

ประสิทธิภาพทางกำไรและการวางแผนภาษีที่ส่งผล ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี 100

The impact of profit efficiency and tax planning on the stock prices of companies listed on The Stock Exchange Index 100

Received: 27 February, 2024

Revised: 25 March, 2024

Accepted: 29 April, 2024

สุมาลี นามโชติ*

Sumalee Namachote*

จักรกฤษณ์ มะโฮฬาร**

Jugkrit Mahoran**

สุพรรณรัตน์ มาศรัตน์***

Supannarat Masarat***

*, **คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ศูนย์สุพรรณบุรี

*, ** Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi Suphan Buri Campus

*Email: Jugkritm20@gmail.com

**Email: Namachote_s@hotmail.com

***คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

***Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi

***Email: supannarat_m@mutt.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิภาพทางกำไรและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี 100 กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี 100 จำนวน 80 บริษัท โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีลักษณะการดำเนินธุรกิจ มีข้อบังคับมาตรฐานรายงานทางการเงิน และหลักเกณฑ์ที่แตกต่างกับอุตสาหกรรมอื่น ๆ ทำการจัดเก็บข้อมูลแบบทุติยภูมิ โดยจัดเก็บจากรายงานทางการเงิน แบบ 56-1 และข้อมูลจาก SETSMART ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2561-2565 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและต่ำสุด สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี 100 ผลลัพธ์ที่ได้นี้มีประโยชน์ต่อนักลงทุนเพื่อนำไปใช้ในการพิจารณาการลงทุน อีกทั้งผู้บริหารธุรกิจยังสามารถนำไปใช้ในการวางแผนธุรกิจเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อการดำเนินงานได้ต่อไปในอนาคตให้เกิดประโยชน์สูงสุด

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพทางกำไร การวางแผนภาษี ราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study aims to examine the influence of tax planning and profit efficiency on the stock prices of companies listed on the Thai Stock Exchange. The sample group for the 100 index on the Stock Exchange of Thailand consists of companies listed on the exchange, excluding those in the financial business field. This group comprises a total of 80 organizations. Financial reporting and rules are established as a result of the specific features of corporate operations. Additionally, it has criteria that are different from those of other industries. Data storage the data is collected from financial reports, Form 56-1, and SETSMART data, covering the period from 2018 to 2022. Descriptive statistics, such as the mean, standard deviation, maximum, and lowest values, are used in data analysis, along with inferential statistics. The analysis includes the use of correlation coefficients. With the examination of multiple regression. The research findings suggest that the stock prices of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Index 100 is affected by several financial metrics, including return on sales (ROS), net earnings per share (EPS), effective corporate income tax rate (ETR), corporate income tax to total assets (ETA), debt to equity ratio (D_E), auditing companies (AUD), and the size of the business (SIZE). Investors can

employ the findings to guide their investment choices, while business administrators may also find them advantageous. Engaged in strategic business planning to maximize future operational advantages.

Keywords: Profit Efficiency, Tax Planning, Stock Prices, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

การดำเนินงานและการวางแผนทางภาษีของธุรกิจนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการประกอบกิจการของธุรกิจ โดยการวางแผนภาษีเป็นการเตรียมการวางแผนเพื่อให้ธุรกิจได้มีแนวทางในการปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับภาษีได้ในอนาคตอีกทั้งเป็นแนวทางในการบริหารกิจการภายใต้ภาษีที่สมดุล นั้นหมายถึงการปฏิบัติเกี่ยวข้องกับภาษีที่ครบถ้วน สมบูรณ์ ถูกต้องตามหลักเกณฑ์วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ตามกฎหมาย (Kim & Limpaphayom, 1998) การวางแผนภาษีจึงเป็นกระบวนการที่ใช้ในการวางแผนภาษี เพื่อกำหนดวัตถุประสงค์ล่วงหน้าของกิจกรรม ซึ่งเกิดจากการกำหนดกลยุทธ์ทางภาษีที่ช่วยทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง และส่งผลต่อกำไรหรือผลการดำเนินงานของธุรกิจ (สมเดช โรจน์ศรีเสถียร, 2550) โดยการวางแผนภาษีนี้ไม่ได้หมายถึงการนำช่องว่างของกฎหมายมาทำการหลีกเลี่ยงภาษี เพราะหากเป็นเช่นนั้นจะไม่ใช่เป็นการวางแผนภาษี เพราะฉะนั้นการวางแผนภาษีจึงเน้นว่ากระทำถูกต้องตามกฎหมายและมีความเป็นจริง (ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม, 2558) และจากที่กิจการได้มีการวางแผนภาษีก็จะส่งผลทำให้ธุรกิจเกิดมูลค่า เนื่องจากหากธุรกิจมีการบริหารภาษีที่ดีก็จะทำให้กิจการมีกำไรเพิ่มมากขึ้น และส่งผลทำให้ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Armstrong et al., 2015) อีกทั้งยังสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของธุรกิจมีแนวโน้มที่จะเห็นประโยชน์ส่วนตนเพิ่มมากขึ้น เมื่อผลตอบแทนขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน จึงใช้การวางแผนภาษีมาเป็นเครื่องมือเพื่อให้ตนได้รับผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้น (Jensen & Mecking, 1976) สำหรับรูปแบบของการวางแผนภาษีนั้นแต่ละประเภทธุรกิจมีความแตกต่างกันไป โดยเฉพาะธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สูงและเป็นบริษัทใหญ่ที่มีการลงทุนในหลายประเทศ ซึ่งจะต้องเสียภาษีในอัตราสูงสุดถึงร้อยละ 20 ของกำไรทางภาษี โดยการลดค่าใช้จ่ายภาษีจะส่งผลทำให้กำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงขึ้น โดยการวางแผนภาษีสามารถเลือกใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษีได้ เช่น การใช้สิทธิรายได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษี การใช้สิทธิรายได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้การใช้สิทธิหักรายจ่ายได้เพิ่มขึ้น และรวมถึงการเลือกแหล่งเงินทุน Chen et al. (2010) พบว่า การวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของกิจการนั้นเป็นสิ่งที่ควบคู่กัน หากมีการกระทำใด ๆ ที่สามารถทำให้ลดค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ก็จะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น และเมื่อผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นก็จะส่งผลทำให้ความต้องการซื้อขายของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามด้วยเช่นกัน

การวางแผนภาษีและผลการดำเนินงานของบริษัทสามารถวัดได้หลายแบบดังเช่น Parker (2012) พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากผลต่างระหว่างอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีผลกระทบเชิงลบกับมูลค่าราคาตลาด นอกจากนี้ Noor et al. (2010) และ Wahab and Holland (2012) ยังพบว่า การวางแผนภาษีผ่านอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงจะเกิดขึ้นกับบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งหากการวางแผนภาษีจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงมีมูลค่าที่ต่ำจะมีความสัมพันธ์กับหนี้สินที่สูง มีการลงทุน

ในสินทรัพย์ที่สูง แต่มีการลงทุนในสินค้าที่ต่ำ แต่ถ้าบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมที่สูง จะส่งผลทำให้การวางแผนภาษีจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงลดลง ซึ่งแน่นอนว่าหากผลกระทบในเรื่องของผลการดำเนินงานย่อมสะท้อนให้ราคาหลักทรัพย์มีผลกระทบด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ Hoffman (1961) ได้กล่าวถึงทฤษฎีการวางแผนภาษีที่กระทบกับกำไรทางบัญชีไว้ 2 ลักษณะ คือ กำไรทางภาษีลดลงแต่ไม่กระทบกำไรทางบัญชี จะทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง กำไรสุทธิทางบัญชีเพิ่มขึ้นและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น โดยใช้อัตราภาษีที่แท้จริง และกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง ซึ่งสามารถวัดได้จากอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และอัตราภาษีจากสินทรัพย์รวม ซึ่งหากการวัดทั้งสองมีค่าต่ำก็จะสะท้อนเห็นว่าการวางแผนภาษีในระดับที่สูง ซึ่งทั้งสองวิธีจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน และส่งกระทบไปยังมูลค่าราคาหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน และเมื่อกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ก็จะส่งผลต่อการตัดสินใจต่อการลงทุนของนักลงทุน อีกทั้ง Sincharoonsak (2018) กล่าวว่า หากผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นจะสร้างความยั่งยืนให้กับธุรกิจ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นและนักลงทุน

นอกจากนี้หากมองในด้านประสิทธิภาพทางกำไรจะเห็นได้ว่า เป็นสิ่งที่ธุรกิจต้องการให้มีผลการดำเนินงานที่ดี เพราะจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนและราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับงานวิจัยของชุดาพร สอนภักดี และคณะ (2565) และ กังสดาล วงษ์สกุล และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2563) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นพบว่า ผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรสุทธิต่อหุ้นจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะสัมพันธ์กันเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ก็จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น และกระทบไปยังราคาหุ้นที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามเช่นเดียวกัน อีกทั้ง และงานวิจัยของ Dorestani and Rezaee (2011) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS)

จากที่กล่าวมาดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาประสิทธิภาพทางกำไร และการวางแผนภาษีที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 เพื่อให้ผู้ที่ต้องการศึกษา ผู้บริหารและนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของตัวแปรที่กระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เพื่อผู้บริหารจะได้มีแนวทางในการนำตัวแปรดังกล่าวมาวิเคราะห์ถึงแนวทางการบริหารจัดการที่เกิดขึ้นจากประสิทธิภาพกำไร และนำไปสู่การวางแผนภาษีที่เหมาะสมกับ เพราะเมื่อใดก็ตามที่ประสิทธิภาพทางกำไรของบริษัทเพิ่มมากขึ้น ผู้บริหารจะต้องวางแผนภาษีให้เหมาะสมกับกำไรที่เกิดขึ้นด้วยเช่นกัน อีกทั้งยังเป็นการประโยชน์ต่อการพิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 100 และเพื่อประโยชน์สูงสุดที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาประสิทธิภาพทางกำไร และการวางแผนภาษี ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET100

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การดำเนินงานเป็นการวัดผลประกอบการของบริษัทที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหาร และการได้รับค่าตอบแทนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ผลการดำเนินงานในรูปของกำไรและผลตอบแทน

ต่าง ๆ จะสะท้อนทำให้ต้นทุนให้ความสนใจลงทุนและยังเป็นการประเมินประสิทธิภาพการบริหารในภาพรวมของผู้บริหาร และความรับผิดชอบต่อบุคลากรต่าง ๆ ในองค์กรอีกด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ เจนจิรา จันทรทอง และ พรณทิพย์ อย่างกลั่น (2565) พบว่า ผลตอบแทนต่อยอดขายและกำไรสุทธิต่อหุ้น นั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับ กังสดาล วงษ์สกุล (2563) ศึกษาอัตราส่วนการเงินกับ ราคาหุ้น พบว่า ผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรสุทธิต่อหุ้นจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะสัมพันธ์ กันเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ก็จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น และกระทบไปยังราคาหุ้นที่มี แนวโน้มเพิ่มขึ้นตามเช่นเดียวกัน และงานวิจัยของ Dorestani and Rezaee (2011) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทน ต่อยอดขาย (ROS) นอกจากนี้ Al-Zoubi and Maghyereh (2007) พบว่า ผลการดำเนินงาน และความ เสี่ยงของธุรกิจจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง Bayram and Othman (2019) และ Tiwari et al. (2020) ปัจจัยหลักของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มมาจากความเสี่ยง และ ผลตอบแทนจากการดำเนินงานของธุรกิจ เมื่อใดที่ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง ก็จะทำให้ต้นทุนเกิดความสนใจที่จะลงทุนในธุรกิจนั้น ๆ ไม่ใช่เพียงแต่ต้นทุนที่ให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงาน เช่น อัตรา ผลตอบแทนจากยอดขาย และกำไรสุทธิต่อหุ้น แต่ผู้บริหารยังนำผลการดำเนินงานไปใช้ในการวางแผนกลยุทธ์ หรือพยากรณ์การดำเนินงานของแต่ละสัดส่วนของการบริหารงานตามตำแหน่งหน้าที่ที่อยู่ในองค์กรด้วย จากผลงานวิจัยและทฤษฎีดังกล่าวสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H₁ อัตราผลตอบแทนต่อยอดขายส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100

H₂ กำไรสุทธิต่อหุ้นส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100

นอกจากผลการดำเนินงานของธุรกิจแล้ว การวางแผนภาษีซึ่งเป็นส่วนที่ธุรกิจต้องทำการพิจารณา เพื่อให้การดำเนินงานของธุรกิจถูกต้องตามข้อกำหนด กฎระเบียบของกรมสรรพากรเพราะการวางแผน ภาษีเป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลง โดยอาศัยเทคนิควิธีในการวางแผนโดยคำนึงถึงความ ถูกต้องตามกฎหมาย หรือสิ่งที่กฎหมายไม่ได้ห้ามไว้ เพื่อให้เกิดการบริหารงานทางด้านภาษีที่เหมาะสมกับ ธุรกิจ ซึ่งสามารถแบ่งตัววัดค่าการวางแผนภาษีเป็น 2 ประเภทคือ 1. การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรลดลง โดย ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี งานวิจัยในอดีตนิยมนำตัววัดค่าการวางแผนภาษีในรูปแบบนี้โดยวัดค่าจากอัตราภาษี เงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) ซึ่งถ้าบริษัทมีการวางแผนภาษีจะมีค่าอัตราภาษีเงินได้ นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ต่ำ (Chen et al., 2019) และ 2. การวางแผนที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทาง ภาษียลดลง งานวิจัยในอดีตได้มีการวัดค่าการวางแผนภาษีจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม โดย Hoffman (1961) ได้กล่าวว่า การวางแผนภาษี คือ การทำการย้ายเงินสดที่ปกติแล้วจะย้ายไปยังหน่วยงานที่จัดเก็บ เปลี่ยนให้ไหลไปสู่กิจการหรือหน่วยงาน สามารถออกแบบได้ในขอบเขตของการลดรายได้ที่ต้องเสียภาษี ให้น้อยที่สุดโดยไม่ทำให้ต้องสูญเสียกำไรทางบัญชี การวางแผนภาษีจะกระทบต่อกำไรทางบัญชีมี 2 ลักษณะ คือ ทำให้กำไรทางภาษียลดลงแต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี จะทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษียลดลง กำไรสุทธิ ทางบัญชีจะเพิ่มขึ้น และกระแสเงินสดจะเพิ่มขึ้นด้วย สามารถวัดระดับการวางแผนภาษี โดยใช้ อัตราภาษี ที่แท้จริง Effective Tax Rate (ETR) และความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี Book-Tax Differences (BTDs) สำหรับอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) คำนวณได้จากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไร

ก่อนหักภาษี และทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง (Book-tax Conforming Tax Planning) สามารถวัดระดับการวางแผนภาษีโดยใช้อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Tax/CFO) และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Assets) ถ้าค่าอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Tax/CFO) และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Assets) มีค่าต่ำ แสดงว่ามีการวางแผนภาษีในระดับสูง จากผลงานวิจัยและทฤษฎีดังกล่าวสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H₃ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

H₄ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

อีกทั้งยังมีตัวแปรควบคุมที่มีอาจมีผลมีต่องานวิจัย ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่วิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนที่ได้มา โดยจากแหล่งเงินทุนทั้ง 2 แหล่งจะมีที่มาจากแตกต่างกันไป ดังเช่นหากมีหนี้สินมากกว่าทุนก็จะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีการกู้เงินจากสถาบันการเงินมามากทำให้กิจการต้องเสียดอกเบี้ยให้กับสถาบันการเงินตามสัญญา แต่ถ้ากิจการมีส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่านั้นคือกิจการสามารถระดมเงินทุนจากนักลงทุนได้มากแต่ในขณะเดียวกันก็อาจจะต้องจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ ไม่ว่ากิจการจะได้เงินทุนมาในรูปแบบใดย่อมอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น เพราะหนี้สิน และทุนที่ได้มาก็จะหมุนเวียนอยู่ในรูปของการบริหารสินทรัพย์ การหมุนเวียนของรายได้และค่าใช้จ่าย และท้ายสุดก็จะเป็นตัวแปรที่นักลงทุนให้ความสนใจก่อนการลงทุน สอดคล้องกับผลงานวิจัยของวิภา ระดวง (2565) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับวีโลลักษณ์ แสงสุวรรณ (2564) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังมีขนาดของกิจการ และการใช้บริการบริษัทตรวจสอบบัญชีก็ยังเป็นส่วนสำคัญที่นักลงทุนให้ความสำคัญต่อการพิจารณาในการลงทุนดังเช่นทฤษฎีแบบจำลอง 3 ปัจจัย ซึ่งเป็นทฤษฎีที่ทดสอบถึงปัจจัยที่กระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยพบว่า ขนาดของกิจการ (Size) เป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Fama & French, 1993) และสัตยา ตันจันทรพงษ์ และ พัทธยศ เดชศิริ (2561) พบว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ และ กรวิภา เทียนภาสกร (2556) พบว่า ขนาดของกิจการ เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบกับอัตราภาษีเงินได้และส่งผลบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เพราะกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบในการแข่งขันสูงกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chrisman et al. (2007) พบว่า เมื่อใดก็ตามที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลทำให้ผู้ตรวจสอบบัญชีมีมุมมองต่อความเสี่ยงของรายงานทางการเงิน และการดำเนินงานของบริษัทนั้นลดน้อยลง และ Mohamad and Saad (2010) พบว่า การใช้สำนักงานบัญชีที่มีขนาดใหญ่ (Big4) จะทำให้เกิดความน่าเชื่อถือเพราะบริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพ และมีการนำเทคโนโลยีที่นำมาใช้ในการตรวจสอบที่หลากหลาย ซึ่งสะท้อนทำให้ให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจและส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกัน จากผลงานวิจัยและทฤษฎีดังกล่าวสามารถนำมาสร้างเป็นสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H₅ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100

H₆ บริษัทตรวจสอบบัญชี (Big4) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100

H₇ ขนาดของกิจการส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 จำนวน 100 บริษัท โดยเก็บข้อมูลระหว่างปี 2561-2565 ย้อนหลัง 5 ปี รวมทั้งสิ้น 500 กลุ่มข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 ในการนี้จะยกเว้นการเก็บข้อมูลในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 20 บริษัท เนื่องจากลักษณะธุรกิจข้อบังคับ และหลักเกณฑ์อื่น ๆ ซึ่งแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ คงเหลือบริษัทที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวน 80 บริษัท ย้อนหลัง 5 ปี ระหว่างปี 2561-2565 รวมเป็นข้อมูลทั้งสิ้น 400 กลุ่มข้อมูล เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูล

ผู้วิจัยจัดเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ โดยมีลักษณะของข้อมูลที่ต้องการคือ ข้อมูลเชิงปริมาณที่สอดคล้องกับดัชนีชี้วัดตัวแปรต่าง ๆ และนำข้อมูลมาจัดเก็บลงในโปรแกรม Excel มีรายละเอียดดังนี้

1. ประสิทธิภาพทางกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) โดยเก็บจากฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) และรายงานทางการเงิน
2. การวางแผนภาษี ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) และอัตราภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม (ETA) โดยเก็บจากฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) และรายงานทางการเงิน
3. ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) และขนาดของกิจการ (SIZE) โดยเก็บจากฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) รายงานทางการเงิน และรายงานผู้สอบบัญชี

การวิเคราะห์และการแปลความหมายของข้อมูล

จากแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องของผู้วิจัยนำมาสร้างเป็นตัวแบบและความหมายในการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

ตัวแบบและความหมายในการวิเคราะห์ข้อมูล

$$ST_t = \beta_0 + \beta_{1t}(ROS) + \beta_{2t}(EPS) + \beta_{3t}(ETR) + \beta_{4t}(ETA) + \beta_{5t}(D_E) + \beta_{6t}(AUD) + \beta_{7t}(SIZE) + \epsilon$$

STt = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี

ROSt = อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (กำไรสุทธิหารยอดขาย)

EPSt = กำไรสุทธิต่อหุ้น (กำไรสุทธิหารจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว)

ETRt = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลหารกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี)

ETAt = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลหารสินทรัพย์รวม)

D_E = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นรวม)

AUD	=	บริษัทตรวจสอบบัญชี (บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big4 = 1 อื่น ๆ = 0)
SIZE	=	ขนาดของกิจการ (ลอการิทึมสินทรัพย์รวม)
ϵ	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

ผู้วิจัยได้ใช้สถิติสำหรับงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย 2 ลักษณะ คือ

1. สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด เพื่อวิเคราะห์ภาพรวมของธุรกิจ

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวแปร เพื่อพิจารณาความเป็นอิสระของตัวแปร โดยบอกถึงระดับความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 หากอยู่ใกล้ -1.0 หรือ +1.0 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันมากที่สุด ส่วน 0 จะหมายถึงตัวแปรทั้งสองตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน ส่วนเครื่องหมาย + และ - แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันหรือผกผัน และจึงทำการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยก่อนจะทำการทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระระหว่างตัวแปรก่อน ซึ่งพิจารณาจากค่า Tolerance หากมีค่าเข้าใกล้ 1 จะแสดงว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ น้อย แต่ถ้ามี่ค่าเท่ากับ 1 หรือ มากกว่า 1 แสดงว่า มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มาก และค่า Variance Inflation Factor : VIF หากค่ามากกว่า 10 เท่ากับมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก (Bowerman & O'Connell, 1990, Myers, 1990)

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการวิจัย

1. ข้อมูลภาพรวมของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET100

ตารางที่ 1 ข้อมูลภาพรวมของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100

ตัวแปร	n	Min	Max	Mean	Std.Dev.
ST	400	0.170	830.000	44.246	74.634
ROS	400	-3.530	172.530	0.650	9.431
EPS	400	-5.060	63.810	2.474	5.870
ETR	400	-13.470	28.040	1.204	3.716
ETA	400	-0.100	16.870	0.058	0.921
ETA	400	-0.100	16.870	0.058	0.921
D_E	400	-0.020	26.670	1.844	2.093
AUD	400	-0.000	1.000	0.895	0.306
SIZE	400	18.160	32.140	24.938	1.520

จากตารางที่ 1 ข้างต้นพบว่า ราคาหลักทรัพย์ (ST) ค่าเฉลี่ย 44.246 บาทต่อหุ้น สูงสุด 830 บาทต่อหุ้น และต่ำสุดร้อยละ 0.170 บาทต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) ค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.650 สูงสุดร้อยละ 172.530 ต่ำสุดร้อยละ -3.530 กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ค่าเฉลี่ย 2.474 บาทต่อหุ้น สูงสุด 63.810 บาทต่อหุ้น ต่ำสุด -5.060 บาทต่อหุ้น อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) เฉลี่ยร้อยละ 1.204 ต่ำสุดร้อยละ -13.470 สูงสุดร้อยละ 28.040 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) เฉลี่ยร้อยละ 0.058 ต่ำสุดร้อยละ -0.100 สูงสุดร้อยละ 16.870 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) เฉลี่ย 1.844 เท่า ต่ำสุด -0.020 เท่า สูงสุด 26.670 เท่า มีการใช้บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) ที่เป็น Big4 และมีขนาดของธุรกิจ (SIZE) เฉลี่ย 24.938 ล้านบาท ต่ำสุด 18.160 ล้านบาท และสูงสุด 32.140 ล้านบาท

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันประสิทธิภาพทางกำไร และการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100

ตัวแปร	ST	ROS	EPS	ETR	ETA	D_E	AUD	SIZE
ST	1							
ROS	0.065	1						
EPS	0.374***	0.022	1					
ETR	-0.018	-0.016	0.020	1				
ETA	0.046	-0.002	-0.001	0.410***	1			
D_E	-0.990	-0.044	-0.024	0.241***	0.645***	1		
AUD	0.143**	0.027	-0.044	-0.083	0.018	0.089	1	
SIZE	0.264**	-0.011	0.259**	0.027	-0.247***	0.068	0.202***	1

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05*, 0.01**, 0.001***

จากตารางที่ 2 ข้างต้นพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (ST) ($r=0.374$) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ($r=0.410$) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ($r=0.241$) และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) ($r=0.645$) บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (ST) ($r=0.143$) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (ST) ($r=0.264$) กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ($r=0.259$) บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) ($r=0.202$) และมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม จากความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระของตัวแปรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 0.51–0.80 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง (Best, 1977) จึงทำให้ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันเอง แต่อย่างไรก็ตามได้ทำการตรวจสอบความเป็นอิสระอีกครั้งด้วยการวิเคราะห์ค่า Tolerance และค่า VIF พบว่า ค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.516–0.995 และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.082–2.396 ซึ่งมีค่า Tolerance มีค่าไม่เข้าใกล้ 0 และค่า VIF ไม่เกิน 10 ซึ่งเป็นไปตามหลักการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Hinkle, 1998) ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพทางกำไร และการวางแผนภาษีที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100

ตัวแปร	Unstandardized Coeff.		Standardized Coeff.	t	Sig	VIF	Tolerance
	B	Std. Error	Beta				
Constant	-2.939	1.111		-2.645**	0.009		
ROS	0.006	0.006	0.044	0.916	0.360	1.005	0.995
EPS	0.064	0.011	0.297	5.923***	0.000	1.107	0.903
ETR	-0.031	0.018	-0.090	-1.687	0.093	1.260	0.794
ETA	0.501	0.101	0.365	4.946***	0.000	2.396	0.417
D_E	-0.201	0.040	-0.333	-5.017***	0.000	1.940	0.516
AUD	0.470	0.205	0.114	2.296*	0.022	1.082	0.925
SIZE	0.233	0.047	0.280	4.964***	0.000	1.396	0.716
n=400 Sig = 0.001 R-Square = 0.254 Adjust R2 = 0.238 Dubin-Watson = 2.029							

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ *0.05, **0.01, ***0.001

จากตารางที่ 3 ข้างต้นพบว่า จากการทดสอบสมมติฐานวิจัยประสิทธิภาพกำไร และการวางแผนภาษีที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 พบว่า ค่า Adjust R2 เท่ากับ 0.238 แสดงว่า ตัวปัจจัยที่ศึกษาสามารถอธิบายถึงอิทธิพลที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 ได้ร้อยละ 23.80 และค่า p-value มีค่าเท่ากับ 0.001 และแสดงว่ามีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัวที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

1. กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 (Sig = 0.000) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.064 หมายความว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 1 บาทต่อหุ้น จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.064 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H₂

2. อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 (Sig = 0.000) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.501 หมายความว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.501 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H₄

3. หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 (Sig = 0.000) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.201 หมายความว่าถ้าหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100 ลดลง 0.201 เท่าซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H₅

4. บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 ($\text{Sig} = 0.022$) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.470 หมายความว่าบริษัทที่เลือกใช้บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big4 จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.470 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H_6

5. ขนาดของกิจการ (SIZE) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 ($\text{Sig} = 0.000$) มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.233 หมายความว่าหากกิจการมีขนาดกิจการซึ่งคำนวณจากสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี SET 100 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.233 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ H_7

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยทำให้เห็นว่า มีตัวแปรจำนวน 5 ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ซึ่งเป็นตัวแปรหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี SET 100 เนื่องจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เป็นการพิจารณาระหว่างกำไรสุทธิกับจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว หากกิจการมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ก็จะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพทางกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการที่ดี ทำให้นักลงทุนเกิดความสนใจที่จะลงทุนในธุรกิจนั้น ๆ สอดคล้องกับทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) Spence (1973) กล่าวว่า นักลงทุนจะนำข้อมูลที่ตนได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทหรือธุรกิจมาใช้ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Aldhamari et al. (2022) พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นนั้นเป็นปัจจัยที่ส่งผลในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์ เช่นเดียวกับ Tanko (2023) พบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์อาบูดาบี และสอดคล้องกับ Delgado et al. (2012) พบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และอัตราเงินปันผลเป็นปัจจัยที่เพิ่มมูลค่าให้กับราคาหลักทรัพย์

2. อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) เป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เป็นการบริหารภาษีโดยนำสินทรัพย์ของกิจการมาใช้ เนื่องจากสินทรัพย์ที่นำมาจะเป็นสินทรัพย์รวมซึ่งประกอบด้วย ทั้งสินทรัพย์หมุนเวียน และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ดังเช่นเมื่อมีการจัดซื้อสินทรัพย์ถาวรมาใช้ในธุรกิจเพิ่มขึ้นกิจการก็จะเกิดการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรทำให้มีค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์เกิดขึ้น หรือแม้กระทั่งการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ หรือลูกหนี้ หากกิจการมีการบริหารสินทรัพย์ไม่ดีก็จะทำให้รายได้ที่จะเกิดขึ้นลดน้อยลงท้ายสุดก็จะสะท้อนทำให้ภาษีมีแนวโน้มลดลง หรือหากกิจการบริหารสินทรัพย์ไม่ดีเกิดการหมุนเวียนที่น้อยลงก็จะส่งผลทำให้กิจการต้องมีค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษาสินทรัพย์นั้น ๆ ท้ายสุดก็จะส่งผลทำให้กำไรน้อยลงและภาษีลดลง และผลกระทบท้ายสุดคือการตัดสินใจการลงทุนของนักลงทุนอาจจะลดลงตามและสะท้อนไปยังราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ Hoffman (1961) กล่าวว่า การวางแผนภาษีนั้นทำให้เกิดการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในด้านต่าง ๆ ทำให้เกิดรายจ่ายทางภาษีที่ส่งผลทำให้กำไรสุทธิทางภาษีลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ รสนา โชติสุวรรณ และ สุภา ทองคง (2562) พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นั่นคือหากกิจการมีการบริหารภาษีจากสินทรัพย์รวมมากก็จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากขึ้น ในทางกลับกันหากมีการบริหารภาษีจาก

สินทรัพย์ลดลงก็จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ลดลงเช่นเดียวกัน รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของดาวเรือง โสภะ และ วิฑิตาภรณ์ สิ้นจรรย์ศักดิ์ (2564) พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบเชิงบวกกับราคาหุ้นและการจ่ายเงินปันผล อีกทั้ง Mulyadi et al. (2015) พบว่า ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ และการบริหารรายจ่ายภาษี มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น เพราะเมื่อคณะกรรมการมีความชำนาญ มีประสบการณ์สูงและมีการบริหารภาษีที่ดีก็จะทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และสะท้อนไปยังราคาหุ้นทำให้นักลงทุนเกิดความสนใจและลงทุนรวมทั้งตรา วรณกุล และ กุลชญา แว่นแก้ว (2562) พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ต่อความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการด้านการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) จากผลวิจัยหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสัมพันธ์กันเชิงผกผันนั้นหมายความว่าหากธุรกิจมีหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้นจะส่งผลกระทบทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนจะนำมาพิจารณา เพราะเมื่อใดก็ตามที่สภาพการลงทุนของบริษัทมาจากการกู้ยืมเงินระยะยาวหรือเกิดการเพิ่มทุนจากการระดมเงินทุน ซึ่งหากอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ความเสี่ยงในการดำเนินงานย่อมสูงขึ้นตามเพราะธุรกิจจะต้องบริหารจัดการเงินทุนที่ได้มาอย่างรอบคอบ ประกอบกับธุรกิจอาจมีการต้องจ่ายดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้เงินกู้ยืม เพราะฉะนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจึงเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงผกผัน เพราะนักลงทุนอาจจะเกิดความกังวลต่อการเพิ่มทุนของธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจที่เพิ่งเข้าตลาดใหม่ ๆ หรือประสิทธิภาพการบริหารธุรกิจไม่มากพอจึงทำให้ผลการวิจัยออกมาส่งผลกระทบเชิงผกผัน สอดคล้องกับงานวิจัยของชุดาพร สอนภักดี และคณะ (2565) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) เป็นปัจจัยหนึ่งที่สัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดการแพทย์ อีกทั้งชนนี ยั่งยืนตร์ และ ทรวงวิทย์ เจริญกิจธนลาภ (2562) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Riani et al. (2020) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์

4. บริษัทตรวจสอบบัญชี (AUD) ส่งผลกระทบเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี 100 เนื่องจากธุรกิจที่ใช้บริษัทตรวจสอบบัญชี ที่เป็น Big4 นักลงทุนจะให้ความเชื่อมั่นต่อการเงินที่ได้ไม่ตรวจสอบจากบริษัทที่เป็น Big4 เพราะบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีเครื่องมือที่ช่วยในการตรวจสอบที่หลากหลาย มีเทคโนโลยีสมัยใหม่ในการช่วยการตรวจสอบ ประกอบกับมีมาตรฐานการทำงานที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล จึงทำให้นักลงทุนให้ความเชื่อมั่นในการเงินที่ถูกตรวจสอบจากบริษัทตรวจสอบขนาดใหญ่ Big4 และสะท้อนทำให้ราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mohamad and Saad (2010) พบว่า การใช้สำนักงานบัญชีที่มีขนาดใหญ่ (Big4) จะทำให้เกิดความน่าเชื่อถือเพราะบริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพและมีการนำเทคโนโลยีที่นำมาใช้ในการตรวจสอบที่หลากหลายซึ่งจะทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจและส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

5. ขนาดของกิจการ (Size) ส่งผลกระทบเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี 100 เป็นเพราะว่าเมื่อกิจการมีสินทรัพย์รวมที่สูงก็จะทำให้กิจการมีการหมุนเวียนของธุรกิจได้ อีกทั้งสินทรัพย์ที่ใช้หมุนเวียนหรือลงทุนในกิจการย่อมเกิดผลประโยชน์และ

สร้างรายได้ให้กับธุรกิจในอนาคต เมื่อกิจการมีรายได้ที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในสินทรัพย์ก็จะส่งผลทำให้กิจการเกิดรายได้ มีกำไร และสะท้อนไปยังความต้องการลงทุนของนักลงทุน เมื่อขนาดของกิจการหรือของสินทรัพย์รวมทั้งหมดของบริษัทเพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้มูลค่ากิจการเติบโตขึ้น ทำให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงคุณค่าในการร่วมลงทุนต่อกิจการ จึงส่งผลทำให้ราคาหุ้นของกิจการสูงขึ้นตาม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สัตยา ตันจันทรพงศ์ (2557) พบว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลต่อการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ประเสริฐ พิมพ์ศิริ และคณะ (2562) พบว่า ขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) แต่ในทางกลับกันงานวิจัยของสมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ และกรวิภา เทียนภาสกร (2556) พบว่า ขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบเชิงลบกับอัตราภาษีเงินได้ และส่งผลบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เพราะกิจการขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบในการแข่งขันสูงกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก และงานวิจัยของ Atiase (1985), Freeman (1987) และ Mitton (2002) พบว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่จะช่วยสะท้อนมูลค่ากำไรของกิจการขนาดใหญ่ได้ดีและเร็วกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย เรื่อง ประสิทธิภาพทางกำไรและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี 100 จะพบว่า มีตัวแปร 5 ตัวแปร ที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (ETA) และมีตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปรที่มีอิทธิพล คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D_E) บริษัทตรวจสอบบัญชี Big4 (AUD) และขนาดธุรกิจ (SIZE) โดยตัวแปรดังกล่าวล้วนแต่มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของธุรกิจและการลงทุน เพราะฉะนั้นผู้บริหารควรนำตัวแปรต่าง ๆ ที่มีอิทธิพลนี้ไปใช้ร่วมในการพิจารณาในการบริหารธุรกิจ อีกทั้งนักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนก็ควรจะต้องนำไปใช้ในการพิจารณาก่อนการลงทุน เพื่อให้ได้ประโยชน์ทั้งต่อการดำเนินงานธุรกิจและการลงทุน อีกทั้งยังใช้เป็นแนวทางในการวางแผนกลยุทธ์ วางแผนการดำเนินงานเพื่อให้ธุรกิจสามารถดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่องสม่ำเสมอ และสร้างความต้องการให้กับนักลงทุนที่กำลังจะตัดสินใจลงทุนได้อย่างต่อเนื่องต่อไปอนาคต

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้

ผลที่ได้จากการวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนที่สนใจจะลงทุนเพื่อหวังผลกำไรจากราคาหลักทรัพย์ สิ่งที่ต้องพิจารณาร่วมเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนควรนำผลที่ได้มาพิจารณา ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big4 และขนาดของกิจการ เพื่อให้ให้นักลงทุนได้รับผลประโยชน์และลดความเสี่ยงก่อนการลงทุน และผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการวิเคราะห์ บริหารองค์กร วางแผนกลยุทธ์ และดำเนินธุรกิจให้เกิดประสิทธิภาพการดำเนินงาน และประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร อันจะส่งผลทำให้ธุรกิจเกิดมูลค่าเพิ่มและสนใจต่อการลงทุนของนักลงทุนในอนาคต

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

จากผลการวิจัยนี้จะวิจัยเฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET 100 โดยไม่รวมอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เพราะมีลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพราะฉะนั้นหากต้องการที่จะศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ควรเพิ่มเติมเรื่องของกลุ่มตัวอย่างและนำเรื่องของปีที่ผ่านมาเป็นตัวแปรควบคุม อีกทั้งควรนำทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับ การตอบสนองของข่าวดีและข่าวร้าย และทฤษฎีหลักความระมัดระวัง มาใช้ในการเป็นตัวแปรเพื่อพยากรณ์ถึงผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ อันจะทำให้ทราบถึงตัวแปรอื่น ๆ ที่อาจจะกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

รายการอ้างอิง

- กังสดาล วงษ์สกุล และ กุสุมา คำพิทักษ์. (2563). ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, 7(1), 241-254. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/rpu/article/view/251682>
- เจนจิรา จันทรทอง และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผลกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 5(3), 371-383. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/SSRUJPD/article/view/260318>
- ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และ ทรวงวิทย์ เจริญกิจฉนลาภ. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่ง และโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม*, 7(2), 84-93. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/jcosci/article/view/233222>
- ชัยสิทธิ์ ทรายชูธรรม. (2558). *คำสอนวิชากฎหมายภาษีอากร* (พิมพ์ครั้งที่ 10). สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา.
- ชูดาพร สอนภักดี, ญาณิศา ทองโปร่ง, ธันยพร วิศรียา, วิมลณัฐ พวงประทุม, และ ศุภิสรา ศิรินาวี. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดการแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 4(2), 45-57. <https://so08.tci-thaijo.org/index.php/MSJournal/article/view/2857>
- ดาวเรือง โสภะ และ ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีที่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 11(3), 139-154. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/neuarj/article/view/250899>
- ประเสริฐ พิมพ์ศรี, จิตติกาญจน์ ตีลกุล, นภารัตน์ ผลม, ภาณุมาศ ปิยทัศน์กุล, ญาณิ เนียมธรรม, อัจฉรา ฤทธิ์พูล, วรารัตน์ พรหมสาขา ณ สกลนคร, กฤตพงศ์ วัชรานุกุล, พิษขานันท์ ภาโสภะ, และ กฤษฎีศศิธ ธารเสนา. (2562). ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 6(2), 27-40. <https://kuojs.lib.ku.ac.th/index.php/jfam/article/view/3330>
- รสนา โชติสุวรรณ และ สุภา ทองคง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *RMUTT Global Business and Economics Review*, 14(1), 23-36. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/RMUTT-Gber/article/view/241348>

- วิภา ระดวง. (2565). ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลที่ดีตามเกณฑ์หุ้นยั่งยืน กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรัตนโกสินทร์]. NU Intellectual Repository. <http://nuir.lib.nu.ac.th/dspace/handle/123456789/5619>
- วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ. (2564). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 [สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต]. ศูนย์เรียนรู้และหอสมุด มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Wilailuck.San.pdf>
- ศรุต วรณกุล และ กุลชญา แวนแก้ว. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยราชภัฏศรีสะเกษ*, 13(3), 91-99. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/sskrujournal/article/view/232557>
- สมเดช โรจน์ศรีเสถียร. (2550). คู่มือสอบ Tax auditor (พิมพ์ครั้งที่ 11). ธรรมนิติเพรส.
- สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ และ กรวิภา เทียนภาสกร. (2556). ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราภาษีเงินได้บุคคลที่แท้จริง กรณีศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [รายงานผลการวิจัย, มหาวิทยาลัยบูรพา]. BUUIR. <https://buuir.buu.ac.th/xmlui/handle/1234567890/1319>
- สัตยา ตันจันทรพงศ์. (2557). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 10(28), 5-18. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap28/Full/Jap28Sattaya.pdf>
- สัตยา ตันจันทรพงศ์ และ พัทธยศ เดชศิริ. (2561). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 38(3), 1-13. https://utcc2.utcc.ac.th/utccjournal/383/1_13.pdf
- Aldhamari, R., Mohamad Nor, M. N., Al Farooque, O., & Al-Sabri, H. M. (2022). Risk committee and stock price crash risk in the Malaysian financial sector: The moderating role of institutional ownership. *Journal of Accounting in Emerging Economics*, 13(3), 509-540. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2021-0298>
- Al-Zoubi, H., & Maghyreh, A. (2007). The relative risk performance of Islamic finance: A new guide to less risky investments. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 10(2), 235-249. <https://doi.org/10.1142/S0219024907004184>
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>

- Atiase, R. K. (1985). Predisclosure information, firm capitalization, and security price behavior around earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 21-36. <https://doi.org/10.2307/2490905>
- Bayram, K., & Othman, A. H. A. (2019). Islamic versus conventional stock market indices performance: Empirical evidence from turkey. *IQTISHADIA Journal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*, 12(1), 74-86. <http://dx.doi.org/10.21043/iktishadia.v12i1.4631>
- Best, J. W. (1977). *Research in education* (3rd ed.). Prentice-Hall.
- Bowerman, B. L., & O'Connell, R. T. (1990). *Linear statistical models: An applied approach* (2nd ed.). PWS-Kent.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shelvin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms. *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Chen, Y., Ge, R., Louis, H., & Zolotoy, L. (2019). Stock liquidity and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*, 24(1), 309-340. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9479-6>
- Chrisman, J. J., Sharma, P., & Taggar, S. (2007). Family influences on firms: An introduction. *Journal of Business Research*, 60(10), 1005-1011. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.02.016>
- Delgado, F. J., Fernandez-Rodriguez, E., & Martinez-Arias, A. (2012). Size and other determinants of corporate effective tax rates in US listed companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 98, 160-165. http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com/ISSUES/IRJFE_98_15.pdf
- Dorestani, A., & Rezaee, Z. (2011). Key performance indicators and analysts' earnings forecast accuracy: An application of content analysis. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 7(2), 79-102. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:55264336>
- Fama, F. E., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the return on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Freeman, C. (1987). The national system of Innovation in historical perspective. *Cambridge Journal of Economics*, 19(1), 5-24. <https://www.jstor.org/stable/23599563>
- Hinkle, D. E. (1998). *Applied statistics for the behavioral sciences*. Houghton Mifflin.
- Hoffman, W. H. (1961). The theory of tax planning. *The Accounting Review*, 36(2), 274-281. <https://www.jstor.org/stable/243232>

- Jensen, M. C., & Mecking, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kim, K. A., & Limpaphayom, P. (1998). Taxes and firm size in pacific-basin emerging economies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 7(1), 47-68. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(98\)90005-2](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(98)90005-2)
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64(2), 215-241. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00076-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00076-4)
- Mohamad, N. E. A. B., & Saad, N. B. M. (2010). Working capital management and firms' profitability: Dynamic panel data analysis of manufactured firms. *International Journal of Business and Management*, 5(1), 140-147. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n1p140>
- Mulyadi, M. S., Anwar, Y., & Krisma, E. B. A. D. (2015). Examining corporate governance and corporate tax management. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 3(3), 47-52. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v3i3.188>
- Myers, R. H. (1990). *Classical and modern regression application* (2nd ed.). Duxbury Press.
- Noor, R. M., Fadzillah, N. S. M., & Mastuki, N. (2010). Corporate tax planning: A study on corporate effective tax rates of Malaysian Listed Companies. *International Journal of Trade Economics and Finance*, 1(2), 189-193. <http://dx.doi.org/10.7763/ijtef.2010.v1.34>
- Parker, L. D. (2012). Qualitative management accounting research: Assessing deliverables and relevance. *Critical Perspectives on Accounting*, 23(1), 54-70. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2011.06.002>
- Riani, M., Muda, I., & Rini, E. S. (2020). The analysis of the influence of financial performance on stock prices with earning growth as a moderating variable in infrastructure, utility and transportation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovation Science and Research Technology*, 5(8), 897-904. <https://www.ijisrt.com/assets/upload/files/IJISRT20AUG371.pdf>
- Sincharoonsak, T. (2018). The Impact of the disclosure in the annual report on the decisions of investor of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *PSAKU International Journal of Interdisciplinary Research*, 7(1), 141-148. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/PSAKUIJIR/article/view/217899>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Tanko, U. M. (2023). Financial attributes and corporate tax planning of listed manufacturing firms in Nigeria: Moderating role of real earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2022-0198>
- Tiwari, A. K., Trabelsi, N., Alqahtani, F., & Raheem, I. D. (2020). Systemic risk spillovers between crude oil and stock index returns of G7 economies: Conditional value-at-risk and marginal expected shortfall approaches. *Energy Economics*, 86, Article 104646. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.104646>
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. M. (2012). Tax planning, corporate government and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.005>