

แนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

TRENDS OF TREASURY STOCKS OF THAI LISTED COMPANIES
DURING THE YEARS 2016 – 2018

สุมินทร เบ้าธรรม¹ วิไลพร หงษ์ขุนทด¹ พะยอม กบิลพัฒน์¹ วรัญญา คำสะอาด¹

ปณิฑารีย์ รินโพธิ์ศาล¹ และ ศุทธาธิณี เกิดเพิ่ม¹

¹คณะอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตสกลนคร

Sumintorn Baotham¹ Wilaiporn Hongkhuntod¹ Payom Kabillapat¹ Waranya Komsaard¹

Pantharee Rinphoson¹ and Suthatinee Koedphoem¹

¹Faculty of Industry and Technology, Rajamangala University of Technology Isan,
Sakon-Nakhon Campus

(Received: March 15, 2020; Revised: March 31, 2020; Accepted: April 9, 2020)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบสำรวจด้วยตนเอง จำนวนทั้งสิ้น 793 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีการซื้อหุ้นคืน คิดเป็นร้อยละ 3.15 บริษัทที่ไม่มีการซื้อหุ้นคืน คิดเป็นร้อยละ 1.51 และบริษัทที่เริ่มมีการซื้อหุ้นคืนในปี พ.ศ. 2561 คิดเป็นร้อยละ 95.34 นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทมีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะไม่เปลี่ยนแปลง คิดเป็นร้อยละ 40 รองลงมาคือ บริษัทมีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะลดลง คิดเป็นร้อยละ 32 และบริษัทมีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะเปลี่ยนแปลง คิดเป็นร้อยละ 16 ตามลำดับสารสนเทศที่ได้จากงานวิจัยนี้ เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพิจารณากำไรต่อหุ้นเพื่อการลงทุนภายหลังการซื้อหุ้นคืนของบริษัทได้

คำสำคัญ: การซื้อหุ้นคืน, บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ABSTRACT

This research aimed to study the trends in buy-backs of treasury stocks of Thai listed companies during the years 2016-2018. The tool used for collecting data was a self – checklist which was completed by 793 companies. The results showed that 3.15% of companies purchased their treasury stocks during this period, and 1.51% of companies did not purchase their treasury stock. The remaining 95.34% of companies began purchasing treasury stock in 2018. It was also found that 40% of companies did not change their holding of treasury stocks. While 32% of companies had a decrease in treasury stock, 16% had an increase. This research is beneficial for investors considering earnings per share with reference to a company's holding of treasury stocks.

Keywords: Treasury Stocks, Thai Listed Companies

บทนำ

การซื้อหุ้นคืนถือเป็นหนึ่งของเครื่องมือทางการเงินเพื่อการบริหารสภาพคล่องของกิจการ ในกรณีที่ราคาหุ้นของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น และบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องทางการเงินสูงกว่าความต้องการใช้ดำเนินธุรกิจ โดยปกติแล้ว เมื่อบริษัทต้องการเงินทุนจะพบว่า บริษัทต้องระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ แล้วเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน แต่เมื่อบริษัทเติบโตมาถึงจุดหนึ่งที่ทำให้บริษัทมีเงินสดเหลือมาก วิธีที่จะช่วยเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นมีหลายวิธี เช่น การนำเงินสดไปลงทุนขยายกิจการเพิ่มเติมหรือซื้อกิจการอื่น การจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งถือเป็นวิธีการจัดการเงินสดให้มีประสิทธิภาพ โดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรสะสมออกมาจ่ายเป็นเงินปันผลซึ่งเป็นวิธีที่บริษัทในไทยส่วนใหญ่นิยมใช้กัน แต่สำหรับต่างประเทศ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกานิยมใช้วิธีการซื้อหุ้นของบริษัทคืนจากบุคคลอื่นในตลาดหลักทรัพย์ โดยถูกมองว่าเป็นการจ่ายเงินปันผลในอีกรูปแบบหนึ่ง โดยมูลค่าของการกระจายกระแสเงินสดอิสระผ่านการซื้อหุ้นคืนนั้น เพิ่มขึ้นมากกว่าการจ่ายเงินปันผลครั้งแรกในปี ค.ศ. 1998 (Grullon and Michaely, 2004) จากการอนุมัติในเดือนพฤศจิกายน ค.ศ. 1982 ซึ่งเป็นข้อบังคับที่ตั้งขึ้นเพื่อให้ความคุ้มครองแก่บริษัทในการซื้อหุ้นคืน ความนิยมที่เพิ่มมากขึ้นยังเกิดขึ้นในประเทศแคนาดา อังกฤษ และประเทศที่เพิ่งได้รับการอนุญาตให้ใช้ในการซื้อหุ้น เพื่อบริหารทางการเงินของบริษัทได้อย่าง ญี่ปุ่น และสวีเดน (ชุดิกกาญจน์ แยมยัม, 2558) นอกจากนี้การซื้อหุ้นคืน ยังทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทน้อยลง และทำให้กำไรต่อหุ้นมากขึ้นอีกด้วย

ทั้งนี้ การซื้อหุ้นคืนในประเทศไทย เกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อวันที่ 4 กรกฎาคม พ.ศ. 2544 ภายหลังการอนุญาตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้บริษัทจดทะเบียนสามารถซื้อหุ้นคืนเพื่อการบริหารทางการเงินของบริษัท จนกระทั่งถึงปี พ.ศ. 2557 เป็นเวลารวมทั้งสิ้น 14 ปี พบว่า มีการประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนทั้งหมด 98 ครั้ง โดยมีจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนทั้งหมด 5,285,308,150 หุ้น คิดเป็นมูลค่า 30,750,617,296.63 บาท ซึ่งเท่ากับว่ามีมูลค่าเป็นครั้งหนึ่งของการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืน ดังนั้น การซื้อหุ้นคืนจึงเริ่มเข้ามามีบทบาทในการบริหารทางการเงินของบริษัทมากขึ้น และในอนาคตอาจเป็นไปเพื่อทดแทนการจ่ายเงินปันผล (ชุดิกกาญจน์ แยมยัม, 2558) จากการศึกษาข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีการซื้อหุ้นคืนกระจายตามกลุ่มอุตสาหกรรม รวมถึงมีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนทุกปี เช่น ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) เป็นต้น จากเหตุผลที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาการซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ระยะ ดังนี้ ระยะที่ 1 ศึกษาแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 และระยะที่ 2 ศึกษาแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 4 ปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2562 และศึกษาผลกระทบของการซื้อหุ้นคืนที่มีผลต่อการปรับตัวกับความเสี่ยงในช่วงสถานการณ์ไวรัส COVID-19 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2563 โดยงานวิจัยนี้เป็นการนำเสนอในระยะที่ 1 ก่อน ภายหลังได้ข้อมูลครบถ้วน จะนำเสนอในระยะที่ 2 ต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อสำรวจแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

ทฤษฎีการทดแทนการจ่ายเงินสดปันผล

ถึงแม้ว่าการจ่ายเงินผลจะเป็นนโยบายในการกระจายกระแสเงินสดของบริษัทที่เป็นที่นิยมมากในอดีต แต่แนวโน้มของการซื้อหุ้นคืนเริ่มมีเพิ่มมากขึ้นในช่วงปี ค.ศ. 1980 จากการเกิดขึ้นของ Rule 10b-18 ในปี ค.ศ. 1982 ส่งผลให้บริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศที่เพิ่งได้รับการอนุญาตให้ใช้การซื้อหุ้นคืนในการบริหารทางการเงินของบริษัท เริ่มหันมาใช้การซื้อหุ้นคืนมากขึ้น จึงเกิดเป็นแนวคิดของการซื้อหุ้นคืนเพื่อทดแทนการจ่ายเงินปันผล โดยจำนวนเงินที่ใช้ในการซื้อหุ้นคืนมีมากกว่าการจ่ายเงินสดปันผลเป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1998 Miller and Modigliani (1961) กล่าวว่า ภายใต้สภาวะตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) นักลงทุนทุกคนสามารถเข้าถึงข้อมูลทางการเงินของบริษัทได้อย่างเท่าเทียมกัน การซื้อหุ้นคืนกับการจ่ายเงินสดปันผลนั้น จึงเป็นนโยบายทางการเงินที่สามารถทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์ เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืนไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท ซึ่งตรงกันข้ามกับตลาดในปัจจุบันที่มีความไม่สมมาตรของข้อมูลเกิดขึ้น เห็นได้จากนักลงทุนส่วนมาก ต้องการได้รับผลประโยชน์จากการนำเงินมาลงทุนในบริษัทด้วยการได้รับเงินปันผลหรือการกระจายผลประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆ (Gordon and Shapiro, 1956)

Grullon and Michaely (2004) ได้ทำการสำรวจกลุ่มตัวอย่างในประเทศสหรัฐอเมริกา พบความสัมพันธ์ระหว่างการซื้อหุ้นคืนกับการจ่ายเงินปันผลว่าเป็นไปในทางตรงข้ามกัน แสดงว่าการซื้อหุ้นคืน ถูกนำมาใช้ในการระบายกระแสเงินสดอิสระส่วนเกินของบริษัทแทนการจ่ายเงินปันผล โดยพบว่าในปีที่บริษัทมีการซื้อหุ้นคืน จำนวนเงินที่บริษัทใช้ในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจริงน้อยกว่าเงินปันผลที่คาดการณ์จากอัตราการจ่ายเงินปันผลในงวดก่อน แสดงว่าบริษัทจ่ายเงินปันผลลดลงเมื่อมีการซื้อหุ้นคืน เป็นไปตามสมมติฐานการทดแทนเงินสดปันผล เช่นเดียวกันกับ Kooli and L'Her (2010) พบว่า การซื้อหุ้นคืนในประเทศแคนาดาเป็นไปเพื่อทดแทนการจ่ายเงินสดปันผล เนื่องจากอัตราการซื้อหุ้นคืนมีมากกว่าอัตราการจ่ายเงินปันผล และการซื้อหุ้นคืนมีมูลค่ามากกว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าของการจ่ายเงินปันผลในประเทศสมาชิกของสหภาพยุโรป แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มในการซื้อหุ้นเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในขณะที่มีการจ่ายเงินปันผลลดลงอย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม Hyderabad (2013) ได้สำรวจบริษัทในประเทศอินเดีย พบว่า ในปีที่บริษัทมีการซื้อหุ้นคืน จำนวนเงินที่ใช้ในการจ่ายเงินปันผลไม่ได้ลดลงตามสมมติฐานการทดแทนเงินสดปันผล ที่กล่าวว่ากระแสเงินสดอิสระที่บริษัทใช้ในการจ่ายเงินสดปันผลถูกนำไปใช้ในการซื้อหุ้นคืนเป็นการทดแทน และยังพบอีกว่าบริษัทขนาดเล็กที่มีกระแสเงินสดอิสระจำนวนมากและมีมูลค่าในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น มีโอกาสที่จะซื้อหุ้นคืนมากขึ้น แต่การซื้อหุ้นคืนนั้นไม่ได้เป็นไปเพื่อการทดแทนการจ่ายเงินสดปันผล ซึ่งสอดคล้องกับ Brown and O'Day (2006) กล่าวว่า การซื้อหุ้นคืนไม่ได้เป็นไปเพื่อทดแทนการจ่ายเงินปันผล สำหรับบริษัทในประเทศออสเตรเลีย แต่เมื่อศึกษาเพิ่มเติมโดยแยกระหว่างการซื้อขายในตลาดในประเทศ (On-market) และตลาดนอกประเทศ (Off-market) พบว่าการซื้อหุ้นคืนของ

ตลาดในประเทศ (On-market) สอดคล้องกับสมมติฐานการทดแทนการจ่ายเงินสดปันผล (Brown et al., 2015) นอกจากนี้ยังมียงานศึกษาอื่นที่ต้องการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินสดปันผลกับการซื้อหุ้นคืน โดย John and Williams (1985) ไม่สามารถสรุปได้ว่าการจ่ายเงินสดปันผลกับการซื้อหุ้นคืนเป็นนโยบายที่ใช้ทดแทนกันได้ เนื่องจากผู้บริหารมีความเห็นว่าทั้ง 2 นโยบายนั้น เกิดขึ้นเพื่อส่งสัญญาณถึงคุณภาพของบริษัทไปยังผู้ถือหุ้นและนักลงทุนภายนอก โดยการซื้อหุ้นคืนใช้ในการส่งสัญญาณว่าราคาหุ้นของบริษัทมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น ในขณะที่การจ่ายเงินสดปันผลช่วยลดโอกาสในการนำกระแสเงินสดอิสระของบริษัทไปลงทุนโดยไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น

จากการที่ประเทศไทยเพิ่งได้รับการอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีการใช้การซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินของบริษัทได้ไม่ถึง 20 ปี ทำให้นักศึกษาส่วนใหญ่เน้นไปที่ปัจจัยที่ส่งผลต่อการซื้อหุ้นคืนของบริษัทในประเทศไทย โดย นราทิพย์ ทับเที่ยง (2556) ได้ทำการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทย พบว่าผู้บริหารใช้การซื้อหุ้นคืนเพื่อส่งสัญญาณไปยังผู้ถือหุ้นและนักลงทุนภายนอกว่าราคาหุ้นของบริษัทต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Undervaluation) ราคาหุ้นของบริษัทต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจเกิดจากภาวะเศรษฐกิจที่มีความผันผวน รวมทั้งใช้การซื้อหุ้นคืนในการเพิ่มกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) แก่ผู้ที่ยังถือหุ้น นอกจากนี้ ชูติกาญจน์ แยมอัม (2558) ได้ศึกษาการซื้อหุ้นคืนตามสมมติฐานการทดแทนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทในประเทศไทยมีแรงจูงใจในการซื้อหุ้นคืนเพื่อใช้ทดแทนการจ่ายเงินปันผล โดยพิจารณาจากค่าความคลาดเคลื่อนของการจ่ายเงินปันผล (Dividend Forecast Error) เมื่อบริษัทมีผลตอบแทนของการซื้อหุ้นคืนในระดับสูงขึ้น แนวโน้มของค่าความคลาดเคลื่อนจะเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืนมากจะมีโอกาสจ่ายเงินปันผลลดลงมากกว่าบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืนที่น้อยกว่า โดยให้ผลที่สอดคล้องกันเมื่อมีการควบคุมตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกระแสเงินสดอิสระของบริษัทและไม่มี การควบคุมตัวแปร และงานศึกษาของ ฐานิสร์ พยับเดชาชัย (2556) กล่าวว่า แรงจูงใจในการซื้อหุ้นคืนของบริษัทคือต้องการระบายกระแสเงินสดส่วนเกิน และคุณภาพในการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถลดการซื้อหุ้นคืนได้ เนื่องจากจะช่วยลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น ลลิตา ปัญญาสว่างจิตร (2553) ได้ศึกษาสาเหตุของการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนไทยพบว่า จากสถิติเชิงพรรณนาซึ่งใช้การเปรียบเทียบคำมัยฐานของตัวแปรต่างๆ ระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืนและไม่ซื้อหุ้นคืนพบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนกับตัวแปรต่างๆ แต่เมื่อใช้วิธีการศึกษาด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้ Tobit Model ในการประมวลผลกลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทกับตัวแปรต่างๆ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากจำนวนตัวอย่างของบริษัทที่มีการประกาศซื้อหุ้นคืน ยังมีจำนวนไม่มากพอเมื่อเทียบกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขนิษฐา จิตสุข (2556) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของการซื้อหุ้นคืนต่อราคาหุ้นและสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นช่วงก่อนและหลังประกาศนโยบายซื้อหุ้นคืน 3 วัน เป็นบวก 3.57% และการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นช่วงก่อนและหลังวันประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน 5 วัน เป็นบวก 3.72% ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) นอกจากนั้นยังพบว่า ในวันที่มีการซื้อหุ้นคืนจริง ทำให้ราคาหุ้นมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ

สูงกว่าวันที่ไม่มีการซื้อขายหุ้นคืน เฉลี่ย 0.19% ซึ่งเป็นนัยว่าผู้บริหารอาจทำการเลือกซื้อหุ้นคืนในวันที่หุ้นมีราคาตกต่ำ และพบว่าจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความแตกต่างของราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย (Bid-ask Spread) อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งบ่งชี้ให้เห็นว่าการซื้อหุ้นคืน ส่งผลทำให้สภาพคล่องของหุ้นลดลง นอกจากนี้ยังพบว่า จำนวนหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเช่นกัน

อีกด้านหนึ่ง ธนากร บัวจันทร์ (2560) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับความเสียหายที่เกิดจากการอนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนจากบริษัทมหาชนจำกัด ผลการศึกษา จึงขอเสนอแนะและแนวทางปรับปรุงแก้ไข ดังต่อไปนี้

1. แนวทางแก้ไขความเสียหายต่อผู้ถือหุ้น มาตรา 66/1 (1) ซึ่งให้นำมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าตลาดมาพิจารณากำหนดราคาหุ้น ให้คุ้มครองผู้ถือหุ้นโดยกำหนดให้นำมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าตลาดมาประกอบการพิจารณากำหนดราคาหุ้นและแจ้งให้หน่วยงานของรัฐ

2. แนวทางการแก้ไขความเสียหายต่อบริษัทมหาชนจำกัด ควรแก้ไขบทบัญญัติทางกฎหมายในเรื่องการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนไม่หมดภายในกำหนดเวลาบริษัทต้องลดทุนที่ชำระแล้ว โดยตัดหุ้นจดทะเบียน อันเป็นการลดทุนของบริษัทให้คุ้มครองเจ้าหนี้ โดยให้แจ้งการลดทุนไปยังเจ้าหนี้ของบริษัททราบภายใน 14 วัน นับแต่ครบกำหนดระยะเวลาจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน ถ้ามีการคัดค้านให้บริษัทชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้้นั้นแล้ว บริษัทจึงจะดำเนินการต่อไปได้

3. แนวทางการแก้ไขความเสียหายต่อเจ้าหนี้ที่เป็นสถาบันการเงิน ควรให้มีการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติของกฎหมายให้ชัดเจนเกี่ยวกับการให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ร้องคัดค้านเพิกถอนการซื้อหุ้นคืนของบริษัทมหาชนจำกัดได้ ในกรณีที่มีการดำเนินการดังกล่าวของบริษัทเป็นการกระทำโดยไม่สุจริต ไม่ชอบด้วยกฎหมาย ทำให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ได้รับความเสียหาย

4. แนวทางการแก้ไขความเสียหายต่อภาครัฐ ควรให้มีการกำหนดการควบคุม การเปิดเผยข้อมูล การตรวจสอบบัญชี โดยการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติทางกฎหมายให้บริษัท ต้องจัดส่งรายงานงบการเงิน งบกำไรขาดทุน การเปิดเผยข้อมูลแสดงกำไรสะสมของบริษัท และความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ที่จะถึงกำหนดภายใน 6 เดือนถึง 1 ปีข้างหน้า นับแต่วันที่เริ่มซื้อหุ้นคืน ให้หน่วยงานของรัฐพิจารณาตรวจสอบความถูกต้องของบัญชีและข้อมูลด้วย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

สรุปข้อเสนอบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 793 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลบนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562ก) ตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สรุปข้อสนเทศของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	สรุปข้อสนเทศของบริษัทจดทะเบียน
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	62
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	51
3	ธุรกิจการเงิน	71
4	สินค้าอุตสาหกรรม	132
5	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	187
6	ทรัพยากร	67
7	บริการ	165
8	เทคโนโลยี	52
9	ไม่ระบุ	6
รวม		793

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เป็นแบบสำรวจรายการด้วยตนเอง (Checklist) ที่ผู้วิจัยได้สร้างขึ้น เป็นตารางสรุปแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 ศึกษาแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 793 บริษัท เพื่อให้เห็นทิศทางของแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 -2561

4.2 นำข้อมูลการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ปรากฏอยู่ในสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน มาทำการ Checklist โดยการจัดทำตารางสรุปแนวโน้มของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

4.3 วิเคราะห์แนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอธิบายผลลัพธ์ในรูปของร้อยละ (Percentage)

4.4 สรุปผลการวิเคราะห์แนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอธิบายผลลัพธ์ในรูปของร้อยละ (Percentage)

ผลการวิจัย

ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการศึกษา แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 2 และ 3

ตารางที่ 2 สรุปผลการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน บริษัท ทั้งสิ้น	มีรายการ ซื้อหุ้นคืน		ไม่มีรายการ ซื้อหุ้นคืน		เริ่มมีการซื้อ หุ้นคืน ปี 2561	
			จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	62	1	1.61	59	95.16	2	3.23
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	51	3	5.88	48	94.12	-	-
3	ธุรกิจการเงิน	71	3	4.22	67	94.37	1	1.41
4	สินค้าอุตสาหกรรม	132	4	3.03	126	95.45	2	1.52
5	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	187	8	4.28	176	94.12	3	1.60
6	ทรัพยากร	67	1	1.49	65	97.02	1	1.49
7	บริการ	165	4	2.42	158	95.76	3	1.82
8	เทคโนโลยี	52	1	1.92	51	98.08	-	-
9	ไม่ระบุ	6	-	-	6	100	-	-
	รวม	793	25	3.15	756	95.34	12	1.51

จากตารางที่ 2 พบว่า มีการซื้อหุ้นคืนในสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน จำนวน 25 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.15 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการซื้อหุ้นคืน 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มธุรกิจการเงิน ตามลำดับ

บริษัทที่ไม่มีการซื้อหุ้นคืนในสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน มีจำนวน 756 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 95.34 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่มีการซื้อหุ้นคืน 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ ตามลำดับ

บริษัทที่เริ่มมีการซื้อหุ้นคืนในสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน มีจำนวน 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 1.51 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่เริ่มมีการซื้อหุ้นคืน 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ตารางที่ 3 สรุปผลแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืน	ลักษณะของแนวโน้มการซื้อหุ้นคืน							
			เพิ่มขึ้น		ลดลง		เปลี่ยนแปลง		ไม่เปลี่ยนแปลง	
			จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	1	100	-	-	-	-	-	-
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	3	-	-	1	33.33	1	33.33	1	33.34
3	ธุรกิจการเงิน	3	-	-	1	33.33	1	33.33	1	33.33
4	สินค้าอุตสาหกรรม	4	-	-	3	75.00	1	25.00	-	-
5	อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	8	1	12.50	3	37.50	1	12.50	3	37.50
6	ทรัพยากร	1	-	-	-	-	-	-	1	100
7	บริการ	4	-	-	-	-	-	-	4	100
8	เทคโนโลยี	1	1	100	-	-	-	-	-	-
รวม		25	3	12.00	8	32.00	4	16.00	10	40.00

จากตารางที่ 3 พบว่า บริษัทที่มีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะไม่เปลี่ยนแปลง จำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 40 รองลงมาคือบริษัทที่มีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะลดลง จำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 32 และบริษัทที่มีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะเปลี่ยนแปลง จำนวน 4 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16 ตามลำดับ

อภิปรายผล

สรุปการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 พบว่า มีการซื้อหุ้นคืน คิดเป็นร้อยละ 3.15 บริษัทที่ไม่มีการซื้อหุ้นคืน คิดเป็นร้อยละ 95.34 บริษัทที่เริ่มมีการซื้อหุ้นคืนในปี พ.ศ. 2561 คิดเป็นร้อยละ 1.51 นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่มีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะไม่เปลี่ยนแปลง คิดเป็นร้อยละ 40 รองลงมาคือ บริษัทที่มีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะลดลง คิดเป็นร้อยละ 32 และบริษัทที่มีแนวโน้มการซื้อหุ้นคืนในลักษณะเปลี่ยนแปลง คิดเป็นร้อยละ 16 ตามลำดับ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชูติกาญจน์ แยมยัม (2558) ที่พบการซื้อหุ้นคืนเริ่มเข้ามามีบทบาทในการบริหารทางการเงินของบริษัทมากขึ้นและในอนาคตอาจเป็นไปเพื่อทดแทนการจ่ายเงินปันผล และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Grullon and Michaely (2004) ที่พบมูลค่าของการกระจายกระแสเงินสดอิสระผ่านการซื้อหุ้นคืนนั้นเพิ่มขึ้นมากกว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1998 นั้นแสดงให้เห็นว่า บริษัทในสหรัฐอเมริกา มีความนิยมในการซื้อหุ้นคืนเพิ่มมากขึ้น รวมไปถึงประเทศแคนาดา อังกฤษ และประเทศที่เพิ่งได้รับการอนุญาตให้ใช้ในการซื้อหุ้น เพื่อบริหารทางการเงินของบริษัทได้อย่าง ญี่ปุ่น และสวีเดน (ชูติกาญจน์

แย้มยิ้ม, 2558) สารสนเทศที่ได้จากงานวิจัยนี้ เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพิจารณากำไรต่อหุ้น เพื่อการลงทุนภายหลังการซื้อหุ้นคืนของบริษัท

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ด้านนักลงทุน ควรทำความเข้าใจถึงหลักเกณฑ์ และประโยชน์ของการซื้อหุ้นคืน เนื่องจากการซื้อหุ้นคืนเป็นอีกวิธีหนึ่งที่บริษัทจดทะเบียนจะให้ผลตอบแทนกับนักลงทุนได้เทียบเท่าได้กับการจ่ายเงินปันผล

1.2 ด้านบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรศึกษาถึงหลักเกณฑ์ และประโยชน์ในการซื้อหุ้นคืน ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจนอกเหนือจากการจ่ายเงินปันผลตามปกติ

1.3 ด้านผู้เกี่ยวข้องด้านกฎหมาย จากการศึกษาพบว่า จำนวนบริษัทที่ทำการซื้อหุ้นคืนในประเทศไทย มีสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการเผยแพร่ข้อมูลยังไม่มากและเพียงพอ ฉะนั้นแล้วหน่วยงานที่รับผิดชอบทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรทำการเผยแพร่ข้อมูลให้มากขึ้น

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

ศึกษาผลกระทบของการซื้อหุ้นคืนที่มีผลต่อการปรับตัวกับความเสี่ยงในช่วงสถานการณ์ไวรัส COVID-19 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

- ชนิษฐา จิตสุข. (2556). ผลกระทบของการซื้อหุ้นคืนต่อราคาหุ้นและสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ชุติกกาญจน์ แย้มยิ้ม. (2558). การซื้อหุ้นคืนตามสมมติฐานการทดแทนเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฐานิสร์ พยับเดชาชัย. (2556). การดำเนินโครงการซื้อหุ้นกลับคืนในมุมมองของสมมติฐานกระแสเงินสดอิสระและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562ก). สรุปสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน. สืบค้นเมื่อ 11 พฤศจิกายน 2562, จาก <https://www.set.or.th/set/companyprofile.do?symbol=A&ssoPagelId=4&language=th&country=TH>
- _____. (2562ข). สรุปภาพรวมตลาด. สืบค้นเมื่อ 3 พฤศจิกายน 2562, จาก <https://marketdata.set.or.th>.

- ธนกร บัวจันทร์. (2560). ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับความเสียหายที่เกิดจากการอนุญาตให้ซื้อหุ้นคืนจากบริษัทมหาชนจำกัด. สารนิพนธ์ ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นราทิพย์ ทับเที่ยง. (2556). แรงจูงใจในการซื้อหุ้นคืนและผลกระทบต่อการตัดสินใจยุติโครงการหุ้นคืนซื้อคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ. *วารสารพัฒนบริหารศาสตร์*, 53(1), 37-65.
- ลลิตา ปัญญาสว่างจิตร. (2553). การศึกษาสาเหตุของการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัณฑิต มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Brown, C., & O'Day, J. (2006). *The Relationship between share repurchases and dividends in an Imputation tax environment*. Retrieved June 12, 2008, from www.melbournecentre.com.au/working?papers/2005_03BrownOday.pdf.
- Brown, C., Handley, J., & O'day, J. (2015). The Dividend Substitution Hypothesis: Australian Evidence. *Abacus*, 51(1), 37-62.
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital investment analysis: the required rate of profit. *Management Science*, 3(1), 102-110.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2004). The information content of share repurchase programs. *The Journal of Finance*, 59(2), 651-680.
- Hyderabad, R. L. (2013). Are Share Repurchases Substitutes for Dividend Payment in India? *The IUP Journal of Applied Finance*, 19(1), 27-50.
- John, K., & William, J. (1985). Dividends, dilution, and taxes. *The Journal of Finance*, 40(4), 1053-1070.
- Kooli, M., & L'her, J.-F. (2010). Dividends versus Share Repurchases Evidence from Canada: 1985-2003. *Financial Review*, 45(1), 57-81.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.