

ผลกระทบของการวางแผนภาษีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทของผลการดำเนินงาน
ทางด้านบัญชีในฐานะตัวแปรคั่นกลาง

THE EFFECT OF TAX PLANNING ON STOCK PRICES OF LISTED COMPANIES IN
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND: THE MEDIATING ROLE OF
ACCOUNTING PERFORMANCE

สมใจ บุญหมื่นไวย¹, อุษณา แจ้งคล้าย¹, และพงษ์พิชย์ วุฒิปิยพงศ์^{1*}
Somjai Boonmuenwai¹, Usana Jangklay¹, and Phongphich Wuttiyapong^{1*}
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน¹

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan¹

*Corresponding Author E-mail: pawitwuttiyapong@hotmail.com, 0982268566

Received September 10, 2025; Revised October 28, 2025; Accepted Revised October 29, 2025

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อราคาหลักทรัพย์ ผ่านผลการดำเนินงานด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยใช้ข้อมูลทศนิยม จากจำนวน 492 รายปี-บริษัท (Firm-year) ในช่วงปี พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2566 โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน วิธีการวิจัยใช้แนวทางเชิงปริมาณ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีโดยเฉพาะอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ยังส่งผลในเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P < 0.001$, $\beta = 0.082$, P-Value = 0.000) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยไม่พบความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหลักทรัพย์ แต่พบว่าผลการดำเนินงานทางบัญชีทำหน้าที่เป็นตัวแปรส่งผ่าน ซึ่งสะท้อนว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับผลลัพธ์ทางการเงินมากกว่ากลยุทธ์ด้านภาษีโดยลำพังข้อค้นพบเหล่านี้ให้ข้อมูลเชิงลึกที่มีคุณค่าสำหรับผู้บริหารในการออกแบบกลยุทธ์การวางแผนภาษี และสำหรับนักลงทุนในการประเมินสุขภาพทางการเงินและมูลค่าในระยะยาวของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังเน้นย้ำถึงความสำคัญของการบริหารภาษีที่โปร่งใสและมีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน

คำสำคัญ: การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล, ผลการดำเนินงานทางบัญชี, ราคาหลักทรัพย์

Abstract

This research aims to examine the impact of corporate income tax planning on stock prices through accounting performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET). The study utilizes secondary data from 492 firm-year observations during the period 2021 to 2023, excluding companies in the financial sector. A quantitative research approach was employed, and statistical methods used in the analysis include minimum, maximum, mean, and standard deviation, as well as correlation analysis, and multiple regression analysis.

The findings reveal that tax planning, particularly the effective tax rate (ETR) has a significantly positive relationship with accounting performance indicators, notably return on equity (ROE). Moreover, ROE has a significant positive effect on stock prices ($P < 0.001$, $\beta = 0.082$, $P\text{-Value} = 0.000$). However, the study found no direct relationship between tax planning and stock prices. Instead, accounting performance acts as a mediating variable, suggesting that investors prioritize financial outcomes over tax strategies alone. These insights provide valuable implications for executives in designing tax planning strategies and for investors in evaluating the financial health and long-term value of listed companies. Additionally, the results underscore the importance of transparent and effective tax management aligned with sustainable business practices.

Keywords: Corporate tax planning, Accounting performance, Stock prices

บทนำ

การดำเนินธุรกิจให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลนั้น ภาษีที่บริษัทจ่ายให้กับรัฐบาลถือเป็นปัจจัยที่สร้างคุณค่าให้แก่สังคมโดยรวม แต่ในขณะเดียวกันภาษียังถือเป็นภาระค่าใช้จ่ายที่กระทบต่อกระแสเงินสดโดยตรงของกิจการ ดังนั้นภาษีจึงเป็นกลยุทธ์ทางการเงินที่มีความสำคัญต่อผู้บริหารในการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการภาระภาษีให้สอดคล้องกับข้อกฎหมาย ลดค่าใช้จ่ายภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมาย และสร้างรายได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจ ตามพระราชบัญญัติประมวลรัษฎากรของประเทศไทย นิติบุคคลที่มีรายได้สุทธิต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราสูงสุดร้อยละ 20 ของกำไรสุทธิทางภาษี การลดภาระภาษีจึงส่งผลโดยตรงต่อการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อความยั่งยืนของกิจการในระยะยาว

การวางแผนภาษีที่ไม่ถูกต้องหรือขาดความโปร่งใส อาจส่งผลกระทบต่อด้านลบทั้งทางการเงินและชื่อเสียงต่อองค์กร ดังนั้นผู้บริหารจำเป็นต้องตระหนักถึงหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในกฎหมายภาษีอากร หรือกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น กฎหมายการส่งเสริมการลงทุน ในปัจจุบันพบว่า การวางแผนภาษีสามารถดำเนินการผ่านการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีตามที่กฎหมายกำหนด เช่น การยกเว้นภาษีสำหรับรายได้บางประเภท การหักค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากโครงการส่งเสริมการลงทุน หรือการเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่ช่วยลดภาระภาษี ทั้งนี้ การใช้สิทธิประโยชน์ดังกล่าวต้องดำเนินการภายใต้กรอบความถูกต้องตามกฎหมายและหลักธรรมาภิบาล เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการถูกตรวจสอบย้อนหลังและเพื่อเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร

ในทางกลับกัน การวางแผนภาษีที่เกินขอบเขตหรือขาดความโปร่งใส อาจนำไปสู่ความเสี่ยงด้านกฎหมายหรือภาพลักษณ์ขององค์กร

งานวิจัยในต่างประเทศให้ความสนใจต่อประเด็นการวางแผนภาษี โดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) มักถูกใช้เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนระดับของการวางแผนภาษีในแต่ละองค์กร งานศึกษาของ Armstrong, Blouin and Larcker (2012) พบว่า บริษัทที่มีค่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ต่ำ มักสะท้อนถึงการมีการวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งช่วยลดภาระภาษีของกิจการได้ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยยังพบด้วยว่า การวางแผนภาษีในระดับที่สูงเกินไปหรือมีลักษณะเชิงรุก (Aggressive Tax Planning) อาจนำไปสู่ผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าทางการตลาดของบริษัท เนื่องจากนักลงทุนอาจมีความกังวลเกี่ยวกับความโปร่งใส (Transparency) และ ธรรมภิบาลทางภาษี (Tax Governance) ของกิจการ ในประเด็นเดียวกัน Wahab and Holland (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี การกำกับดูแลกิจการ และมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน) จำนวน 588 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 2005–2007 ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพสามารถลด อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ได้ อย่างไรก็ตาม การวางแผนภาษีในระดับสูงเกินไปอาจมีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าตลาดของบริษัท เนื่องจากนักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับความโปร่งใสและธรรมภิบาลทางภาษีของกิจการ

สำหรับประเทศไทย พบว่ามีการศึกษาจำนวนน้อยที่มุ่งสนใจศึกษาเรื่องการวางแผนภาษีที่สะท้อนออกมาในรูปของอัตราภาษีที่แท้จริง และผลกระทบของการวางแผนภาษีนั้น ซึ่งผู้บริหารจะต้องสร้างสมดุลระหว่างการวางแผนภาษี และภาพลักษณ์ขององค์กร อันจะนำไปสู่ความน่าสนใจและความสามารถในการดึงดูดนักลงทุนผ่านทางราคาหลักทรัพย์ ด้วยเหตุนี้ งานวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยผ่านตัวแปรผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาจะเป็นข้อมูลเชิงลึกที่สำคัญสำหรับนักลงทุนในการประเมินประสิทธิภาพการบริหารจัดการภาษีขององค์กรและผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในระยะยาว

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาผลของการวางแผนภาษีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี
2. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานทางด้านภาษีส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์
3. เพื่อศึกษาบทบาทของผลการดำเนินงานทางบัญชีในฐานะตัวแปรส่งผ่านระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหลักทรัพย์

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้ถูกนำเสนอโดย Jensen และ Meckling (1976) เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่าง “ตัวการ” (Principal) และ “ตัวแทน” (Agent) ในบริบทของธุรกิจมักหมายถึง ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของทุน กับ ผู้บริหารหรือพนักงาน ซึ่งจะหมายถึง ตัวแทนที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินการแทนตัวการ ในทฤษฎีตัวแทนนี้มีมุมมองว่าทั้งสอง คือตัวการและตัวแทนนั้นต่างมี วัตถุประสงค์ในการแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ตนเอง อันอาจนำมาซึ่งความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of

Interest) กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด ขณะที่ผู้บริหารในฐานะตัวแทนต้องการค่าตอบแทนและผลประโยชน์จากการทำงานมากที่สุดเช่นกัน เนื่องด้วยค่าตอบแทนและผลประโยชน์ของผู้บริหารนั้นจะส่งผลให้ผลประโยชน์ในภาพรวมของผู้ถือหุ้นลดลง ดังนั้นผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ควบคุมการดำเนินงาน และมีข้อมูลของกิจการมากกว่าผู้ถือหุ้น หรือที่เรียกว่า “ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล” (information asymmetry) อาจส่งผลให้สามารถเลือกเปิดเผยหรือปกปิดข้อมูลบางส่วนได้ตามความเหมาะสมกับผลประโยชน์ส่วนตน ซึ่งอาจขัดแย้งกับเป้าหมายของผู้ถือหุ้น และภายใต้กรอบแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น หรือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ถือเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารจัดการของผู้บริหารในฐานะตัวแทน หากผู้บริหารสามารถดำเนินงานให้เกิด ROE ในระดับสูงได้ ย่อมเป็นผลดีต่อผู้ถือหุ้น และสะท้อนถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุน ดังนั้น หากผู้บริหารสามารถดำเนินกลยุทธ์ที่เพิ่ม ROE ได้อย่างต่อเนื่อง ย่อมเป็นการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ และแสดงถึงความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของตัวการ ตามหลักการของทฤษฎีตัวแทน

การวางแผนภาษี (Tax Planning) คือกระบวนการจัดการภาระภาษีของกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ โดยใช้เครื่องมือและกลยุทธ์ต่าง ๆ ที่ถูกต้องตามกฎหมาย เพื่อให้ภาระภาษีโดยรวมลดลง ซึ่งส่งผลให้กำไรสุทธิของกิจการสูงขึ้น และมีผลต่อการเพิ่ม ROE ของผู้ถือหุ้นในที่สุด ภายใต้กรอบของทฤษฎีตัวแทน การวางแผนภาษีสามารถมองได้ว่าเป็นกลไกหนึ่งที่จะช่วยลดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) ได้ ผ่านกลไกต่าง ๆ ได้แก่ 1) การสร้างผลประโยชน์ร่วมระหว่างตัวการและตัวแทน การประหยัดภาษีที่เกิดขึ้นจากการวางแผนภาษีสามารถสะท้อนเป็นผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของตัวการ 2) การลดแรงจูงใจในการเบี่ยงเบนผลประโยชน์ การวางแผนภาษีที่เปิดเผย โปร่งใส และสอดคล้องกับกฎหมายลดโอกาสที่ผู้บริหารจะใช้อำนาจในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์ส่วนตน 3) การใช้ภาษีเป็นกลยุทธ์ในการบริหารต้นทุนองค์กร ช่วยเพิ่มผลตอบแทนของกิจการโดยไม่ต้องเพิ่มรายได้หรือขายสินทรัพย์เพิ่มเติม ซึ่งเป็นการเพิ่มมูลค่าองค์กรโดยไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงเพิ่มเติม การที่ผู้บริหารเลือกใช้การวางแผนภาษีอย่างมีประสิทธิภาพจึงไม่เพียงสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารต้นทุนของกิจการเท่านั้น แต่ยังเป็นเครื่องมือที่ช่วยสร้างความไว้วางใจแก่ผู้ถือหุ้น และลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนได้อย่างมีนัยสำคัญ

ในงานวิจัยนี้ ทฤษฎีตัวแทนถูกนำมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง ผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Equity) ที่มีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์นี้จะสะท้อนในทิศทางบวก เนื่องจากหากผู้บริหารในฐานะของตัวแทนได้ทำการบริหารภาษีอย่างมีประสิทธิภาพย่อมก่อให้เกิดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ในทฤษฎีตัวแทนยังช่วยอธิบายพฤติกรรมกรวางแผนภาษีที่เหมาะสม จะนำมาซึ่งการลดต้นทุนความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้ จากการแบ่งปันผลประโยชน์จากภาษีที่ประหยัดได้ให้แก่ผู้ถือหุ้น และการลดต้นทุนการตรวจสอบให้กับองค์กร

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งถูกเสนอโดย Spence (1973) เป็นแนวคิดที่ใช้อธิบายพฤติกรรมของผู้ที่มีข้อมูลภายใน (Insider) เช่น ผู้บริหารองค์กร ในการส่ง “สัญญาณ” ไปยังผู้ที่มีข้อมูลน้อยกว่า เช่น นักลงทุน เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นในการตัดสินใจลงทุน โดยทฤษฎีนี้มีรากฐานจากสถานการณ์ที่เรียกว่า ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ซึ่งหมายถึงสถานการณ์ที่ผู้บริหารมีข้อมูลเกี่ยวกับสถานะทางการเงินและศักยภาพของกิจการมากกว่านักลงทุนทั่วไป ภายใต้สถานการณ์เช่นนี้ นักลงทุน

ภายนอกมักประสบปัญหาในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจากไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลภายในได้อย่างเท่าเทียมกัน ดังนั้น ผู้บริหารในฐานะผู้มีข้อมูลมากกว่า จึงสามารถเลือกเปิดเผยหรือดำเนินการบางอย่างเพื่อส่งสัญญาณไปยังตลาด เพื่อบอกเป็นนัยถึง “คุณภาพ” หรือ “ความแข็งแกร่ง” ของกิจการ หนึ่งในวิธีการส่งสัญญาณที่พบได้บ่อยในตลาดทุน คือ การจ่ายเงินปันผล ตัวอย่างเช่น กรณีที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ต่อเนื่อง นักลงทุนอาจตีความว่าสถานะทางการเงินของบริษัทมีความมั่นคง หรือการดำเนินงานมีเสถียรภาพ ในทางกลับกันหากบริษัทลดหรือยกเลิกการจ่ายเงินปันผล นักลงทุนอาจมองว่าเป็นสัญญาณของปัญหาทางการเงินหรือผลการดำเนินงานที่ถดถอย อีกหนึ่งสัญญาณสำคัญที่สามารถใช้ในการประเมินคุณภาพของกิจการ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้ทุนของกิจการ หากบริษัทสามารถสร้าง ROE ที่สูงและต่อเนื่องได้ ย่อมเป็นสัญญาณบวกที่ส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของนักลงทุนและราคาหลักทรัพย์ในตลาด แม้ว่าการส่งสัญญาณในเชิงบวก เช่น ROE สูง หรือการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ จะสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนได้ แต่ในอีกด้านหนึ่ง การดำเนินนโยบายบางประการของผู้บริหารอาจส่งสัญญาณเชิงลบได้เช่นกัน

โดยเฉพาะในกรณีของ การวางแผนภาษีเชิงรุก (Aggressive Tax Planning) คือการใช้ช่องว่างทางกฎหมายหรือเทคนิคทางบัญชีที่ซับซ้อนเพื่อหลีกเลี่ยงภาระภาษีในระดับสูง แม้พฤติกรรมดังกล่าวอาจช่วยเพิ่มกำไรสุทธิและ ROE ในระยะสั้น แต่หากขาดความโปร่งใสและการเปิดเผยที่เหมาะสม การหลีกเลี่ยงภาษีในระดับสูงอาจถูกตลาดหรือผู้ลงทุนตีความว่าเป็น “สัญญาณของความเสี่ยง” ซึ่งสะท้อนถึงความไม่มั่นคงในด้านธรรมาภิบาล (Corporate Governance) หรืออาจบ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้านกฎหมายและชื่อเสียงขององค์กรในอนาคต ดังนั้น การที่ผู้บริหารเลือกใช้วิธีการวางแผนภาษีเชิงรุกโดยไม่เปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ อาจส่งผลย้อนกลับในเชิงลบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุน เนื่องจากนักลงทุนอาจประเมินว่ากิจการมีแนวโน้มเผชิญกับความเสี่ยงด้านการตรวจสอบภาษีหรือความไม่โปร่งใสในการดำเนินงาน ซึ่งสวนทางกับวัตถุประสงค์ของการส่งสัญญาณในเชิงบวก การส่งสัญญาณที่มีประสิทธิภาพภายใต้กรอบของทฤษฎีการส่งสัญญาณ ย่อมขึ้นอยู่กับ ความโปร่งใส (Transparency) และ ความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่เปิดเผย (Credibility) หากบริษัทสามารถสื่อสารข้อมูล เช่น ผลการดำเนินงาน รายละเอียดของการวางแผนภาษี หรือกลยุทธ์ทางการเงินได้อย่างชัดเจน ย่อมช่วยลดระดับของความไม่แน่นอนและเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ การส่งสัญญาณที่มีประสิทธิภาพภายใต้กรอบของทฤษฎีการส่งสัญญาณ ย่อมขึ้นอยู่กับ ความโปร่งใส (Transparency) และ ความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่เปิดเผย (Credibility) หากบริษัทสามารถสื่อสารข้อมูล เช่น ผลการดำเนินงาน รายละเอียดของการวางแผนภาษี หรือกลยุทธ์ทางการเงินได้อย่างชัดเจน ย่อมช่วยลดระดับของความไม่แน่นอนและเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ

จากทฤษฎีการส่งสัญญาณ การเปิดเผยข้อมูลโดยผู้บริหารมีบทบาทสำคัญในการลดความไม่สมดุลของข้อมูลในตลาดทุน การเลือกส่งสัญญาณผ่านผลการดำเนินงาน เช่น ROE หรือการจ่ายเงินปันผล สามารถสร้างความเชื่อมั่นในกิจการและส่งผลในทางบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม การส่งสัญญาณผ่านพฤติกรรมที่ขาดความโปร่งใส เช่น การวางแผนภาษีเชิงรุกโดยไม่เปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสม อาจเป็นสัญญาณของความเสี่ยง ที่ตลาดหรือผู้ลงทุนตีความว่าองค์กรอาจมีปัญหาด้านธรรมาภิบาล ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงทางกฎหมายหรือชื่อเสียงของกิจการในอนาคต

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ความหมายของการวางแผนภาษี

การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง กระบวนการวางแผนหรือจัดการทางการเงินและการดำเนินธุรกิจเพื่อให้เกิดการประหยัดภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมาย โดยมีเป้าหมายเพื่อลดค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล (Income Tax Expense) ที่ธุรกิจต้องจ่ายให้ต่ำที่สุดเท่าที่เป็นไปได้ โดยการวางแผนภาษีอาจเกิดขึ้นจากผลกระทบทางตรง (First-order Effect) คือ การลดภาษีที่เกิดจากการตั้งใจวางแผนภาษีโดยตรง เช่น การเลือกใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี การจัดโครงสร้างธุรกิจให้เหมาะสม และ ผลกระทบทางอ้อม (Second-order Effect) คือ การลดภาษีที่ไม่ได้ตั้งใจโดยตรง แต่เป็นผลพวงจากการเลือกนโยบายการดำเนินธุรกิจหรือนโยบายทางบัญชี เช่น การเลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา หรือการจัดซื้อทรัพย์สินที่มีสิทธิหักค่าใช้จ่ายได้มาก

การวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อ “กำไรทางบัญชี” และ “กำไรทางภาษี” ดังนี้ วางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีสลดลง แต่ไม่กระทบกำไรทางบัญชี Book-Tax Nonconforming Tax Planning การใช้สิทธิยกเว้นภาษีที่ไม่ต้องบันทึกในบัญชี หรือรายการหักลดหย่อนเฉพาะทางภาษี และ วางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีสลดลง Book-Tax Conforming Tax Planning เช่น การเพิ่มค่าใช้จ่ายที่บันทึกในบัญชีและหักได้ทางภาษีจริง

การวางแผนภาษีจึงเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารจัดการต้นทุนภาษีของธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องอยู่ภายใต้กรอบของกฎหมายและมาตรฐานทางบัญชีที่เกี่ยวข้อง

กล่าวโดยสรุป แนวคิดการวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง กระบวนการวางแผนหรือจัดการทางการเงินและการดำเนินธุรกิจเพื่อให้เกิดการประหยัดภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมาย โดยมีเป้าหมายเพื่อลดค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล (Income Tax Expense) ที่ธุรกิจต้องจ่ายให้ต่ำที่สุดเท่าที่เป็นไปได้ โดยการวางแผนภาษีอาจเกิดขึ้นจากผลกระทบทางตรง (First-order Effect) คือ การลดภาษีที่เกิดจากการตั้งใจวางแผนภาษีโดยตรง เช่น การเลือกใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี การจัดโครงสร้างธุรกิจให้เหมาะสม และ ผลกระทบทางอ้อม (Second-order Effect) คือ การลดภาษีที่ไม่ได้ตั้งใจโดยตรง แต่เป็นผลพวงจากการเลือกนโยบายการดำเนินธุรกิจหรือนโยบายทางบัญชี เช่น การเลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา หรือการจัดซื้อทรัพย์สินที่มีสิทธิหักค่าใช้จ่ายได้มาก นอกจากนี้การวางแผนภาษียังเป็นเครื่องมือในการสร้างคุณค่าให้กับธุรกิจ (firm value) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นแนวคิดที่ใช้วิเคราะห์พฤติกรรมองค์กรในการวางแผนภาษีจึงเป็นภาพสะท้อนตัวเลือกทางบัญชีและภาษี รวมถึงการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างองค์กร ปัจจัยภายนอกและนโยบายภาษี เป็นต้น (Varaporn Prepanichnukul, 2020)

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล และผลการดำเนินงานนั้น มักจะศึกษาในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เนื่องมีแหล่งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นกิจการที่ได้รับความสนใจต่อนักลงทุนทั่วไป โดยการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผลการวิจัยยังคงกระจุกกระจายไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันอาจเนื่องจากการวางแผนภาษีอาจจะขึ้นอยู่กับปีที่ทำการศึกษา หรือลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา โดยมีงานศึกษาที่น่าสนใจดังนี้

กนกอร แก้วประภา จิระพันธ์ ชูจันทร์ และ ชัยมงคล ผลแก้ว (2566) ศึกษา การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผลการวิจัยพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลเพื่อให้เสียภาษีน้อยลง โดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่จ่ายเฉลี่ยร้อยละ 11 เมื่อเทียบกับอัตราปัจจุบันร้อยละ 20 อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้ไม่

พบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น จึงบอกเป็นนัยว่าการวางแผนภาษีเป็นเพียงกลไกในการบริหารจัดการทางภาษีของผู้บริหารเพื่อผลประโยชน์ทางภาษีเท่านั้น ไม่ใช่เพื่อผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่มุ่งสร้างกำไรหรือมูลค่ากิจการสูงสุด

เจนจิรา ศรีประไพ (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดค่าจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อวัดผลการดำเนินงานตามแนวคิด Tobin's Q แสดงว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น

ฐิตาพร กุลศิริวิเศษ (2564) ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และอัตราภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลทางบวกต่อทั้ง Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กรรณิกา ศรีบุญเรือง และ จิราพัชร สุทธิ (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.8 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าธุรกิจ แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 สำหรับการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสด มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 37.2 และไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ และการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 6.70 และไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

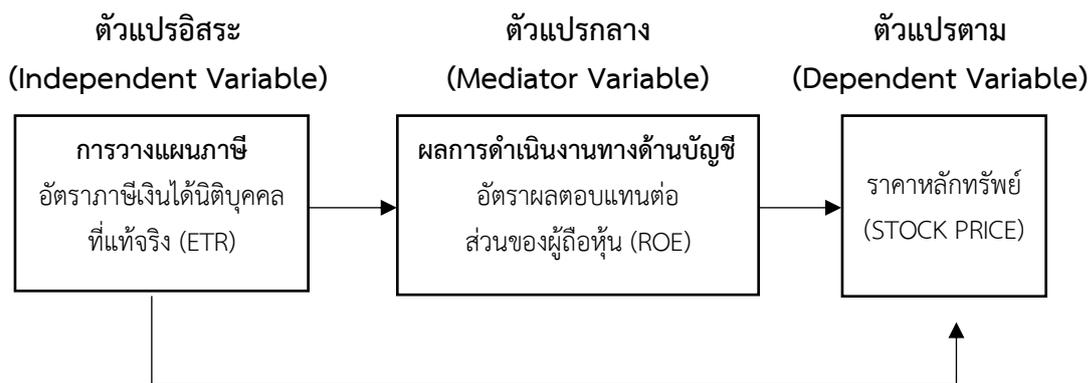
Lestari และ Wardhani (2015) ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่ากิจการ โดยมีคณะกรรมการที่หลากหลาย (Board Diversity) เป็นตัวแปรกำกับ (Moderating Variable) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในระหว่างปีค.ศ. 2010-2011 การวางแผนภาษี วัดจากผลต่างระหว่างอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่กำหนด (Statutory Rate) และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) คุณด้วยกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีพบว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ รวมทั้งยังพบว่า คณะกรรมการที่มีความหลากหลาย ทางด้านการศึกษาและอายุ ของกรรมการบริษัท มีผลกระทบในเชิงบวกกับความสัมพันธ์ของ การวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ

ลักขณา คำชู และ ประสิทธิ์ รุ่งเรือง (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากความสัมพันธ์ดังกล่าว มูลค่ากิจการจะช่วยให้ผู้ประกอบการ หรือผู้บริหารสามารถใช้ข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุนและบริหารเงินของธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อความอยู่รอดของกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานแต่ละ ประเภทมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในทิศทางบวก ส่วนอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางลบกับมูลค่ากิจการ

โดยสรุป แม้จะมีหลักฐานที่ชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อาจเป็นตัวแทนของการวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพ แต่ตัวชี้วัดการวางแผนภาษีโดยตรง เช่น อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) กลับให้ผลไม่แน่นอน จึงควรมีการศึกษาลึกซึ้งในเชิงโมเดลหรือบริบทอุตสาหกรรม เพื่อเข้าใจปัจจัยแวดล้อมที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพของการวางแผนภาษีอย่างแท้จริง

กรอบแนวคิด

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง งานวิจัยนี้จึงได้กำหนดกรอบแนวคิดดังต่อไปนี้



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดงานวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

H₁: อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

H₂: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE)

H₃: การวางแผนภาษี มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE)

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และยังคงดำเนินการอยู่โดยนำข้อมูลล่าสุดที่ได้มาจาก www.set.or.th ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2567 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป โดยข้อมูลที่ใช้จะเป็นข้อมูลของบริษัทที่มีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี ตั้งแต่ ปี 2564-2566 อ้างอิงข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART

ตารางที่ 1 จำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	จำนวนข้อมูล
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	690	2,070
หัก กลุ่มธุรกิจการเงิน	70	210
กลุ่มกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	65	195
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	56	168
ข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier)	7	21
กลุ่มตัวอย่างข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้	492	1,476

การวัดค่าตัวแปร

ตารางที่ 2 ตารางแสดงการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	การวัดค่า (Measurement)
การวางแผนภาษี		
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)		
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (หน่วย : ร้อยละ)	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่แท้จริง (ETR)	ภาษีเงินได้นิติบุคคล X100 กำไรสุทธิก่อนภาษีเงินได้
ผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี		
ตัวแปรกลาง (Intermediate variable)		
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หน่วย : ร้อยละ)	อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	กำไรสุทธิ X100 ส่วนของผู้ถือหุ้น
ตัวแปรตาม (Dependent variable)		
ราคาหลักทรัพย์ (หน่วย : บาท)	STOCK PRICE	ราคาหลักทรัพย์ ณ วันแรก ของปีบัญชี

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยนี้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สถิติเชิงปริมาณ ดังนี้

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ใช้สำหรับอธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลตัวแปรพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นถึงการกระจายตัวและแนวโน้มของข้อมูลในภาพรวม

2) สถิติเชิงปริมาณ (Inferential Statistics)

ใช้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์และผลกระทบของตัวแปรทางการเงิน โดยดำเนินการดังนี้

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เช่น ตัวชี้วัดการวางแผนภาษี อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) กับตัวแปรตาม เช่น ราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ใช้เพื่อทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่ากิจการ และผลการดำเนินงาน โดยใช้วิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยเทคนิค Ordinary Least Squares (OLS) ซึ่งเป็นเทคนิคมาตรฐานในการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อประเมินทิศทางและขนาดของผลกระทบของตัวแปรอิสระต่อค่าของตัวแปรตาม

ผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรในการวิจัย

ตารางที่ 3 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

	STOCK PRICE (บาท)	ETR (ร้อยละ)	ROE (ร้อยละ)
Mean	15.2266	11.6628	6.8090
Std. Deviation	34.7888	42.1093	19.9206
Minimum	0.00	-610.11	-182.19
Maximum	428.00	938.55	198.76

จากตารางที่ 3 แสดงข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรในการวิจัย พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 11.6628 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 42.10937 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -610.11 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 938.55 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.8090 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 19.92065 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -182.19 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 198.76 ราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.2266 บาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 34.78885 บาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 บาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 428.00 บาท)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และค่า VIF

	STOCK PRICE	ETR	ROE	VIF
STOCK PRICE	1.000	-0.040	-0.168	
ETR		1.000	0.027	1.011
ROE			1.000	1.032

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ผลการวิเคราะห์พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างตัวแปรพบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรคั่นกลางทุกตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ $p < 0.10$ นั่นคือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ($r = -0.040$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = -0.168$)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรคั่นกลาง

ตัวแปร	Unstandardized	standardized		t	P-Value
	Coefficients	Coefficients			
	Beta	Std. Error	β	P-Value	ตัวแปร
(Constant)	8.219	0.128		64.048	0.000
ETR	0.001	0.000	0.018	2.943	0.003

$F = 270.816, P = 0.000, R^2 = 0.169, AdjR^2 = 0.029$

จากตารางที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) = $\beta_0 + \beta_1 ETR + \epsilon$ ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้านการวางแผนภาษี ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) กับตัวแปรคั่นกลาง คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบผลการวิเคราะห์ดังนี้

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($P = 0.003$) แสดงว่าบริษัทที่มีค่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) สูงขึ้นเล็กน้อยจะมี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยด้วยเช่นกัน

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคั่นกลางกับตัวแปรตาม

ตัวแปร	Unstandardized	standardized		t	P-Value
	Coefficients	Coefficients			
	Beta	Std. Error	β	P-Value	ตัวแปร
(Constant)	11.209	0.155		72.190	0.000
ROE	0.112	0.008	0.082	13.883	0.000

$F = 556.965, P = 0.000, R^2 = 0.197, AdjR^2 = 0.039$

จากตารางที่ 6 $STOCK\ PRICE = \beta_0 + \beta_2 ROE + \epsilon$ การวิเคราะห์ข้างต้นตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกลาง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) พบผลการวิเคราะห์มีดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P < 0.001$) บริษัทที่มีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูงมักมีราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) ที่สูงตามไปด้วย

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ตัวแปร	Unstandardized	standardized		t	P-Value
	Coefficients	Coefficients			
	Beta	Std. Error	β	P-Value	ตัวแปร
(Constant)	14.610	0.841		17.365	0.000
ETR	-0.003	0.005	-0.014	-0.539	0.590

$F = 0.923, P = 0.429, R^2 = 0.043, AdjR^2 = 0.000$

จากตารางที่ 7 $STOCK\ PRICE = \beta_0 + \beta_1 ETR + \epsilon$ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ การวางแผนภาษี ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) กับตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) พบผลการวิเคราะห์มีดังนี้

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($P > 0.590$) มีค่าความสัมพันธ์เชิงลบ แสดงว่า โมเดลไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ไม่สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) ได้อย่างมีนัยสำคัญ

เพื่อทดสอบบทบาทของตัวแปรต้นกลาง (Mediator) ได้ใช้แนวทางการวิเคราะห์ตาม Baron and Kenny (1986) ซึ่งประกอบด้วย 4 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (ETR) กับตัวแปรตาม (ราคาหลักทรัพย์) พบว่า ETR ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ ($P > 0.590$) แสดงว่าไม่มีผลโดยตรงระหว่างวางแผนภาษีกับราคาหุ้น

ขั้นตอนที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (ETR) กับตัวแปรส่งผ่าน (ROE) พบว่า ETR มีผลเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อ ROE ($P = 0.003$) แสดงว่า การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางบัญชี

ขั้นตอนที่ 3 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรส่งผ่าน (ROE) กับตัวแปรตาม (ราคาหลักทรัพย์) พบว่า ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ ($P < 0.001$) ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้น

ขั้นตอนที่ 4 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น (ETR) กับตัวแปรตาม (ราคาหลักทรัพย์) เมื่อมีตัวแปรส่งผ่าน (ROE) เข้ามาควบคุม พบว่า เมื่อเพิ่ม ROE เข้าในแบบจำลอง ความสัมพันธ์ระหว่าง ETR และราคาหุ้น ลดลงจนไม่เป็นนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่า ROE มีบทบาทเป็นตัวแปรส่งผ่าน (Full Mediation) ระหว่าง ETR กับราคาหลักทรัพย์

จากผลการทดสอบทั้ง 4 ขั้นตอนข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ผลการดำเนินงานทางบัญชี (ROE) มีบทบาทเป็นตัวแปรส่งผ่านอย่างสมบูรณ์ (Full Mediator) ระหว่างการวางแผนภาษี (ETR) กับราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ การวางแผนภาษีส่งผลทางอ้อมต่อราคาหุ้นผ่านกลไกของผลการดำเนินงาน เมื่อบริษัทบริหารจัดการภาษีได้อย่างเหมาะสม จะช่วยเพิ่มความสามารถในการสร้างผลตอบแทน (ROE) และเมื่อ ROE สูง นักลงทุนจะตอบสนองเชิงบวกด้วยการเพิ่มการประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น

อภิปรายผล

สรุปผลการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษี ต่อราคาหลักทรัพย์ บทบาทของผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยสามารถสรุปได้ตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

วัตถุประสงค์ที่ 1 เพื่อศึกษาผลของการวางแผนภาษีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($P = 0.003$) สะท้อนว่าบริษัทที่มี อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) สูงขึ้นเล็กน้อยมีแนวโน้มที่จะมี อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ดีขึ้น ซึ่งอาจตีความได้ว่าบริษัทเหล่านี้มีผลประกอบการที่มั่นคงและสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในระดับสูง

ผลลัพธ์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มี ETR สูงกว่า อาจเป็นบริษัทที่มี ผลกำไรสูง (High Profit Firms) ซึ่งโดยธรรมชาติแล้วจะมีฐานภาษีที่มากกว่า จึงต้องเสียภาษีสูงขึ้น ส่งผลให้ค่า ETR สูง แต่ในขณะเดียวกัน กำไรสุทธิก็สูงขึ้นตามไปด้วย จึงทำให้ ROE สูงขึ้นเช่นกัน (Lanis & Richardson, 2012) นอกจากนี้ บริษัทที่เลือกจะมีระดับภาษีที่แท้จริงอยู่ในระดับ “เหมาะสม” ไม่พยายามหลีกเลี่ยงภาษีในเชิงรุกมากนัก อาจส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ ความน่าเชื่อถือ และความยั่งยืนของกิจการ ซึ่งสะท้อนผลเชิงบวกต่อความมั่นคงทางการเงิน (Desai & Dharmapala, 2009)

วัตถุประสงค์ที่ 2 เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานทางด้านภาษีส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ($P < 0.001$) สะท้อนว่าผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์มากกว่าตัวเลขภาษีโดยตรง

ผลการศึกษาสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนให้ความสำคัญต่อความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของบริษัท (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการใช้ทุนของผู้ถือหุ้นมากกว่าปัจจัยทางภาษีโดยตรง เนื่องจาก ROE แสดงถึงกำไรที่แท้จริงซึ่งเกิดจากการดำเนินธุรกิจ การที่ ROE สูงบ่งบอกถึงศักยภาพของบริษัทในการสร้างผลกำไรต่อหน่วยเงินลงทุน ซึ่งจะกระตุ้นให้เกิด ความต้องการซื้อหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นตามกลไกตลาด Ali and Miftahuddin (2019) ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

พบว่า ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้น โดยระบุว่า ROE ที่สูงสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุน

วัตถุประสงค์ที่ 3 เพื่อศึกษาบทบาทของผลการดำเนินงานทางบัญชีในฐานะตัวแปรส่งผ่านระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหลักทรัพย์ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ (STOCK PRICE) ($P > 0.590$) เมื่อ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ไม่มีผลต่อราคาหุ้นโดยตรง แต่มีผลต่อ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ แสดงถึงบทบาทของ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในฐานะ “ตัวแปรส่งผ่าน (mediator)” ผลลัพธ์นี้สอดคล้องกับงานของ Desai and Dharmapala (2009) ที่ชี้ว่า การวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการได้ผ่าน “ประสิทธิภาพทางการดำเนินงาน” เช่นเดียวกับที่ Hanlon and Heitzman (2010) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างภาษีและมูลค่ากิจการขึ้นอยู่กับคุณภาพของผลการดำเนินงานทางบัญชี นอกจากนี้ ยังสอดคล้องกับงานของ Kulsiriwanit (2023) ซึ่งศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอของประเทศไทย พบว่า ETR มีผลต่อมูลค่าบริษัททางอ้อมผ่าน ROE เช่นเดียวกับผลของการวิจัยครั้งนี้

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า บริษัทควรมุ่งเน้นการบริหารจัดการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งจะส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์มากกว่าการลดภาระภาษีเพียงอย่างเดียว (Aggressive Tax Planning)

ผลการศึกษานี้สะท้อนถึงกลไกสำคัญของกระบวนการทางการเงิน กล่าวคือ การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางบัญชี (ROE) ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้น และความสามารถในการสร้างกำไรสุทธิของกิจการ จากนั้นผลการดำเนินงานดังกล่าวจะถูกตีความโดยนักลงทุนเป็น “สัญญาณบวก” ของมูลค่าบริษัท ทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามลำดับ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ แม้ “ภาษี” จะไม่ใช่ปัจจัยที่นักลงทุนพิจารณาโดยตรง แต่การบริหารจัดการภาษีอย่างเหมาะสมสามารถเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินและความน่าเชื่อถือของบริษัท ซึ่งส่งผลให้ ROE สูงขึ้น และสุดท้ายกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในทางอ้อม Desai and Dharmapala (2009) พบว่า การวางแผนภาษีสามารถเพิ่มมูลค่าบริษัทได้ทางอ้อม โดยผ่านกลไกของ “ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน” ซึ่งใกล้เคียงกับแนวคิดของการส่งผ่านในงานนี้ที่ ETR มีผลต่อ ROE และ ROE มีผลต่อมูลค่าหรือราคาหุ้น

อภิปรายผล

ผลการวิจัยสามารถอธิบายและตีความในบริบทของทฤษฎีทางการเงินและบัญชีที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้ การวางแผนภาษีเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานทางบัญชี จาก ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) การวางแผนภาษีสามารถสะท้อนถึงพฤติกรรมของผู้บริหารซึ่งเป็น “ตัวแทน” ที่อาจเลือกใช้นโยบายทางภาษีที่เหมาะสมเพื่อลดต้นทุนรวมของบริษัท และสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารที่มีเจตนาหลีกเลี่ยงภาษีในระดับสูงเกินควร อาจทำให้ผู้ถือหุ้นมองว่าเป็นพฤติกรรมที่เสี่ยงต่อธรรมาภิบาล (Governance Risk) และนำไปสู่ผลลบในระยะยาว ดังนั้น การวางแผนภาษีที่อยู่ภายใต้กรอบกฎหมายและสอดคล้องกับแนวทางของ ทฤษฎีการวางแผนภาษี (Tax Planning Theory) จะช่วยให้ผลการดำเนินงานทางบัญชี เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดีขึ้น โดยไม่ส่งผลลบต่อความน่าเชื่อถือของกิจการ

ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับแนวคิดของ Signaling Theory ซึ่งมองว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการประเมิน “คุณภาพของกิจการ” อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สูงสะท้อนถึง ความสามารถในการสร้างผลกำไรจากทุนผู้ถือหุ้น และเป็นสัญญาณเชิงบวกที่ผู้บริหารส่งให้กับนักลงทุนภายนอก ในบริบทของ Tax Planning Theory การวางแผนภาษีที่ดีช่วยสนับสนุนการเติบโตของ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ และส่งผลต่อราคาหุ้นทางอ้อม

บทบาทของผลการดำเนินงานทางบัญชีในฐานะตัวแปรส่งผ่านระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหลักทรัพย์ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ผลการวิจัยสะท้อนความจริงตาม ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ของ Spence (1973) ว่านักลงทุนไม่ได้ใช้ข้อมูลเชิงปริมาณอย่าง อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) เป็นปัจจัยหลักในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยตรง เนื่องจากผู้บริหารสามารถควบคุมหรือจัดการค่าดังกล่าวได้ในบางระดับ นักลงทุนนิยมให้ความสำคัญกับข้อมูลที่สะท้อน คุณภาพกิจการมากกว่า เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หรือกระแสเงินสด มากกว่าตัวเลขภาษีที่อาจเกิดจากการจัดการเชิงบัญชี จากมุมมองของ Agency Theory ความพยายามลดภาระภาษีอาจทำให้นักลงทุนมองว่าผู้บริหารมีพฤติกรรมเพื่อประโยชน์ตนเองมากกว่าผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะเมื่อเกิดความไม่สมดุลของข้อมูล (Information Asymmetry)

งานวิจัยยังให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่าการมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ในระดับปานกลางไม่ต่ำจนผิดปกติ กลับมีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ดีขึ้น สะท้อนว่า “ความโปร่งใสในการวางแผนภาษี” อาจเป็นตัวบ่งชี้เชิงบวกด้านธรรมาภิบาลและความยั่งยืนของผลการดำเนินงาน ซึ่งต่างจากแนวคิดเดิมที่มุ่งเน้นเพียงการลดภาษีสูงสุด แม้นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับภาษี แต่จะเชื่อถือข้อมูลที่สะท้อนผลการดำเนินงานจริง เช่น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มากกว่า ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมการลงทุนในตลาดทุนไทยว่า ยังยึดข้อมูลบัญชีพื้นฐานในการประเมินมูลค่า ไม่เน้นข้อมูลทางภาษีเว้นแต่มีผลกระทบทางอ้อม

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับงานวิจัยในการวิจัยครั้งต่อไป อาจขยายขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างให้ลึกซึ้งมากขึ้น เช่น ศึกษา กลุ่มตัวอย่างที่เป็นกิจการข้ามชาติเพื่อศึกษากลยุทธ์การวางแผนภาษีเชิงรุกผ่านการวางแผนโครงสร้างองค์กร หรือการศึกษาตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลต่อการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มเติมที่นอกเหนือจากตัวแปรที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ เช่น อัตราส่วนการเติบโต อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และโครงสร้างทุน เป็นต้น รวมถึงการศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับกลยุทธ์การวางแผนภาษี เช่น การเลือกวิธีการรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายเพื่อให้เกิดผลทางภาษีที่เหมาะสม

องค์ความรู้ใหม่

ผลการศึกษานี้ขยายองค์ความรู้ทางด้านความเกี่ยวข้องระหว่างการวางแผนภาษี ผลการดำเนินงาน และมูลค่าของกิจการ (Tax Planning – Performance – Valuation Linkage) โดยเสนอว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่เพียงเป็นตัวชี้วัดปลายทางของการวางแผนภาษี แต่ยังเป็น

“กลไกเชื่อมโยง” ไปสู่การสร้างมูลค่าตลาด (Market Value) ซึ่งยังไม่มีการศึกษาอย่างลึกซึ้งในบริบทตลาดทุนไทยก่อนหน้า และงานวิจัยชี้ให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับแนวคิดของ Signaling Theory ซึ่งมองว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการประเมิน “คุณภาพของกิจการ” ROE ที่สูงสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรจากทุนผู้ถือหุ้น และเป็นสัญญาณเชิงบวกที่ผู้บริหารส่งให้กับนักลงทุนภายนอก ในบริบทของ Tax Planning Theory การวางแผนภาษีที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ และส่งผลต่อราคาหุ้นทางอ้อม

เอกสารอ้างอิง

- กนกอร แก้วประภา, จิระพันธ์ ชูจันทร์ และชัยมงคล ผลแก้ว. (2566). การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยนครพนม*, 13(1), 146-159.
- กรมสรรพากร. (ม.ป.ป.). *จัดเก็บภาษี*. สืบค้น 5 พฤษภาคม 2565, จาก <https://www.rd.go.th/841.html>
- กรรณิศา ศรีบุญเรือง และจิราพัชร สุทธิ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการสังคมศาสตร์เครือข่ายวิจัยประชาชน*, 3(3), 59-74.
- เจนจิรา ศรีประไพ. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระขีมหาบัณฑิต)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชุตติญา ต่อณสิงหะ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET100 กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่นในกลุ่มดัชนี NIKKEI225. *วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์*, 3(2), 45-60.
- ชุลีพร เบญญาณัฐกุล. (2565). *การศึกษาทฤษฎีการส่งสัญญาณระหว่างผู้ประกอบการและนักลงทุน (การศึกษาค้นคว้าอิสระขีมหาบัณฑิต)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ฐิตาพร กุลศิริวิชัย. (2564). ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารมหาจุฬานาครธรรม*, 8(10), 219-234
- ดวงเนตร วงศ์วิวัฒน์. (2562). *ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีและกำไรทางบัญชีที่มีผลต่อ ราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม ดัชนี SET100 (การศึกษาค้นคว้าอิสระขีมหาบัณฑิต)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ดารานารถ พรหมอินทร์. (2560). *ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต)* กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- บดินทร์ มหาวงค์ และไพบุลย์ ผจงวงศ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการหลบหลีกภาษีเงินได้นิติบุคคล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 13(18), 15-40.

- ประภัสสร กำพภัยเกิด. (2559). ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทกลุ่ม SET50 (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต) สงขลา: มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- ปาไลดา จันแดง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร.
- รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี*, 14(1), 23-36.
- รัตน์ฐาภัทร วุฒิมหานนท์. (2562). การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ลักขณา เรืองผล. (2566). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- วราพร เปรมพาศิษย์นุกูล. (2561). ผลกระทบของความรอบรู้ในการวางแผนภาษีที่มีต่อประสิทธิภาพการวางแผนภาษีของผู้บริหารฝ่ายบัญชีธุรกิจ SMEs ในประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่*, 11(1), 106-123.
- สยามพร จิตตั้งสมบูรณ์ และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2557). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน). *วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสยาม*, 15(24), 49-59.
- สัตยา ตันจันท์พงศ์ และพัทธ์ยศ เดชศิริ. (2561). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 38(3), 1-13.
- สัตยา ตันจันท์พงศ์. (2557). การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 53: สาขาศึกษาศาสตร์ สาขาเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์* (หน้า 422-431). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุชาดา ศรีสกลกิจ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 (วิทยานิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุเทพ พงษ์พิทักษ์. (2561). การวางแผนภาษีอย่างไรให้ธุรกิจยั่งยืน. สืบค้น 7 กันยายน 2567, จาก <https://sme.krungthai.com/sme/productListAction.action?command=getDetail&catMenu=KNOWLEDGE&catId=9&itemId=135>
- อดิษฐ์ เจติยา, นียตา กำวีวงศ์ และปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์. (2565). ผลกระทบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าเพิ่ม ทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100.

วารสารนวัตกรรมการบริหารและการจัดการมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์, 10(1), 24-34.

อุทัยรัตน์ รกโพธิ์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพข้อมูลภายในกับการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระระดับปริญญาโท). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

Abdul Wahab, N. S. (2010). *Tax planning and corporate governance: Effects on shareholders' valuation* (Doctoral dissertation). University of Southampton, United Kingdom.

Heitzman, S., & Ogneva, M. (2015). *Corporate tax planning and stock returns* (Unpublished student paper). Marshall School of Business, University of Southern California.

Investment Reader. (2561). *ข้า้แหละองค์ประกอบของกระแสเงินสดอิสระ* (Free Cash Flow). สืบค้น 2 ธันวาคม 2567, จาก <https://www.finnomena.com/investment-reader/free-cash-flow/>

Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The effect of the tax planning to firm value with moderating board diversity. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(Special Issue), 315-323.

Prepanichnukul, V. (2020). Effects of Tax Planning Efficiency on Competitiveness of Board of Investment Firms in Thailand. *WMS Journal of Management*, 9(2), 72-85.