพื่อปรับปรุงการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้บริหารในอนาคต นอกจากนี้เพื่อนำไปสู่ความเข้าใจเชิงทฤษฎีเกี่ยวกับเงินปันผลและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น โดยกิจการที่ผู้วิจัยศึกษาประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ จำนวน 85 กิจการ ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสวีเดน ในช่วงปี ค.ศ. 2007 – 2017 การวิจัยได้ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นเชิงซ้อน (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ผลจากการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยชี้ให้เห็นว่า ราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สูงจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพด้านการเงินของกิจการมากกว่ากิจการที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ต่ำกว่าแสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหุ้นกิจการที่มีประสิทธิภาพด้านการเงินสูง (สะท้อนออกมาผ่านอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ) อัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นจะดีตามไปด้วยเช่นกัน

Uwuigbe, Jafaru and Ajayi (2012) ศึกษานโยบายเงินปันผลและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ : กรณีศึกษาธุรกิจที่ดำเนินการในประเทศไนจีเรีย ผลจากการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยชี้ให้เห็นว่า การศึกษานี้โดยพื้นฐานแล้วจะตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเงิน ผลการดำเนินงานและการจ่ายเงินปันผลระหว่างบริษัทจดทะเบียนในประเทศไนจีเรีย ยังดูที่ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ขนาดของบริษัทและการจ่ายเงินปันผล รายงานประจำปีสำหรับงวด 2549 - 2553 ถูกใช้เป็นแหล่งข้อมูลหลักของการรวบรวมข้อมูลสำหรับบริษัทตัวอย่าง 50 แห่ง ใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเป็นเทคนิคทางสถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลที่รวบรวม พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกที่สำคัญระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทตัวอย่างในประเทศไนจีเรีย การเรียนยังเปิดเผยว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของและขนาดของบริษัท มีความสำคัญผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผลของบริษัทต่าง ๆ ด้วย

ตารางที่ 1 ตารางการคัดเลือกตัวแปรอิสระ

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO)	สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS)	สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR)	การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR)	อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TTA)	การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)	อายุของกิจการ (AGE)
1	2562	ศฐา วรุณกูล และ กุลชญา แว่นแก้ว				√	√	√		√	
2	2562	วณิชยา แสนท้าว และ คณะ			√						
3	2561	ปิยะณัฐ ถุนพุทธดม และคณะ		√							
4	2561	รสนา โชติสุวรรณ และ สุภา ทองคง				√	√	√			
5	2561	ปิยานันทน์ ณัฐรุจิโรจน์		√							

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัย และ นักวิชาการ	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO)	สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS)	สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR)	การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR)	อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TTA)	การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP)	อายุของกิจการ (AGE)
6	2560	วราภรณ์ ว่องประชากุล และการุณ สุขสองห้อง	√	√							
7	2559	ปราญชลี สมภพโภคา เศรษฐ์	√						√		
8	2557	นริสา เยาวลักษณ์		√							
9	2549	ชุติมา บ้วนบุตร		√							
10	2019	Idewele and Murad							√	√	
11	2018	Enebrand and Magnusson							√		

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมรายละเอียดเกี่ยวกับระเบียบวิธีการวิจัย นับตั้งแต่การออกแบบงานวิจัยนี้ให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (The Relationship Between Ownership Structure and Tax Planning on Dividend Policy of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand) เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 5 ส่วน ดังนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.2 ตัวแปรและการวัดค่า

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วย รายงานประจำปี (56-1) จากข้อมูลเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 8 กลุ่ม อุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 174 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random) จากกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูง 4 ปีซ้อนในช่วงปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2562 ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่แจ้งว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยข้อมูลและบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2560 - พ.ศ. 2562 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี รวมทั้งสิ้น 39 บริษัท 117 ตัวอย่าง

3.2 ตัวแปรและการวัดค่า

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยจะมุ่งเน้นความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยที่

ตัวแปรอิสระ คือ ข้อมูลที่แสดงในรายงานประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR) อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TTA) และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF) โดยทำการสำรวจหลักฐานการที่มีอยู่จริง ซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ประกาศเผยแพร่ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2560 - พ.ศ. 2562 ดังนี้

1. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (แทนค่าด้วย BLO) วัดค่าโดย รวบรวมสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดของนักลงทุนรายใหญ่ แล้วนำมาคำนวณว่าออกมาเป็นสัดส่วนเท่าไรเมื่อเทียบกับนักลงทุนทั้งหมด

2. สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (แทนค่าด้วย INS) วัดค่าโดย รวบรวมสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดของนักลงทุนสถาบัน แล้วนำมาคำนวณว่าออกมาเป็นสัดส่วนเท่าไรเมื่อเทียบกับนักลงทุนทั้งหมด

3. สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (แทนค่าด้วย FOR) วัดค่าโดย รวบรวมสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดของนักลงทุนต่างชาติ แล้วนำมาคำนวณว่าออกมาเป็นสัดส่วนเท่าไรเมื่อเทียบกับนักลงทุนทั้งหมด

4. การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (แทนค่าด้วย ETR) คือ การทำให้กำไรทางภาษีลดลงโดยไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี (Book-Tax Nonconforming Tax Planning) ซึ่งการวางแผนภาษีวิธีนี้มีประโยชน์ทั้งในแง่ของการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี การเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสด และการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิทางบัญชีโดยไม่มีต้นทุนที่เป็นผลจากการรายงานกำไรทางบัญชีต่ำเกิดขึ้น วัดค่าโดย

$$\frac{\text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้}}{\text{กำไรก่อนภาษี}}$$

5. อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (แทนค่าด้วย TTA) คือ การนำอัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันต่อสินทรัพย์รวม เพื่อดูความมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่าย โดยมีข้อสมมติว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมเท่ากัน ควรมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับเดียวกัน และควรจะมีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่เท่ากันด้วย ดังนั้น บริษัทใดที่มีการลงทุนในสินทรัพย์รวมสูงแต่มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลต่ำ แสดงว่า TAX/ASSET มีค่าต่ำ เป็นการสะท้อนถึงการวางแผนภาษี รวมทั้งการตกแต่งรายการสินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงินจะน้อยกว่าการตกแต่งตัวเลขกำไรทางบัญชีในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ วัดค่าโดย

$$\frac{\text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

6. การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (แทนค่าด้วย COF) คือ การทำให้กำไรทางภาษีและกำไรทางบัญชีลดลง (Book – Tax Confoming Tax Planning) ซึ่งข้อเสียของการวางแผนภาษีวิธีนี้ คือ จะมีต้นทุนที่เป็นผลมาจากรายงานกำไรทางบัญชีต่ำเกิดขึ้น โดยบริษัทจะมีแรงจูงใจในการวางแผนภาษีในรูปแบบนี้ก็ต่อเมื่อประโยชน์ที่ได้จากการประหยัดภาษีมากกว่าต้นทุนที่เกิดขึ้น เช่นเดียวกันกับการวางแผนภาษีวิธีนี้มีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดลดลง ซึ่งจะส่งผลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้น วัดค่าโดย

$$\frac{\text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}$$

ตัวแปรตาม คือ นโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ดังนี้

1. อัตราเงินปันผลตอบแทน (แทนค่าด้วย DY) คือ เงินปันผลต่อหุ้นหารด้วยราคาปิดของหุ้นสามัญ ณ วันสิ้นปี ซึ่งจะใช้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นในรูปของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน วัดค่าโดย

$$\frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาหุ้น}}$$

2. อัตราการจ่ายเงินปันผล (แทนค่าด้วย DP) คือ สัดส่วนการจ่ายเงินปันผลที่ได้กำไรต่อหุ้นในแต่ละปี โดยจะเก็บสะสมกำไรไว้ก่อนและนำส่วนที่สะสมก่อนหน้านำมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น วัดค่าโดย

$$\frac{\text{เงินปันผลจ่ายปีปัจจุบัน}}{\text{กำไรสุทธิปีก่อน}}$$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยทำการเก็บหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้มาจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ www.sec.or.th ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเตอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในระหว่างปี พ.ศ. 2560 - พ.ศ. 2562

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยทำการเก็บหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้จากการค้นคว้าจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากเว็บไซต์

www.set.or.th ระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเตอร์เน็ตซึ่งพัฒนาโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ SPSS-IBM มาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น และสถิติเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแบบพหุคูณสหสัมพันธ์ และสถิติที่ใช้สำหรับการวิจัยในงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย

1. สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่

1.1 ค่าร้อยละ (Percentage : %) สำหรับการอธิบายค่าร้อยละของข้อมูลตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสำหรับการทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

1.2 ค่าเฉลี่ย (Arithmetic Mean : $\bar{x}$) สำหรับการอธิบายค่าเฉลี่ยของข้อมูลตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ทดสอบที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

1.3 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : S.D.) สำหรับการอธิบายร่วมกับค่าเฉลี่ยของข้อมูลในงบการเงินที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของรอบค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล ดังสมการนี้

$$\sqrt{\frac{n\sum(x^2)-(\sum x)^2}{n(n-1)}}$$

โดยกำหนดให้ S หมายถึง ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกลุ่มตัวอย่าง

X หมายถึง ค่าของข้อมูลแต่ละตัว

n หมายถึง ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

2. การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การที่ตัวแปรอิสระ หรือ ตัวแประพยากรณ์มีความสัมพันธ์กันสูงจะส่งให้ผลการวิเคราะห์การถดถอยผิดปกติไปจากที่ควรจะเป็น ซึ่งในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยวัดค่าด้วยค่า Tolerance (ค่าการยอมรับ) ซึ่งจะมีค่าอยู่ที่ 0 ถึง 1 หากเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระจากกัน (ไม่สัมพันธ์กันเอง) ถ้าเข้าใกล้ 0 จะเกิดปัญหา Multicollinearity อย่างไรก็ตาม ค่า Multicollinearity นี้จะอยู่ในระดับใดจึงจะ

เหมาะสม ผู้วิจัยจำเป็นต้องใช้วิจารณญาณประกอบการตัดสินใจ (อุทัยวรรณ สายพัฒนะ, ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์, 2547)

3. การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัยของ รายงานประจำปีและข้อมูลในงบการเงิน ประกอบด้วย 1) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO) 2) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) 3) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR) 4) การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR) 5) อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TTA) 6) การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF) ที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งวัดค่าโดยใช้ 1) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) 2) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ Regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

$$DY = \beta 0 + \beta 1BLO_{it} + \beta 2INS_{it} + \beta 3FOR_{it} + \beta 4ETR_{it} + \beta 5TTA_{it} + \beta 6COF_{it} + \beta 7AGE_{it} + \varepsilon$$

$$DP = \beta 0 + \beta 1BLO_{it} + \beta 2INS_{it} + \beta 3FOR_{it} + \beta 4ETR_{it} + \beta 5TTA_{it} + \beta 6COF_{it} + \beta 7AGE_{it} + \varepsilon$$

โดยที่ : BLOit แทน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของบริษัท i ในปีที่ t
INSit แทน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ของบริษัท i ในปีที่ t
FORit แทน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ ของบริษัท i ในปีที่ t
ETRit แทน การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง ของบริษัท i ในปีที่ t
TTAit แทน อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปีที่ t
COFit แทน การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ของบริษัท i ในปีที่ t
DYit แทน อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท i ในปีที่ t
DPit แทน อัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท i ในปีที่ t
AGEit แทน อายุกิจการ ของบริษัท i ในปีที่ t

ค่าทางสถิติ

$\beta 0$ แทน ค่าคงที่
$\beta 1\text{-}9$ แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 9
ε แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการดำเนินการวิจัย ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการนำตัวแปรต่าง ๆ ที่ได้ทำการรวบรวมมาจากรายงานประจำปี (56-1) มาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ซึ่งผู้วิจัยจะกล่าวถึงผลของการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ โดยแบ่งขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

4.2 การตรวจสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

4.3 การทดสอบสมมติฐาน

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนาดังตารางที่ 2 ซึ่งวิเคราะห์ได้ดังนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดยเฉลี่ย 1.77 เท่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันโดยเฉลี่ย 0.42 เท่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติโดยเฉลี่ย 1.00 เท่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลงโดยเฉลี่ย 2.19 เท่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ย 29.13 เท่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงโดยเฉลี่ย 2.72 เท่า อายุกิจการโดยเฉลี่ย 1.08 ปี อัตราเงินปันผลตอบแทนโดยเฉลี่ย 5.38 เท่า และอัตราการจ่ายเงินปันผลโดยเฉลี่ย 0.06 เท่า

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ชื่อตัวแปรที่ใช้ในการ	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	BLO	1.77	19.21
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน	INS	0.42	4.58
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ	FOR	1.00	10.89
การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง	ETR	2.19	23.71
อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม	TTA	29.13	315.11
การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง	COF	2.72	29.47
อายุกิจการ	AGE	1.08	11.73
อัตราเงินปันผลตอบแทน	DY	5.38	58.23
อัตราการจ่ายเงินปันผล	DP	0.06	0.71

4.2 การตรวจสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

การทดสอบสมมติฐาน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ดังนั้นก่อนจะทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อมูลว่ามีความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ด้วยเทคนิควิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณหรือไม่ โดยผู้วิจัยได้ตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก (Multicollinearity) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยตรวจสอบในแต่ละประเด็น ดังนี้

การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก (Multicollinearity) ผู้วิจัยตรวจสอบโดยพิจารณาจากค่า VIF (Variance Inflation Factors) และค่าทนทาน (Tolerance) มีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ไม่เกิน 10 ซึ่งสมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังตารางที่ 3 ค่าทนทาน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.755 และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.984 ซึ่งค่าต่ำสุดสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ คือ Tolerance > 0.1 ส่วนค่า VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.325 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก (Multicollinearity)

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่า VIF (Variance Inflation Factors) สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Variable	Tolerance	VIF
BLO	.755	1.325
INS	.944	1.059
FOR	.859	1.165
ETR	.968	1.033
TTA	.981	1.019
COF	.984	1.016
AGE	.763	1.311

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) โดยวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) วิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งถ้าหากค่าที่ได้ออกมามีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งโดยทั่วไประดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน -0.8 หรือ 0.8 จากตารางที่ 4 พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่างค่าต่ำสุดถึงค่าสูงสุดเท่ากับ -0.265 – 0.117 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่า 0.80 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson's Correlation Coefficient)

	BLO	INS	FOR	ETR	TTA	COF
BLO	1					
INS	-.100	1				
FOR	-.265**	.061	1			
ETR	-.048	.061	.117	1		
TTA	-.193*	-.053	.026	-.127	1	
COF	-.053	.029	.114	.098	.037	1

หมายเหตุ : **, * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

การตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคาดเคลื่อน โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson Statistic จากตารางที่ 5 พบว่า ค่า Durbin-Watson Statistic ที่วิเคราะห์ได้เท่ากับ 1.984 และ 1.926 มีค่าใกล้ 2 หรือค่าที่ได้อยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูลตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน

ตัวแปรตามที่ทำการวิเคราะห์	ค่า Durbin-Watson
DY	1.984
DP	1.926

4.3 การทดสอบสมมติฐาน

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ Multiple Regression Analysis เพื่อทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการทดสอบสมมติฐานสามารถสรุปผลได้ดังนี้

การทดสอบสมมติฐานที่ 1

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ผลการทดสอบจากตารางที่ 6 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.308 แสดงว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยมีตัวแปรควบคุม คือ อายุกิจการ สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้ร้อยละ 30.8

การทดสอบสมมติฐานสรุปผลได้ดังนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ($P<0.05$) และอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ($P<0.001$) มีผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ตัวแปร	Standardized Coefficients beta	t-value	Sig.
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO)	-.296	-2.819	.006*
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS)	-.058	-.615	.540
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR)	-.090	-.917	.361
การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR)	-.042	-.515	.607
อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม	.525	6.508	.000***
การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF)	.028	.350	.727
อายุกิจการ (AGE)	-.122	-1.335	.185

หมายเหตุ n = 117, R^2 = 0.308, Sig. = 0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, ***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

การทดสอบสมมติฐานที่ 2

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการทดสอบจากตารางที่ 7 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.068 แสดงว่า

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยมีตัวแปรควบคุม คือ อายุกิจการ สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้ร้อยละ 6.8

การทดสอบสมมติฐานสรุปผล พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยมีตัวแปรควบคุม คือ อายุกิจการ ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ตัวแปร	Standardized Coefficients beta	t-value	Sig.
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO)	-.198	-1.812	.073
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS)	.108	1.125	.263
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR)	.006	.058	.954
การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR)	-.047	-.491	.625
อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม	.049	.508	.613
การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF)	-.060	-.645	.520
อายุกิจการ (AGE)	-.132	-1.243	.217

หมายเหตุ n = 117, R^2 = 0.068, Sig. = 0.35

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, ***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

สรุป การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งประกอบไปด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงิน

ได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยมีตัวแปรควบคุม คือ อายุกิจการ และมีตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล ระหว่างปี พ.ศ.2560-2562 จำนวน 3 ปี ก่อนการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยได้ตรวจสอบความเป็นเส้นตรงอย่างมาก การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน เนื่องจากผู้วิจัยได้ทดสอบสมมติฐานโดยการใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สำหรับการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยเริ่มต้นด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นวิธีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร กรณีมีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวและตัวแปรตาม 1 ตัว จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สำหรับผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ข้อมูลทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้บทสรุปของภาพรวมทั้งหมดของงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการมาทุกกระบวนการวิจัย รวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย และการให้ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ใช้ผลการวิจัยในอนาคต หรือการนำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน หรือการวิเคราะห์ผู้ถือหุ้นเพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตอบแทนกลับมายังผู้ถือหุ้น โดยในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ถือหุ้นย่อมที่จะต้องพิจารณาว่าเมื่อลงทุนแล้วจะได้รับผลตอบแทนกลับมาหรือไม่ ซึ่งผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะประกอบไปด้วย เงินปันผลตอบแทน ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รวม 39 บริษัท เป็นระยะเวลา 3 ปี รวม 117 ตัวอย่าง สำหรับสถิติที่ใช้ในการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ผู้วิจัยได้เลือกใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ โดยนำเสนอดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผู้วิจัยสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR) การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR) อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TTA) และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF) กับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) โดยได้สรุปสถิติเชิงพรรณนา ได้ดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO) มีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ร้อยละ 1.77 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยที่ต่ำ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงจำนวนไม่มาก

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) มีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ร้อยละ 0.42 ซึ่งถือว่าเป็นค่าเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการนั้นมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันการเงิน หรืออื่น ๆ เข้ามาร่วมลงทุนยังน้อยมาก

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR) มีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ร้อยละ 1.00 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ยังมีผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในสัดส่วนที่ค่อนข้างน้อยมาก

การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR) มีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ร้อยละ 2.19 แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีการวางแผนด้วยวิธีทำให้กำไรลดลงนั้นจะส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทซึ่งส่งผลให้หลาย ๆ บริษัทนั้นเลือกที่จะจ่ายเงินปันผลตอบแทนในอัตราที่ลดลง

อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TTA) มีค่าเฉลี่ย อยู่ที่ร้อยละ 29.13 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยที่สูง แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ นั้นจัดอยู่ในกลุ่มที่มีต้นทุนในการดำเนินงานที่ค่อนข้างต่ำ จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายทางภาษีนั้นสูงเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการ

การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง (COF) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.72 แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงนั้นจะส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัททำให้บริษัทนั้นเลือกที่จะจ่ายเงินปันผลตอบแทนลดลง

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.38 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น้อยมากต่อหุ้น หากดูจากค่าเฉลี่ยจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนนั้นมีค่าเฉลี่ยติดลบอยู่ที่ 5.38 บาทต่อหุ้น

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.06 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ไม่สูงมากนัก

5.1.2 สรุปผลการวิจัยตามสมมติฐาน

ผู้วิจัยสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน ซึ่งการวิจัยในครั้งมีด้วยกัน 2 วัตถุประสงค์ ประกอบด้วย ศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการ

จ่ายเงินปันผลด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลด้านอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยได้ศึกษาจากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ -66.682 แสดงว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ในระดับที่ต่ำจะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำไปด้วย และนอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีค่าสัมประสิทธิ์ (B) เท่ากับ 7.206 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงจะส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนต่อหุ้นนั้นสูงตามไปด้วย สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง พบว่า ตัวแปรดังที่กล่าวมาไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง โดยมีตัวแปรควบคุม คือ อายุกิจการ ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ข้อค้นพบที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้ ซึ่งมีประเด็นสำคัญที่นำมาอภิปรายผลมีด้วยกัน 2 วัตถุประสงค์ในการวิจัย ดังนี้

5.2.1 ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่มากนั้น จะส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง อาจเนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นต้องการนำกำไรสะสมไปลงทุนเพื่อขยายโครงสร้างขององค์กรก่อนที่จะนำมาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปราญชลี สมภพโภคาเศรษฐ์ (2559) โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกและสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีการกระจุกตัวสูงมากเท่าใด ก็จะยิ่งทำให้อัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในระดับที่สูงเนื่องจากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้ผู้บริหารถูกควบคุมการปฏิบัติงานไม่สามารถนำกระแสเงินสดไปใช้ในทางที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อส่วนรวมหรือตัดสินใจลงทุนในโครงการต่าง ๆ ที่ไม่เกิดประโยชน์สูงสุดแก่องค์กรได้

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีจำนวนนักลงทุนที่เป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนต่างชาติไม่มากนัก ส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายใหญ่ที่มีเชื้อชาติไทยเป็นผู้ถือหุ้น ดังนั้นด้วยสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อยมาก จึงอาจจะไม่ได้มีผลกับการพิจารณาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นริสา เยาวลักษณ์ (2557) การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั่นแสดงให้เห็นว่า การให้ผู้บริหารมีส่วนร่วมในการถือหุ้นของบริษัทสามารถทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความสอดคล้องกันมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีมากขึ้นตามไปด้วย เช่นเดียวกับการที่บริษัทมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนสถาบันถูกมองว่าเป็นนักลงทุนที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ และสามารถทำหน้าที่เป็นกลไกการติดตามตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารที่มีประสิทธิภาพจึงทำให้บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันที่สูงมักมีผลการดำเนินงานที่ดี

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การที่กิจการมีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติที่น้อยจะไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปัณฑ์ณภัส ทองนุ่ม (2557) ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ยิ่งมีการประชุมคณะกรรมการบริษัท ผลการดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่สำหรับการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ยิ่งชาวต่างชาติถือหุ้นจำนวนมากผลการดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์เชิงลบ

การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง (ETR) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุชาดา ศรีสกลกิจ (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับการวางแผนภาษีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเนื่องจากในปัจจุบันมีข้อกำหนดมากมายเกี่ยวกับการลดหย่อนภาษี เช่น การยกเว้นเงินได้ หรือค่าใช้จ่ายที่สามารถหักได้เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้มีภาษีเงินได้ที่ต้องจ่ายต่ำลง ดังนั้นการที่อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง อาจไม่ได้เป็นผลมาจากการวางแผนภาษี

อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมากนั้นหมายถึงบริษัทมีความสามารถในการสร้างสินทรัพย์ได้มาก ซึ่งสินทรัพย์เหล่านั้นจะแปรเปลี่ยนเป็นผลตอบแทนและกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้นในรูปของกำไรสุทธิ ซึ่งเท่ากับว่ากำไรสุทธินั้นจะส่งผลไปยังอัตราเงินปันผลตอบแทนอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง (2561) ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.51 และมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หมายความว่าบริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อย หรือมีการวางแผนภาษีมาก ราคาหุ้นสามัญจะลดลง และถ้าบริษัทมีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามาก หรือมีการวางแผนภาษีน้อย ราคาหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้น

การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธัญพร ตันติยวรงค์ (2552) การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ : หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย พบว่า สำหรับการทดสอบสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งวัดจากค่า Tobin's q ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบกับมูลค่าของกิจการ แสดงถึงการวางแผนภาษีไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานหลักของบริษัท เนื่องจากตลาดทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี

ผู้วิจัยได้สรุปเพิ่มเติมว่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งสัดส่วนโครงสร้างของผู้ถือหุ้น และการวางแผนภาษีอาจไม่ใช่นโยบายที่ดีที่สุดสำหรับทุกบริษัท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประโยชน์ที่ได้รับว่าจะคุ้มกับต้นทุนที่เสียไปหรือไม่ โดยเฉพาะในปัจจุบันซึ่งมีแนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมเข้ามามีบทบาทสำคัญในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น ซึ่งการวางแผนภาษีมากเกินไปอาจทำให้เกิดประเด็นการหลีกเลี่ยงภาษีตามมาและมีโอกาสที่จะทำให้เกิดความเสียหายในเรื่องของชื่อเสียงในด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งอาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่แตกต่างกัน และส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกันได้

5.2.1 ด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLO) ไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล (DP) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐณิชา วุฒิอำพล (2560) อัตราการจ่ายเงินปันผลกับโอกาสในการเติบโตของบริษัท พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อัตราการหมุนเวียนของหุ้น มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมด และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลในทิศทางบวก

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยานันทน์ ณัฐรุจิโรจน์ (2561) ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของภาคเอกชนกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่ายิ่งผู้ถือหุ้นสถาบันของภาคเอกชนเข้ามาครอบครองหุ้นเพิ่มมากขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทจะยิ่งดีขึ้นตามในด้านการเงินและการตลาด

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐนพร สุพิชยา และคณะ (2561) สัดส่วนของคณะกรรมการต่างชาติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า กรรมการชาวต่างชาติสามารถนำความรู้ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์มาช่วยบริหารและกำกับดูแลกิจการได้ ในขณะเดียวกันวัฒนธรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ อาจเป็นอุปสรรคในการทำงานของกรรมการชาวต่างชาติ จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า สัดส่วนกรรมการชาวต่างชาติในคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและค่า Tobin's Q

การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ รสนา โชติสุวรรณ และ สุภา ทองคง (2561) ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Assets) อัตราภาษีต่อ

กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (TAX/OCF) และอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ซึ่งถ้าอัตราส่วนเหล่านี้มีค่ามากแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษีน้อย และถ้าอัตราส่วนเหล่านี้มีค่าน้อยแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษีมาก ดังนั้น สามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า ถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีมากขึ้น ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าลดลง และถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีน้อยลง ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าสูงขึ้น

อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศฐา วรุณกูล และกุลชญา แว่นแก้ว (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับนโยบายที่ฝ่ายบริหารของกิจการใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบเงินปันผล โดยมีลักษณะความสัมพันธ์เชิงบวก นั้นคือถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีน้อยจะมีแนวโน้มที่กิจการนั้น ๆ จะจ่ายเงินปันผล

การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง

ผลการวิเคราะห์จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาดังกล่าวจะเห็นได้ว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศฐา วรุณกูล และกุลชญา แว่นแก้ว (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงซึ่งวัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) มีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายเงินปันผล คือถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีที่น้อยจะทำให้กิจการมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลเพิ่มมากขึ้น

ผู้วิจัยได้สรุปเพิ่มเติมว่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งสัดส่วนโครงสร้างของผู้ถือหุ้น และการวางแผนภาษีอาจไม่ใช่นโยบายที่ดีที่สุดสำหรับทุกบริษัท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประโยชน์ที่ได้รับว่าจะคุ้มกับต้นทุนที่เสียไปหรือไม่ โดยเฉพาะในปัจจุบันซึ่งมีแนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมเข้ามามีบทบาท

สำคัญในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น ซึ่งการวางแผนภาษีมากเกินไปอาจทำให้เกิดประเด็นการหลีกเลี่ยงภาษีตามมาและมีโอกาสที่จะทำให้เกิดความเสียหายในเรื่องของชื่อเสียงในด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งอาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่แตกต่างกัน และส่งผลให้ผลการวิจัยนั้นแตกต่างกันได้ และจากผลการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยเห็นว่าผลลัพธ์ที่ได้เป็นไปตามแนวคิดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่พบมากในตลาดเอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ส่วนใหญ่โครงสร้างผู้ถือหุ้นนั้นเป็นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure) ของผู้ถือหุ้นน้อยรายแต่จำนวนหุ้นที่ถือนั้นมีสิทธิ์จำนวนมาก ซึ่งมาจากการถือหุ้นในสัดส่วนที่มากทำให้สิทธิ์ในการควบคุมการบริหารนโยบายต่าง ๆ ในองค์กรนั้นเป็นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งนอกจากจะสนับสนุนแนวคิดดังกล่าวแล้วยังเป็นการสนับสนุนทฤษฎีตัวแทนของ Jensen, M.C. และ Meckling, W.H. อีกด้วย

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

งานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งอาจมีลักษณะการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งอาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทุกบริษัทได้ จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับอุตสาหกรรมอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้ นอกจากนี้ยังมีข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จากปี พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2562 เท่านั้น ซึ่งอาจจะยังไม่สามารถใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางการบัญชี ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบของรัฐในการประกอบธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1) การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นเพียงการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียวเพื่อใช้สำหรับการตัดสินใจ ดังนั้นนักลงทุนควรนำปัจจัยด้านอื่นมาร่วมพิจารณาเพิ่มเติม เช่น สภาพกลุ่มอุตสาหกรรม ข้อมูลบริษัท สภาพเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลานั้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ที่ผู้ลงทุนจะต้องประเมินความเสี่ยงรอบด้านจากการลงทุนให้เหมาะสมและสอดคล้องกับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

2) ข้อมูลในงบการเงินและรายงานประจำปี (56-1) จะสะท้อนถึงผลการปฏิบัติงานของตัวแทนในการจัดการให้ได้รับผลตอบแทนกลับมาสู่ผู้ถือหุ้นตามหลักทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงรายงานผู้สอบบัญชีและหมายเหตุประกอบงบการเงินร่วมด้วย

3) จากผลการวิจัยเป็นการใช้ข้อมูลในอดีตมาวิเคราะห์ ดังนั้นผู้ถือหุ้นและนักวิเคราะห์ควรติดตามงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทุกไตรมาสเพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและลดความเสี่ยงในการลงทุน

4) การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นเพียงการวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้นการวิจัยครั้งถัดไปอาจมีการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลกระทบเชิงบวกและเชิงลบของตัวแปรดังกล่าวที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1) เนื่องจากการศึกษาในงานวิจัยนี้ ได้ศึกษาเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว และจำกัดช่วงเวลาที่ศึกษา ดังนั้น ผู้ที่จะนำผลการวิจัยเหล่านี้ไปศึกษาเพิ่มเติม หรือต่อยอดความรู้จากการวิจัยครั้งนี้ ควรขยายระยะเวลาในการศึกษาออกไปอีกและอาจจะกำหนดตัวแปรอิสระเพิ่มเติมตามความเหมาะสมของตลาดหุ้นและการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์ลงทุนในขณะนั้น

2) การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยยังไม่ได้นำอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ มาร่วมพิจารณาด้วย ดังนั้น ในงานวิจัยต่อไปควรนำองค์ประกอบเหล่านี้มาร่วมศึกษาวิจัยด้วยเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจการลงทุนให้มากขึ้น

บรรณานุกรม

กองทุนวิจัยฯ/ทุนนักวิจัยรุ่นใหม่. (2560). **ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อเสถียรภาพเงินปันผล : หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย.** โครงการเดี่ยว สำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ.

กิติพงศ์ อรุพีพัฒนพงศ์. (2538). **กลยุทธ์การวางแผนภาษี.** กรุงเทพมหานคร : การเงินธนาคาร.

กรัณฑรัตน์ บุญญวัฒน์, ศักดา มาณวพัฒน์ (2554). **โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน.** วารสารนักบริหาร.

กฤตกร มั่นสุวรรณ. (2555). **ผลกระทบของประสิทธิภาพการวางแผนภาษีเชิงกลยุทธ์ที่มีต่อศักยภาพในการแข่งขันของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยมหาสารคาม).

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). **การลงทุน.** กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทรา. (2554). **การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศิลปากร.

ชุติมา บ้วนบุตร. (2549). **ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อการเข้าสู่หมวดฟื้นฟูกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ณัฐกาญจน์ กติกาวงศ์. (2560). **ผลกระทบจากการขึ้นเครื่องหมายจ่ายเงินปันผลต่ออัตราผลตอบแทนที่เกินปกติของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มประเทศอาเซียน.** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ณัฐจิรา คณานุรักษ์, (2554). **ผลกระทบการตั้งราคา IPO ต่อชื่อเสียงของวาณิชธนกิจ : กรณีศึกษาประเทศไทย.** การศึกษาด้วยตนเองตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

ณัฐนพร สุพิชยา และคณะ (2561). **สัดส่วนของคณะกรรมการต่างชาติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100**. การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ณัฏฐณิชา วุฒิอำพล. (2560). **อัตราการจ่ายเงินปันผลกับโอกาสในการเติบโตของบริษัท.** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). [ออนไลน์]. **ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์.** [สืบค้น 1 พฤศจิกายน 2563]. สืบค้นจาก https://marketdata.set.or.th

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). [ออนไลน์]. **โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai).** [สืบค้น 1 พฤศจิกายน 2563]. สืบค้นจาก https://www.set.or.th

ธัญพร ตันติยวรงค์. (2552). **การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ : หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ บัญชีดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ธนกฤต สังขรัตน์. (2559). **ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน.** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ธนาคารแห่งประเทศไทย (2540). [ออนไลน์]. **อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสำหรับบุคคลธรรมดาของธนาคารประจำวันที่ 31 ธันวาคม 2540** ฉบับย้อนหลัง. [สืบค้น 1 ตุลาคม 2563]. สืบค้นจาก https://www.bot.or.th/thai/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx

ธนาคารแห่งประเทศไทย (2563). [ออนไลน์]. **อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสำหรับบุคคลธรรมดาของธนาคารประจำวันที่ 30 กันยายน 2563** ฉบับย้อนหลัง. [สืบค้น 1 ตุลาคม 2563]. สืบค้นจาก https://www.bot.or.th/thai/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx

ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

นันทนัช อัญชลีพรสันต์. (2559). **ทฤษฎีการส่งสัญญาณในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

นริสา เยาวลักษณ์. (2557). **การถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์.** การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ปัณฑ์ณภัส ทองนุ่ม. (2557) **ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าตลาดของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.** วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

ปฐมพงศ์ ฉันทศรีวิโรจน์. (2553). **ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพาณิชย์.** การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ปราญชลี สมภพโภคาเศรษฐ์. (2559). **โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล.** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ปรียานุช มอญแสง. (2558). **ประสิทธิภาพเชิงเปรียบเทียบการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน โดยใช้แบบจำลอง Mean Variance และ SET High Dividend 30 Index ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ**

ไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิตกลุ่มวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ปิยะณัฐ ถุนพุทธดม และคณะ. (2561). **ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** การประชุมวิชาการและนำเสนอวิชาการระดับชาติ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปิยานันทน์ ณัฐรุจิโรจน์. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัท.** การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ปาลิตา นิ่มมณี. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย.** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ภิญญดาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ. (2558). **คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100).** การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง. (2562). **ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วารสาร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

วณิชยา แสนท้าว และคณะ. (2561). **ความสัมพันธ์ของการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติกับมูลค่ากิจการและการสื่อสารทางธุรกิจ**. วารสารวิชาการการตลาดและการจัดการ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

วราภรณ์ ว่องประชากุล, การุณ สุขสองห้อง. (2560). **การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการจ่ายเงินปันผลและโครงสร้างผู้ถือหุ้น.** วารสารวิทยานิพนธ์บัณฑิตศึกษาการจัดการ บัญชีมหาบัณฑิต คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา.

ศฐา วรุณกูล และ กุลชญา แว่นแก้ว. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วารสาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้.

สุชาดา ศรีสกลกิจ (2558). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100.** การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุเทพ. (2561). **การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจำกัด**. ออนไลน์. **การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจำกัด.** [สืบค้น 1 ตุลาคม 2563]. สืบค้นจาก https://www.taxguruthai.com/topic/122/การจ่ายเงินปัน

ผลของบริษัทจำกัด

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2554). **การบริหารการเงินธุรกิจ: แนวคิดและแนวปฏิบัติ.** ปทุมธานี : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2561). **ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลกับมูลค่ากิจการ : หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วารสาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). **การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ทฤษฎีตลาดทุน.** กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

สมเดช โรจน์คุรีเสถียร และคณะ. (2553). **ถอดรหัสใบกำกับภาษี**. กรุงเทพมหานคร : ธรรมนิติเพลส.

สหชาติ จรุงจิตรประชารมย์, ประสิทธิ์ มะหะหมัด. (2561). **การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์.** In Rangsit Graduate Research Conference: RGRC (Vol. 13, pp. 1249-1260).

อมรศักดิ์ พงศ์พุศฒน์. (2555). **กลยุทธ์การวางแผนภาษีขั้นสูง.** กรุงเทพมหานคร : ชวนพิมพ์.

อาทิตยา กุลธีณี. (2559). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.** บัญชีมหาบัณฑิตและวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการภาษีอากร.

อุทัยวรรณ สายพัฒนะ, ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. (2547). **Collinearity.** วารสารปาริชาต. ปีที่ 17 ฉบับที่ 1 เมษายน – กันยายน 2547. หน้า 55.

Abdelsalam, O., El-Masry, A., Elsegini, S. (2008). **Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market Further Evidence from CASE50.** Emerald Insight, 953-962.

Idewele, I.O.E., & Murad, B.A. (2019). **Dividend Policy and Financial Performance : A Study of Selected Deposit Money Banks in Nigeria.** African Journal of Business Management, 13(7), 239-255.

Magnusson, T., & Enebrand, A. (2018). **Dividend Policy and Its Impact on Firm Valuation : A Study of The Relationship Between Dividend Policy and Stock Prices on The Swedish Market.**

Miller, M. H., Rock, K. (1985). **Dividend Policy Under Asymmetric Information.** The Journal of Finance, 40: 1031-1051.

Uwuigbe, U., Jafaru, J., & Ajayi, A. (2012). **Dividend Policy and Firm Performance : A Study of Listed Firms in Nigeria.** Accounting and Management Information Systems

11(3), 442-454.

Wiwattanakantang, Y. (2000). **Controlling Shareholders and Corporate Value : Evidence from Thailand.** Pacific-Basin Finance Journal, 9: 323-362.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เลือกศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมบริการ

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
1	A5	บริษัท แอสเซท ไฟว์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2	AKP	บริษัท อัคคีปราการ จำกัด (มหาชน)
3	AMA	บริษัท อาม่า มารีน จำกัด (มหาชน)
4	ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
5	AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
6	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
7	BOL	บริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
8	CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
9	D	บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
10	DV8	บริษัท ดีวี8 จำกัด (มหาชน)
11	EFORL	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอม จำกัด (มหาชน)
12	ETE	บริษัท บูรพา เทคนิคอล เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
13	FSMART	บริษัท ฟอร์ท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
14	FVC	บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
15	HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริ่ง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
16	JKN	บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
17	KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
18	KOOL	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
19	LDC	บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน)
20	MORE	บริษัท มอร์ รีเทิร์น จำกัด (มหาชน)
21	MPG	บริษัท เอ็มพีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
22	NBC	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
23	NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
24	NEWS	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
25	NINE	บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
26	OTO	บริษัท วันทูวัน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
27	PHOL	บริษัท ผลธัญญะ จำกัด (มหาชน)
28	PICO	บริษัท ปิโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	บริษัท
29	QLT	บริษัท ควอลลีเทค จำกัด (มหาชน)
30	RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
31	SE	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
32	SLM	บริษัท เอส แอล เอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
33	SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
34	TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
35	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
36	TVD	บริษัท ทีวี ไดเร็ค จำกัด (มหาชน)
37	TVT	บริษัท ทีวี ธันเดอร์ จำกัด (มหาชน)
38	THMUI	บริษัท ไทยมุ้ย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
39	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวดาวเรือง โสภะ
วัน เดือน ปีเกิด	23 มิถุนายน 2539
สถานที่เกิด	จังหวัดปราจีนบุรี
หลักสูตรการศึกษา	บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2562 ปริญญาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก วิทยาเขตจันทบุรี
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2562 – ปัจจุบัน ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี บริษัท สำนักงานสอบบัญชีกมลบวร จำกัด