

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบาย
การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
The Relationship between Ownership Structure and Tax Planning on
Dividend Policy of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

ดาวเรือง โสภะ¹ และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์²

Daowraung Sopa¹ and Titaporn Sincharoonsak²

^{1,2} คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

อีเมล: Sopa.daowraung@gmail.com , E-mail : Titaporn.si@spu.ac.th

วันที่รับบทความ (Received) วันที่ได้รับบทความฉบับแก้ไข (Revised) วันที่ตอบรับบทความ (Accepted)
6 พฤษภาคม 2564 14 พฤษภาคม 2564 19 พฤษภาคม 2564

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วยโครงสร้างของผู้ถือหุ้น และการวางแผนภาษี โดยวัดค่าความสัมพันธ์ที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดจากอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผล กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปีพ.ศ.2560 – 2562 รวมทั้งสิ้น 39 บริษัท 117 ตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการประมวลผลข้อมูล ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ขณะเดียวกันตัวแปรที่มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีสาระสำคัญต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ : โครงสร้างผู้ถือหุ้น, การวางแผนภาษี, นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ABSTRACT

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.

Keywords: Ownership structure, Tax Planning, Dividend Policy

บทนำ

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งในระบบเศรษฐกิจ โดยเป็นตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทให้กับนักลงทุนทั่วไป ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นจะได้มาจากผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend) และผลตอบแทนจากราคาหุ้นที่สูงขึ้น (Capital Gain) อย่างไรก็ตามแต่ละบริษัทไม่ได้มีข้อกำหนดเสมอไปว่าจะต้องจ่ายเงินปันผลทุกปี เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลนั้นถือเป็นการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการและการบริหารของผู้ที่มีอำนาจในการตัดสินใจ (Agent) ด้านของผู้บริหารเองจะต้องไม่ลืมคำนึงถึงเรื่องของภาษีที่เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ จึงเป็นสาเหตุที่บริษัทต้องมีการวางแผนและมีกลยุทธ์ที่ดีเพื่อลดต้นทุนรวมถึงการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีต่างๆ อย่างสูงสุด โดยที่ไม่เกิดการทุจริตหรือหลีกเลี่ยงภาษีอากร ซึ่งจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนอีกด้วย เมื่อนักลงทุนสนใจในการลงทุนมากขึ้นจะทำให้กิจการมีการเจริญเติบโตและส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้เพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

สำหรับธุรกิจขนาดกลางหรือขนาดย่อมซึ่งเป็นจุดกำเนิดของผู้ที่สนใจลงทุนเป็นผู้ประกอบการรายใหม่เนื่องจากใช้เงินทุนไม่สูงและมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ซึ่งธุรกิจดังกล่าวมีการสร้างมูลค่าให้กับระบบเศรษฐกิจไทยอย่างมหาศาล ทั้งในแง่ของการสร้างงาน และสร้างรายได้ในบทบาทที่หลากหลายทั้งผู้ผลิต ผู้กระจายสินค้าและผู้ให้บริการ

จากที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้การวิจัยครั้งนี้ให้ความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อใช้เป็นแนวทางให้กับนักลงทุนและผู้สนใจในการนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือนำไปประกอบการให้บริการคำแนะนำแก่ผู้ลงทุนต่อไปเพื่อให้ให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและเชื่อถือก่อนตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษาการวางแผนภาษี ที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับ อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้น (Shareholder) หมายถึง บุคคลหรือนิติบุคคลที่ถือหุ้นในกิจการอย่างถูกต้องตามกฎหมายและเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่กิจการให้ความสำคัญมากที่สุด เนื่องจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นนั้นมีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตของธุรกิจเป็นอย่างมาก ดังนั้นการดำเนินธุรกิจจะต้องอยู่บนความถูกต้อง มีจริยธรรมทางธุรกิจและคำนึงถึงการให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) นั้นแบ่งออกเป็น 5 ประเภทตามลักษณะการถือหุ้นดังนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership Structure) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure) ผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนต่างชาติ (Foreign Ownership) ผู้ถือหุ้นครอบครัว และผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาล (Government Investor) โดยลักษณะการถือหุ้นแต่ละประเภทยังส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ต่างกันออกไป

แนวคิดเกี่ยวกับการวางแผนภาษี

การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง การที่กิจการได้ทำการวางแผนการเสียภาษีอากรของกิจการเพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุด และลดต้นทุนให้ต่ำลงภายใต้เงื่อนไขที่ถูกต้องตามกฎหมายและเป็นการวางแผนภาษีอย่างรัดกุมเพื่อป้องกันภาระที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของกิจการ โดยกิจการจะทำการวางแผนภาษีไม่ใช่เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) หรือหนีภาษี (Tax Evasion) (อ้างอิงในศุลา วรณกุล, 2562) แต่เป็นการมุ่งเน้นที่จะหาวิธีหรือกลยุทธ์ในการประหยัดภาษี (Minimize Tax Burden) ของกิจการเพื่อลดค่าใช้จ่ายและสร้างศักยภาพในการแข่งขัน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen, M.C. และ Meckling, W.H. ในปี 1976 (อ้างอิงใน ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560) ได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนว่าเป็นการอธิบายถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาาระหว่างบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เป็นตัวการ (Principal) ในการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุน หมายความว่าทั้งสองฝ่ายต่างมีผลประโยชน์เป็นของตนเอง ตราบใดที่ผู้บริหารดำเนินการเพื่อสร้างผลตอบแทนสอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นแล้ว ความสัมพันธ์ของทั้งสองฝ่ายก็คงไว้ซึ่งประสิทธิภาพที่ดีแต่หากจุดประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน ก็จะทำให้เกิดปัญหาจากการมีตัวแทน (Agency Problem)

ทฤษฎีนโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy Theories)

นโยบายการจ่ายเงินปันผล หมายถึง การตัดสินใจของผู้บริหารในการจัดสรรผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน ในรูปแบบของเงินปันผลโดยจะมีการกำหนดไว้เป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งจะคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนควรจะได้รับ โดยนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นจะแบ่งออกเป็น 4 ประเภทที่สำคัญ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2549 : อ้างอิงใน ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทร, 2554) ดังนี้

1. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable Dollar Amount Per Share) เป็นการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นด้วยจำนวนเงินที่แน่นอน มักพบในบริษัทที่มีความมั่นคงทางการเงิน
2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant Payout Ratio) เป็นการจ่ายเงินปันผลที่จ่ายเป็นอัตราส่วนของกำไรที่บริษัทได้รับในปีนั้น ๆ และมีอัตราส่วนคงที่ มักพบในบริษัทที่มีกำไรไม่แน่นอน
3. การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลส่วนพิเศษ (Low Regular and Extra Dividend) เป็นการจ่ายเงินปันผลจำนวนที่สม่ำเสมอ หากปีใดมีกำไรเกินปกติบริษัทจะจ่ายเงินพิเศษเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น มักพบในธุรกิจที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา
4. อัตราการจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target Payout Ratio) ผู้บริหารของบริษัทได้วางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาวและได้ตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

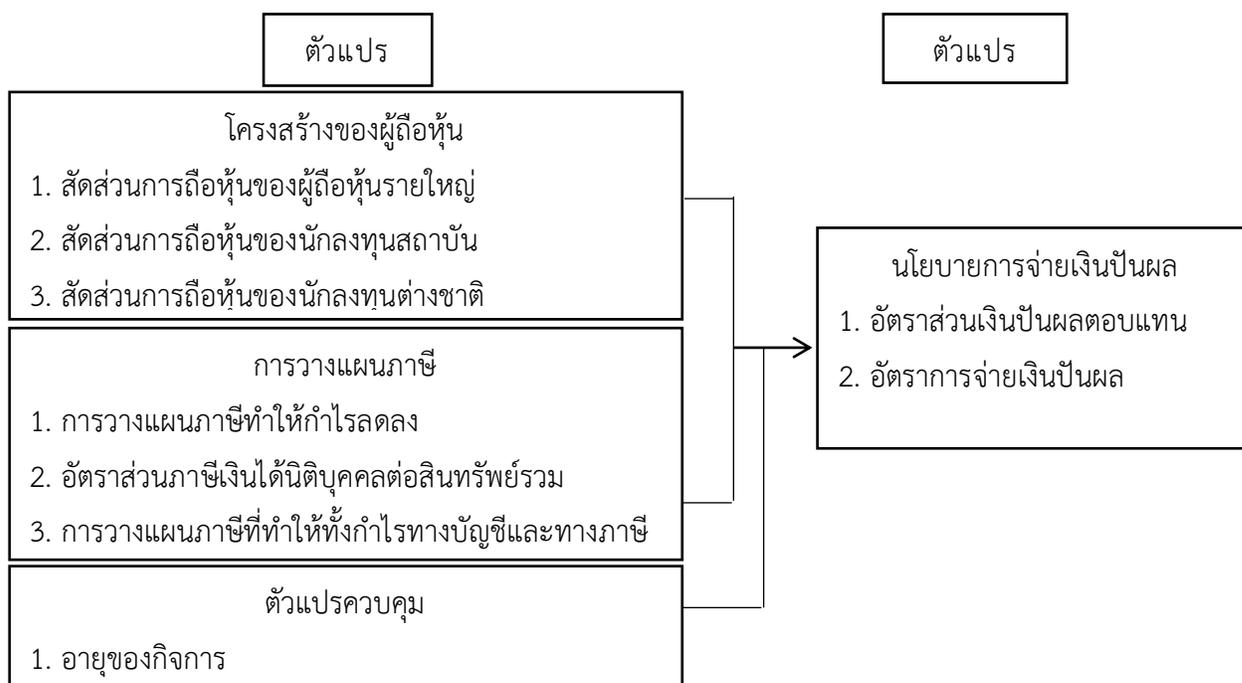
ปิยะณัฐ ฤนพุทธม และคณะ (2561) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีผลกระทบทางลบต่อผลการดำเนินงานที่วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจุกตัวมีผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลงานวิจัยนี้อธิบายได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจุกตัวมีบทบาทต่อผลการดำเนินงานและหน่วยงาน

กำกับดูแลควรนำไปพิจารณาปรับปรุงในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีฉบับใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ หมายความว่า บริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อยหรือมีการวางแผนภาษีมากราคาหุ้นสามัญจะลดลงและถ้าบริษัทมีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามากหรือมีการวางแผนภาษีน้อยราคาหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้น

กรอบแนวคิด

เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้ครอบคลุมตัวแปรที่คัดเลือกมาจากการงานวิจัยและบทความวิชาการที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงได้วางกรอบแนวคิดเพื่อเป็นแนวทางสำหรับการศึกษาค้นคว้า ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีการดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ออกแบบงานวิจัยให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทฤษฎี ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปีพ.ศ.2560 – 2562 รวมทั้งสิ้น 39 บริษัท 117 ตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งมีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ทั้งตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ จากเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรสำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้นและสถิติที่ใช้สำหรับการวิจัยในงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย

1. สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.70 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000)

3. การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัยของรายงานประจำปีและข้อมูลในงบการเงิน ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่, สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน, สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ, การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง, อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตรากำไรจ่ายปันผล โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐาน ได้ดังนี้

1. โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

$$DY = \beta_0 + \beta_1BLOit + \beta_2INSit + \beta_3FORit + \beta_4ETRit + \beta_5TTAit + \beta_6COFit + \beta_7AGEit + \epsilon$$

2. โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรจ่ายปันผล

$$DP = \beta_0 + \beta_1 BLO_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 FOR_{it} + \beta_4 ETR_{it} + \beta_5 TTA_{it} + \beta_6 COF_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \epsilon$$

โดยที่ BLO_{it} แทน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คำนวณโดย ของ บริษัท i ในปีที่ t
 INS_{it} แทน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน คำนวณโดย ของ บริษัท i ในปีที่ t
 FOR_{it} แทน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ คำนวณโดย ของ บริษัท i ในปีที่ t
 ETR_{it} แทน การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรลดลง คำนวณโดย ของบริษัท i ในปีที่ t
 TTA_{it} แทน อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม คำนวณโดย ของบริษัท i ในปีที่ t

COF_{it} แทน การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง คำนวณโดย ของบริษัท i ในปีที่ t

AGE_{it} แทน อายุกิจการ คำนวณโดย ของบริษัท i ในปีที่ t

DY_{it} แทน อัตราเงินปันผลต่อหน่วย คำนวณโดย ของบริษัท i ในปีที่ t

DP_{it} แทน อัตราการจ่ายเงินปันผล คำนวณโดย ของบริษัท i ในปีที่ t

ค่าทางสถิติ

β_0 แทน ค่าคงที่

β_{1-9} แทน ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 9

ϵ แทน ค่าความคลาดเคลื่อนสำหรับบริษัท

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	0.00	87.82	1.77	19.21
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน	0.00	35.30	0.42	4.58
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ	0.00	67.94	1.00	10.89
การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรลดลง	-25.56	207.48	2.19	23.71
อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม)	-77.91	2,504.22	29.13	315.11

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน
การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง	-154.77	133.81	2.72	29.47
อายุกิจการ	1.00	58.00	1.08	11.73
อัตราเงินปันผลตอบแทน	-	9,223.37	400.08	4,327.61
อัตราการจ่ายเงินปันผล	-4.38	0.91	0.06	0.71

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 87.82 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.00 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 1.77 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 19.21 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 35.30 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.00 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 0.42 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 4.58 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 67.94 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.00 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 1.00 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 10.89 การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 207.48 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -25.56 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 2.19 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 23.71 อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 2,504.22 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -77.91 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 29.13 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 315.11 และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 133.81 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -154.77 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ย พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 2.72 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 29.47

ตัวแปรตาม มีจำนวนทั้งสิ้น 2 ตัวแปร ประกอบด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 9,223.37 บาทต่อหุ้น และค่าต่ำสุด -9,223.37 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า อยู่ที่ 400.08 บาทต่อหุ้น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4,327.61 บาทต่อหุ้น และอัตราการจ่ายเงินปันผล มีค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.91 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -4.38 โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า อยู่ที่ร้อยละ 0.06 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับร้อยละ 0.71

2. ผลวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	.755	1.325
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน	.944	1.059
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ	.859	1.165
การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง	.968	1.033
อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม	.981	1.019
การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง	.984	1.016
อายุกิจการ	.763	1.311

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคืออยู่ระหว่าง 1.01 – 1.32 นั่นคือไม่เกิด multicollinearity

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตรา
การจ่ายเงินปันผล

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	.714	1.400
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน	.934	1.071
สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ	.847	1.180
การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง	.950	1.053
อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม	.929	1.077
การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง	.974	1.027
อายุกิจการ	.763	1.311

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 กล่าวคืออยู่ระหว่าง 1.02 – 1.31 นั่นคือ ไม่เกิด multicollinearity

3. ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	2,318.405	1,474.998		1.572	.119
SMEAN(สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)	-66.682	23.653	-.296	-2.819	.006*
SMEAN(สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน)	-54.488	88.638	-.058	-.615	.540
SMEAN(สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ)	-35.893	39.124	-.090	-.917	.361
SMEAN(การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง)	-7.632	14.811	-.042	-.515	.607
SMEAN(อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อ สินทรัพย์รวม)	7.206	1.107	.525	6.508	.000*
SMEAN(การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทาง บัญชีและทางภาษีลดลง)	4.133	11.825	.028	.350	.727
SMEAN(อายุกิจการ)	-44.883	33.628	-.122	-1.335	.185

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.555 (55.50%) R² = 0.308 (30.80%) และ ค่า Sig. = 0.00

Durbin-Watson = 1.98

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 4 แสดงผลการศึกษา พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

จากสมมติฐานที่ 1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้นจึง ยอมรับสมมติฐาน

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-.032	.283		-.112	.911
SMEAN(สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)	-.007	.004	-.198	-1.812	.073
SMEAN(สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน)	.017	.015	.108	1.125	.263
SMEAN(สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ)	.000	.007	.006	.058	.954
SMEAN(การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง)	-.001	.003	-.047	-.491	.625
SMEAN(อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม)	.000	.000	.049	.508	.613
SMEAN(การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง)	-.001	.002	-.060	-.645	.520
SMEAN(อายุกิจการ)	-.008	.006	-.132	-1.243	.217

ค่าสำคัญทางสถิติ $R = 0.260$ (26.00%) $R^2 = 0.068$ (6.80%) และ ค่า Sig. = 0.00

Durbin-Watson = 1.92

จากตารางที่ 5 แสดงผลการศึกษา พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากสมมติฐานที่ 2 โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับ อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้นจึง ไม่ยอมรับสมมติฐาน

อภิปรายผล และสรุปผลการวิจัย

อภิปรายผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีผลกับ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ดังนี้

ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีผลในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมากขึ้น หมายถึงบริษัทมีความสามารถในการสร้างสินทรัพย์ได้มาก ซึ่งสินทรัพย์เหล่านั้นจะแปรเปลี่ยนเป็นผลตอบแทน และกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้นในรูปของกำไรสุทธิ ซึ่งเท่ากับว่ากำไรสุทธินั้นจะส่งผลไปยังอัตราเงินปันผลตอบแทนอีกด้วย นอกจากนี้ยังพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลในเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่มากขึ้น จะส่งผลให้อัตราเงินปันผลตอบแทนลดลง อาจเนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นต้องการนำกำไรสะสมไปลงทุนเพื่อขยายโครงสร้างขององค์กรก่อนที่จะนำมาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น และการเลือกวิธีวางแผนภาษีก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ ไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีจำนวนนักลงทุนที่เป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนต่างชาติไม่มากนัก ส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายใหญ่ที่มีเชื้อชาติไทยเป็นผู้ถือหุ้น ดังนั้นด้วยสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อยมาก จึงอาจจะไม่ได้มีผลกับการพิจารณาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐนพร สุพิชยา และคณะ (2561) สัดส่วนของคณะกรรมการต่างชาติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า กรรมการชาวต่างชาติสามารถนำความรู้ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์มาช่วยบริหารและกำกับดูแลกิจการได้ในขณะเดียวกันวัฒนธรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศอาจเป็นอุปสรรคในการทำงานของกรรมการชาวต่างชาติ จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า สัดส่วนกรรมการชาวต่างชาติในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและค่า Tobin's Q นอกจากนี้ผลการวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลงไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากการวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลงนั้นวัดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้กับกำไรก่อนภาษีซึ่งเมื่อวัดแล้ว พบว่ากำไรก่อนหักภาษีของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการนั้นมีจำนวนไม่มากนัก จึงอาจจะไม่ได้มีผลกับการพิจารณาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนและนอกจากนี้ผลการวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ไม่มีผลกระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการนั้นไม่ได้มีการวางแผนภาษีด้วยวิธีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลงเห็นได้จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นมีจำนวนมากซึ่งทำให้บริษัทกลุ่มตัวอย่างนั้นเสียภาษีที่มากตามไปด้วย จึงอาจจะไม่ได้มีผลกับการพิจารณาอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ รสนา โชติสุวรรณ และ สุภา ทองคง (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (TAX/OCF) และอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ซึ่งถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีมากขึ้น ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าลดลงและถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีน้อยลงราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าสูงขึ้นและส่งผลไปยังอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอีกด้วย

อภิปรายผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีผลกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

ผลการศึกษา พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งสัดส่วนของผู้ถือหุ้นทั้ง 3 ดังที่กล่าวมานั้นไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจจะเกิดจากบางบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่มาก หรือบางบริษัทมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสถาบันและผู้ถือหุ้นชาวต่างชาติในสัดส่วนที่น้อยมาก และบางบริษัทไม่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันและชาวต่างชาติเลย ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าวอาจทำให้การบริหารงานนั้นยังไม่เหมาะสมเท่าที่ควร หากบริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและนักลงทุนต่างชาติที่เหมาะสมหรือสมดุลกันมากกว่านี้ บริษัทอาจจะมีประสิทธิภาพในการติดตามกลไกการกำกับดูแลของกิจการและการบริหารจัดการบริษัทที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทนั้นดีขึ้น และส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งผลการวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า ผลลัพธ์ที่ได้สอดคล้องตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ระบุว่าผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น นั้นมีความสามารถในการบริหารการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงมีความสามารถในการสร้างผลกำไรให้กับบริษัท ย่อมจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการของบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยผลของการบริหารสินทรัพย์จัดการโครงสร้างเงินทุน รวมไปถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรของผู้บริหาร ดังนั้น นักลงทุน นักวิเคราะห์ สามารถที่จะนำข้อมูลเหล่านี้มาใช้ในการประเมินความเสี่ยงของบริษัทและใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนแทนที่จะมองแค่ผลตอบแทนเท่านั้น

นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า การวางแผนภาษีทำให้กำไรลดลง ไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อาจจะเนื่องจากบริษัทมีอัตราภาษีเงินได้ที่ค่อนข้างสูงนั้นหมายถึงบริษัทมีการวางแผนภาษีไม่มากนัก โดยบริษัทที่มีอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำแสดงว่ามีการวางแผนภาษีมาก ซึ่งจะส่งผลต่อการกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทด้วย ดังนั้นหากบริษัทไม่มีการวางแผนมากเท่าที่ควร ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท นอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศฐา วรณกุล และ กุลชญา แวนแก้ว (2562) ซึ่งพบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงซึ่งวัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) มี

ความสัมพันธ์ต่อการจ่ายเงินปันผล คือถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีที่น้อยจะทำให้กิจการมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลเพิ่มมากขึ้น และนอกจากนี้ผลการวิจัยยังพบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและทางภาษีลดลง ไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศฐา วรณกุล และ กุลชญา แว่นแก้ว (2562) ซึ่งพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีโดยการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง หรือการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และเสถียรภาพเงินปันผล

ข้อเสนอแนะ

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

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1. เนื่องจากการศึกษาในงานวิจัยนี้ได้ศึกษาเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว และจำกัดช่วงเวลาการศึกษา ดังนั้น ผู้ที่จะนำผลการวิจัยเหล่านี้ไปศึกษาเพิ่มเติม หรือต่อยอดความรู้จากการวิจัยครั้งนี้ ควรขยายระยะเวลาในการศึกษาออกไปอีกและอาจจะกำหนดตัวแปรอิสระเพิ่มเติมตามความเหมาะสมของตลาดหุ้นและการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์ลงทุนในขณะนั้น

2. การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยยังไม่ได้นำอัตราส่วนทางการเงินด้านต่าง ๆ มาร่วมพิจารณาด้วย ดังนั้น ในงานวิจัยต่อไปควรนำองค์ประกอบเหล่านี้มาร่วมศึกษาวิจัยด้วยเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจการลงทุนให้มากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กานต์ธนิต พรหมโชติ. (2562). การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 9(3), 32-53.
- ชูเกียรติ วชิรศรีสุนทร. (2554). การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศิลปากร).
- ณัฐนพร สุพิชยา, วศินี ธรรมศิริ, กฤติยา ดาบเพชร และฐิติพร สงวนพันธ์ุ (2561). สัดส่วนของคณะกรรมการต่างชาติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. ใน *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ UTCC Academic Day ครั้งที่ 2*, 8 มิถุนายน 2561. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ธกานต์ ชาติวงศ์. (2017). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี : จากอดีตถึงอนาคต. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 6(2), 203-212.
- ปิยะณัฐ ฤกษ์พุดม, ธาเรณี พงศ์สุพัฒน์, ศิลปพร ศรีจันเพชร, ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์, มนตรี ช่วยชู และสุรีย์ โยษภรณ์ (2561). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ UTCC Academic Day ครั้งที่ 2*, 8 มิถุนายน 2561. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง. (2562). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *RMUTT Global Business and Economics Review*, 14(1), 23-36.
- ศรุต วรณกุล และ กุลชญา แวนแก้ว. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยราชภัฏศรีสะเกษ*, 13(3), 91-99.