

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและการวางแผนภาษี
ของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่ม SET100

The Relationship between Dividend Yield and Tax Planning
of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand
(SET100)

ทิฆัมพร รัตนแพทย

Thikamphon Rattanaphaet

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพหรรณาระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 อันดับแรก และตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสองตัวแปรดังกล่าวจากประชากรบริษัท จำนวน 31 บริษัท โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 อันดับแรก วิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าเฉลี่ย ค่าสูง - ต่ำ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิเคราะห์ พบว่า ระดับการวางแผนภาษีและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กันน้อย

คำสำคัญ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล การวางแผนภาษี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹ บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของการค้นคว้าอิสระเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

¹ นักศึกษาปริญญาโท โครงการทวิปริญญาโททางรัฐประศาสนศาสตร์และบริหารธุรกิจ คณะรัฐศาสตร์และคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

Abstract

This study aimed to describe the level of dividend yield by planning the tax for securities of listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET100), and examine causal relations between two variables from population of 31 companies. Their secondary data were analyzed through mean, maximum-minimum value, standard deviation, and the panel data regression analysis. The result found that tax planning and dividend yields were at low levels, and causal relations between dividend yields and tax planning were less.

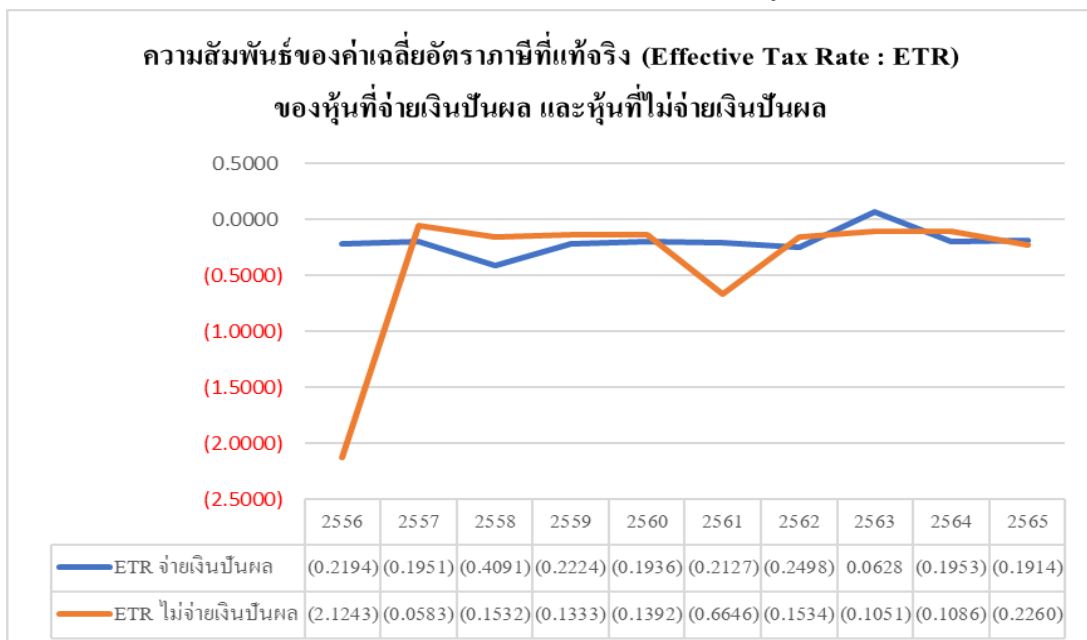
Key words : Dividend Yields, Tax planning, Listed companies on the Stock Exchange of Thailand

ความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจะสร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุน 2 ส่วน คือ เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) Gordon (1959) เสนอแนวคิดว่ามูลค่าของเงินปันผลในอนาคตและอัตราดอกเบี้ยโตเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากราคาหุ้นที่นักลงทุนยอมจ่ายในวันนี้ เป็นราคาที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต (Chutinanwarodom, 2023) โดยหุ้นที่มีผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงเหมาะสำหรับช่วงที่ตลาดผันผวน เนื่องจากนักลงทุนเน้นความมั่นคงของรายได้ มีความเสี่ยงน้อย ในขณะที่ Miller & Modigliani ได้เสนอทฤษฎี “นโยบายเงินปันผลไม่แตกต่าง” (The dividend irrelevance theory) โดยนักลงทุนเชื่อว่ามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทเกิดจากความสามารถในการทำกำไร ไม่ได้ขึ้นอยู่กับเงินปันผล หรือสัดส่วนการแบ่งผลกำไร (Chen, 2023) ดังนั้น ก่อนลงทุนนักลงทุนควรพิจารณามูลค่าหุ้น และประวัติการจ่ายเงินปันผล เพราะบริษัทที่จ่ายผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงมักเก็บกำไรไว้ลงทุนน้อย ต่างจากหุ้นเติบโตที่บริษัทเก็บกำไรไว้ลงทุนเพื่อต่อยอดธุรกิจ นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัทยังเลือกใช้การจ่ายเงินปันผลเพื่อส่งสัญญาณไปยังผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ราคาหุ้นของบริษัทมีมูลค่าที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) ประกอบกับมีสินทรัพย์หรือโครงการเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้มูลค่าในการชำระบัญชี (Liquidation value) ของหุ้นเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร ความมั่งคั่ง และกระแสเงินสดที่ดีในอนาคต

ฉะนั้น องค์ประกอบของการตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับมุมมอง ประสบการณ์ ภาวะเศรษฐกิจ รวมทั้งการวิเคราะห์ของนักลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ที่คาดหวังในอนาคต

ภาษีอากร (Tax) เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ เนื่องจากเป็นหนี้ที่เกิดขึ้นโดยผลของกฎหมายที่ต้องจ่ายให้แก่รัฐบาล เมื่อบริษัทมีผลประกอบการเป็นบวก โดยรัฐบาลมีการกำหนดอัตราการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราที่เท่ากัน แต่บริษัทมีการเสียภาษีที่แท้จริงในอัตราที่ไม่เท่ากันและแตกต่างจากอัตราที่รัฐบาลกำหนด แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการวางแผนภาษี (Tax Planning) ด้วยการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ถูกกำหนดด้วยกฎหมาย ซึ่งมีหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่เป็นผลให้จำนวนภาษีอากรที่ต้องเสียนั้น เป็นจำนวนน้อยที่สุดหรือประหยัดที่สุด ดังนั้น บริษัทจึงต้องให้ความสำคัญกับการวางแผนภาษี หากบริษัทมีค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง กำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเพิ่มสูงขึ้น



ภาพ 1.1 กราฟความสัมพันธ์ของค่าเฉลี่ยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate : ETR) ของหุ้นที่จ่ายเงินปันผล และหุ้นที่ไม่จ่ายเงินปันผล (ฐานข้อมูลจาก www.set.or.th)

จากกราฟแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของค่าเฉลี่ยอัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate : ETR) ของหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง 10 ปี และหุ้นที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 คือ อัตรา ETR มีค่าน้อยเท่าใด แสดงว่ามีการวางแผนภาษีที่รัดกุม ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น และในขณะเดียวกันอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลก็จะเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีจึงเป็นที่น่าสนใจ

จากเหตุผลข้างต้น ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล

วัตถุประสงค์การศึกษา

1. พรรณนาระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
2. ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

คำถามการวิจัย

1. ระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อยู่ในระดับใด
2. ปัจจัยใดมีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

สมมติฐาน

1. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล การวางแผนภาษี และตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อยู่ในระดับสูง
2. อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง อัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยการควบคุมอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ขอบเขตการศึกษา

ขอบเขตด้านเนื้อหา ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การวางแผนภาษีของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยใช้แนวคิดของ Dyreng, Hanlon & Maydew (2008) ซึ่งประกอบด้วย

1) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR)

2) อัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ได้จากการทบทวนแนวคิดเกี่ยวกับตัวแบบปฏิสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย

ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yields) โดยใช้แนวคิดของ Miller & Modigliani (1961)

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio)

ขอบเขตด้านประชากรและการสุ่มตัวอย่าง จะศึกษาทั้งประชากร คือ หลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 31 บริษัท

ขอบเขตด้านพื้นที่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่จัดอันดับข้อมูล ณ วันที่ 1 กรกฎาคม – 31 ธันวาคม 2566

ขอบเขตด้านระยะเวลา ศึกษาข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 10 ปี (พ.ศ. 2556 – พ.ศ. 2565)

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การวางแผนภาษีและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมีนักวิชาการที่ศึกษาในด้านนี้ เช่น Lintner (1956), Miller & Modigliani (1961), Gordon (1956), Dyreng, Hanlon & Maydew (2008), Zimmerman (1983), Hoffman (1961) ฯลฯ

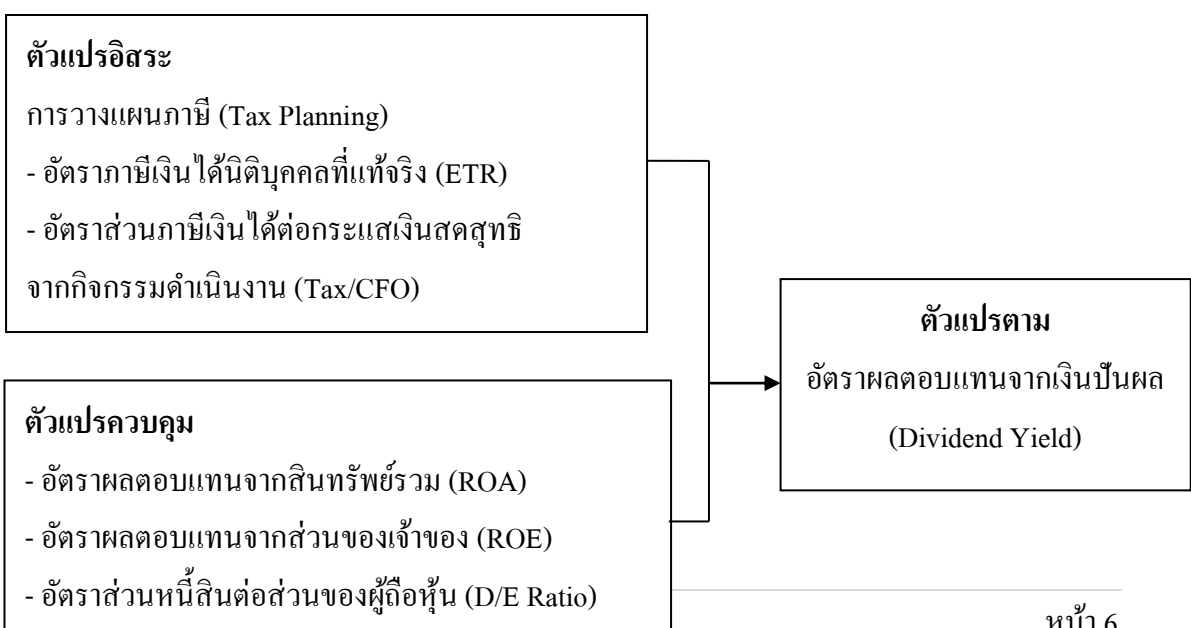
Miller & Modigliani (1961) มีมุมมองว่า ผู้ถือหุ้นจะไม่รู้สึกแตกต่างหากบริษัทจะจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผล หรือนโยบายการจ่ายปันผลไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการหรือราคาหุ้น แต่เชื่อว่า มูลค่าของกิจการเกิดจากความสามารถในการทำกำไร (earning power) และความเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk)

Hoffman (1961) มีแนวคิดว่าการย้ายเงินสด ที่จะต้องนำส่งไปยังหน่วยงานที่จัดเก็บภาษี โดยให้เงินสดเปลี่ยนมาอยู่ในส่วนของกิจการแทน ซึ่งกิจการสามารถที่จะบริหารและออกแบบ เพื่อลดรายจ่ายที่จะต้องเสียภาษีให้น้อยที่สุด โดยที่ไม่เสียกำไรทางบัญชี

Dyreng, Hanlon & Maydew (2008) อธิบายว่า การเตรียมการวางแผน เพื่อใช้ในการปฏิบัติ ในอนาคต เกี่ยวกับรายการทางการเงินของภาษีอากร ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว โดยมีจุดมุ่งหมาย ที่จะให้มีการเสียภาษีอากร การปฏิบัติเกี่ยวกับภาษีอากรของกิจการเป็นไปอย่างถูกต้อง และครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมาย ภาษีอากร และต้องมีการเสียภาษีอากรในจำนวนน้อยที่สุด หรือมีการประหยัดที่สุด โดยไม่ใช่ เป็นการทุจริต หรือหลีกเลี่ยงภาษี แต่เป็นการรู้จักใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอากร ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด แก่กิจการ หากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) มีค่าต่ำ จะถือว่าบริษัทมีการวางแผนภาษี

งานวิจัยที่นำแนวคิดของ Hoffman (1961) มาศึกษา อาทิ Tantiyawarong (2009) ได้ศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษี ไม่ได้ เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของบริษัทและตลาดทุน ไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen, Cheok & Rasiah (2016) ศึกษาการหลบหลีกภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน ผลการศึกษาพบว่า การหลบหลีกภาษามีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ เนื่องจากผู้บริหาร ใช้การหลบหลีกภาษีเป็นเครื่องมือในการส่งเสริมกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อให้ตนเองได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

กรอบแนวคิดในการวิจัย



วิธีดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลพาแนล โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SET100 ในการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยมีขั้นตอนการศึกษา ดังนี้

ประชากรและการสุ่มตัวอย่าง

ประชากร ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนี SET100 จากการคำนวณดัชนีโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2566 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2566 จะศึกษาทั้งประชากร จำนวน 31 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา เป็นการวิเคราะห์ถดถอยแบบพาแนล (Panel Data Regression)

ดังสมการ

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 TAX/CFO_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 TAX/CFO_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 TAX/CFO_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 TAX/CFO_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 TAX/CFO_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} + e_{i,t} \quad (5)$$

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลตามขั้นตอน ดังนี้

1. การเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 จำนวน 31 บริษัท จากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ หมายเหตุประกอบงบการเงิน

2. นำข้อมูลที่ได้นำไปวิเคราะห์และประมวลผลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติพรรณนา ใช้สำหรับการพรรณนาระดับการวางแผนภาษีกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. สถิติอนุมาน ใช้สำหรับทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลกับการวางแผนภาษี ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล โดยวิธี Pooled OLS Regression Model

ผลการวิจัย

ตาราง 1 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล (Panel Data Regression)

	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5	
	Coefficients	T	Coefficients	T	Coefficients	T	Coefficients	T	Coefficients	T
(Constant)	2.752	17.574	2.559	12.398	2.708	13.360	2.980	15.165	2.840	9.346
ETR	1.860	2.111	1.976	2.237	1.861	2.109	1.958	2.228	2.006	2.253
TAX/CFO	0.575	2.315	0.544	2.187	0.570	2.290	0.540	2.177	0.522	2.094
ROA			0.024	1.433					0.010	0.231
ROE					0.003	0.346			0.003	0.168
DE							-0.160	-1.903	-0.157	-1.072
R-square	0.033		0.039		0.033		0.044		0.047	
Adjusted R ²	0.026		0.030		0.023		0.034		0.031	

จากตาราง พบว่า Model 1 ตัวแปรอิสระ 2 ตัว มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) หมายความว่า ถ้าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) เพิ่มขึ้น 1% จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.860 และ 0.575 ตามลำดับ

Model 2 ตัวแปรอิสระ 2 ตัว ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) หมายความว่า ถ้าอัตราทั้ง 2 ตัวแปรอิสระ เพิ่มขึ้น 1% จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.976 และ 0.544 ตามลำดับ

Model 3 ตัวแปรอิสระ 2 ตัว ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) หมายความว่า ถ้าอัตราทั้ง 2 ตัวแปรอิสระ เพิ่มขึ้น 1% จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.861 และ 0.570 ตามลำดับ

Model 4 ตัวแปรอิสระ 2 ตัว มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) หมายความว่า ถ้าอัตราทั้ง 2 เพิ่มขึ้น 1% จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.958 และ 0.540 ตามลำดับ

Model 5 ตัวแปรอิสระ 2 ตัว มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนฯ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) หมายความว่า ถ้าอัตราทั้ง 2 เพิ่มขึ้น 1% จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.006 และ 0.522 ตามลำดับ

อภิปรายผล

ระดับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล การวางแผนภาษี และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้อาจเกิดจากข้อมูลที่น่าสนใจวิเคราะห์มีระยะเวลา 10 ปี ซึ่งข้อมูลดังกล่าวมีความผันผวนตามปัจจัยสถานการณ์ภายนอก ณ ขณะนั้น เช่น สถานการณ์โรคระบาด Covid-19, นโยบายการส่งเสริมอุตสาหกรรมโดยใช้มาตรการทางภาษี, วิกฤติเศรษฐกิจ, ปัญหาด้านพลังงานจากการเกิดสงครามรัสเซีย, การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาด เป็นต้น ส่วนปัจจัยที่เกิดจากสถานการณ์ภายในของบริษัท เช่น ขนาดของบริษัท, การบริหารงานของผู้บริหารแต่ละบริษัทที่อาจมีการกำหนดนโยบายในการบริหารงาน อาทิ บริษัทที่ 1 อาจกู้ยืมเงินเพื่อนำดอกเบียจ่ายมาลดหย่อนภาษี ส่วนบริษัทที่ 2 อาจนำกำไรของบริษัทมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีทางเลือก โดย Modigliani & Miller (1963), คณะกรรมการบริหาร, โครงสร้างเงินทุน, ประเภทธุรกิจ เป็นต้น จึงทำให้ผลการศึกษาที่ได้ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีการวางแผนภาษี (Tax Planning Theory) ตามแนวคิดของ Hoffman (1961) ที่มีการวางแผนเพื่อลดรายจ่ายที่จะต้องเสียภาษีให้น้อยที่สุด โดยที่ไม่กระทบกำไรทางบัญชี รวมทั้งการนำข้อมูลมาพิจารณาเพื่อคำนวณไม่ได้มีการแยกตามประเภทอุตสาหกรรม และวิธีการที่น่าสนใจวิเคราะห์เสมือนทุกบริษัทคือหน่วยเดียวกัน ซึ่งในความเป็นจริงบริบทของแต่ละบริษัทแตกต่างกัน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1. ควรจำแนกอัตราภาษีตามขนาดของบริษัท รวมทั้งมีการกำหนดอัตราภาษีของบริษัทขนาดเล็กลดลงจากอัตราเดิม และเพิ่มอัตราภาษีของบริษัทขนาดใหญ่ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ได้รับการลดหย่อนค่าใช้จ่ายเช่นเดียวกับบริษัทขนาดเล็ก อีกทั้งได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีจาก BOI ส่งผลให้บริษัทขนาดใหญ่มีรายได้และกำไรจำนวนมาก แต่ชำระภาษีในอัตราที่ต่ำ ทำให้รัฐสูญเสียรายได้ดังกล่าว

2. ควรมีการปรับปรุงมาตรการลดหย่อนค่าใช้จ่ายให้มีความแตกต่างกัน เพื่อให้เกิดความเท่าเทียมกัน ทั้งนี้จะต้องไม่กระทบการส่งเสริมการลงทุนและการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติ

1. บริษัทควรให้ความสำคัญกับการวางแผนภาษีที่ได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐ โดยผู้บริหารของบริษัทอาจกำหนดเป็นนโยบายและประกาศให้พนักงานทราบ เนื่องจากหากบริษัทมีค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ต่ำ ก็จะทำให้บริษัทมีกำไร ส่งผลให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ต่ำ
2. บริษัทควรมีการเปรียบเทียบข้อดี ข้อเสียของการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี เนื่องจากอาจมีผลต่ออัตราส่วนบางประการ ที่ส่งผลให้นักวิเคราะห์หรือนักลงทุน ไม่แนะนำหรือลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยต่อไป

1. ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพื่อนำมาวิเคราะห์ควรมีระยะเวลา 3 ปี เนื่องจากบริษัทแต่ละบริษัทมีสภาพแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้อาจส่งผลให้ผลการศึกษามีความคลาดเคลื่อนจากแนวคิดและทฤษฎี
2. ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ควรมีการจัดประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีการสนับสนุนจากรัฐบาลผ่านนโยบายทางภาษีหรือได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีที่ต่างกัน ทำให้แต่ละบริษัทมีการวางแผนภาษีที่แตกต่างกัน ฉะนั้น ค่าใช้จ่ายทางภาษีของแต่ละบริษัทจึงแตกต่างกัน ในการศึกษาครั้งนี้มิได้มีการจัดประเภทอุตสาหกรรมทำให้ผลการศึกษาไม่เป็นไปตามทฤษฎีข้างต้น
3. บริบทของบริษัทแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกันตามการบริหารงานของผู้บริหาร ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่เป็นตัวแปรตามได้รับผลกระทบจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัท

References

- Anderson, M., Rashid, H., & Warsame, H. (2017). *Corporate dividend policy, tax avoidance and IRS scrutiny*.
- Chansarn, S., & Chansarn, T. (2016). Earnings management and dividend policy of small and medium enterprises in Thailand. *International Journal of Business and Society*, 17(2), 307-328. Retrieved from <https://publisher.unimas.my/ojs/index.php/IJBS/article/view/527>
- Chotisuwan R. (2019). The relationship between tax planning and stock prices of listed companies on the Stock Exchange of Thailand, *RMUTT Global Business and Economics Review*, 14(1), 23-36.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82. Retrieved from <https://publications.aaahq.org/accounting-review/article-abstract/83/1/61/2970/Long-Run-Corporate-Tax-Avoidance?redirectedFrom=fulltext>
- Heitzman, S., & Ogneva, M. (2015). *Corporate tax planning and stock returns*. (Marshall School of business, University of Southern California.) Retrieved from https://msbfile03.usc.edu/digitalmeasures/sheitzma/intellcont/HO_03212017_fred-1.pdf
- Hoffman, W.H. (1961). The theory of tax planning. *The Account Review*, 36(2), 274-281.
- Lintner, J. (1956). Districution of income of corporations among dividends, retained earning, and taxes. *American Economic Review*, 46, 97-113.
- Piriyakul M. (2013). *Panel data analysis*. (2024, February 20), Retrieved from http://www.research.ru.ac.th/images/ArticleMr/1501824136_Article.pdf

- Sribuunreung K. & Suthi J. (2021). The relationship between tax planning and firm value: a case study of listed companies on the MAI Stock Exchange. *Journal of Social Sciences, Research Network Prachachuen*, 3(3), pp. 59-74. Retrieved from <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/prn/article/view/254441/171771>
- Saringkarn M. (2021). *The relationship between tax planning and stock returns of public companies in the SET100 group on the Stock Exchange of Thailand.*
- Srisanghiranaphanlop C. (2018). *The relationship between board characteristics and the effective corporate income tax rate of listed companies on the SET 100 index of the Stock Exchange of Thailand.*
- Silak N. (2020). *The relationship between earnings quality and stock returns of listed companies in the Stock Exchange of Thailand.*
- Tanchanphong S. (2014). *Corporate governance, earnings management, and tax planning: their impact on firm value of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Kasetsart University Journal of Social Sciences* 53
- Thanthiyawong, T. (2552). *Factors affecting tax planning and the relationship between tax planning and firm value: empirical evidence from Thailand.*
- Wasike. W.T., A. & Ambrose, J. (2015). Determinants of dividend payout in Kenya. *International Journal of Arts and Entrepreneurship*, 4 (11), 71-80. Retrieved from https://www.ku.ac.ke/schools/business/images/stories/docs/allocations/2016/determinants_of_dividend_policy.pdf
- Zimmerman, J. (1983). Taxes and firm size, *Journal of Accounting and Economics*, 5(2), 119-149.