

การวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารที่ส่งผลกระทบต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*

ณัฐนันท์ ก้อนศิลา¹

ลักษมี งามมีศรี²

(วันที่รับบทความ: 27 มกราคม 2568; วันที่แก้ไขบทความ: 7 เมษายน 2568; วันที่ตอบรับบทความ: 9 เมษายน 2568)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่มีการจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจทางการเงิน จำนวน 60 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ศึกษา ได้แก่ แบบบันทึกข้อมูลจากฐานข้อมูลตติยภูมิของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินประจำปี พ.ศ. 2563 - 2565 ได้ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์รายปีจำนวน 180 ข้อมูล นำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินมาวิเคราะห์ สถิติที่ใช้ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ความเบ้ และความโด่ง และทดสอบสมมติฐาน โดยการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ใช้วิธีการคัดเลือกตัวแปรแบบขั้นตอน

ผลการวิจัย พบว่า 1) การเติบโตของบริษัทส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และขนาดบริษัทส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยสามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้ร้อยละ 23.80 ($R^2 = 0.238$) 2) อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ขนาดบริษัท การเติบโตของบริษัท ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 และอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 โดยสามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ได้ร้อยละ 92.70 ($R^2 = 0.927$) 3) อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ขนาดบริษัทส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง อัตราการจ่ายเงินปันผล ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 โดยสามารถพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 66.30 ($R^2 = 0.663$) และ 4) อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ขนาดบริษัทส่งผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ส่งผลเชิงลบต่อกำไรต่อหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยสามารถพยากรณ์กำไรต่อหุ้น ได้ร้อยละ 65.10 ($R^2 = 0.651$)

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี, นโยบายทางการเงิน, ผลตอบแทนของผู้บริหาร, ผลการดำเนินงานของบริษัท

* วิทยานิพนธ์ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์, 2567

¹ นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์, E-mail: nathanon-to@hotmail.com

² รองศาสตราจารย์, คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์, E-mail: lakshmee.n@nsru.ac.th

The Tax Planning of Financial Policies and Executive Compensation that Affect the Operating Results of Companies Listed on the Market for Alternative Investment (MAI)*

Nathanon Konsila¹

Luksamee Ngammeeesri²

(Received: January 27, 2025; Revised: April 7, 2025; Accepted: April 9, 2025)

Abstract

This objective of this research was to: study the tax planning, financial policies and executive compensation that affect the performance of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI). The sample consisted of 60 MAI-listed companies, excluding those in the financial sector. Data were collected from annual financial reports during 2020-2022, resulting in 180 firm-year observations. The study employed descriptive statistics, frequency, percentage, mean, median, standard deviation, maximum, minimum, skewness, kurtosis and test the hypothesis using multiple regression analysis with stepwise selection method.

The results revealed that: 1) company's growth had a positive effect on security returns ($p < 0.01$), while company size had a negative effect ($p < 0.05$), with an explanatory power of 23.80% ($R^2 = 0.238$); 2) tax-to-total-assets ratio, firm size, firm size, and firm growth positively affected return on assets ($p < 0.01$, $p < 0.05$), while effective income tax rate and interest coverage ratio showed negative effects ($p < 0.01$, $p < 0.05$), explaining 92.70% of variance ($R^2 = 0.927$); 3) tax-to- total-assets ratio and firm size positively influenced return on equity ($p < 0.01$), while effective income tax rate, dividend payout ratio, and investment in tangible assets showed negative effect ($p < 0.01$, $p < 0.05$), with an explanatory power of 66.30% ($R^2 = 0.663$); and 4) tax-to-total-assets ratio and firm size positively affected earnings per share, while effective income tax rate showed a negative effect ($p < 0.01$), explaining 65.10% of the variance ($R^2 = 0.651$).

Keywords: Tax Planning, Financial Policy, Executive Compensation, Corporate Performance

* Research Article from Thesis for the Master of Business Administration, Nakhon Sawan Rajabhat University, 2024

¹ Student in Master of Business Administration, Faculty of Management Sciences, Nakhon Sawan Rajabhat University, E-mail: nathanon-to@hotmail.com

² Associate Professor, Faculty of Management Sciences, Nakhon Sawan Rajabhat University, E-mail: lakshmee.n@nsru.ac.th

ความสำคัญและปัญหาการวิจัย

ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) ทำให้เกิดเสรีทางการค้าและการลงทุนขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสิ่งเหล่านี้เป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากเป็นเครื่องหมายที่แสดงถึงความสำเร็จขององค์กรที่สามารถวัดได้ในรูปของตัวเงิน อีกทั้งการดำเนินธุรกิจโดยทั่วไป ทุกบริษัทต้องการให้บริษัทของตนเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งสิ้น เนื่องจากข้อมูลกำไรในงบการเงินมีผลต่อการตอบสนองต่อตลาดทุน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของผู้ประกอบการและเป็นตลาดทุนที่สำคัญของนักลงทุน ผู้บริหารจึงต้องแสดงถึงความสามารถในการที่จะสร้างผลกำไรให้เกิดขึ้นกับบริษัท โดยจะนำข้อมูลจากงบการเงินมาวางแผนทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปในทางที่ดีขึ้น (Bersa, 2021, p. 1; Saringkhan, 2021, p. 1) โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงผลการดำเนินงานจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งวด 9 เดือนปี พ.ศ. 2566 เทียบกับช่วงเดียวกันของปี พ.ศ. 2565 มียอดขายรวม เพิ่มขึ้น 1.2% มีต้นทุนขายลดลง 0.3% ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นจาก 1.1% (Stock Exchange of Thailand, 2023, Online) ซึ่งก็เป็นไปตามเป้าหมายโดยทั่วไปของบริษัทที่ต้องการจากการดำเนินงาน ได้แก่ การแสวงหากำไรสูงสุดหรือผลประโยชน์ตอบแทนสูงสุด (Profit Maximization) จากการดำเนินธุรกิจ หรือการแสวงหาความมั่งคั่งขั้นสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น (Maximize Share Holder Wealth) นอกจากนี้ยังมีสิ่งอื่นที่บริษัทต้องคำนึงถึง เช่น ความมั่นคงของบริษัท เมื่อได้ดำเนินธุรกิจแล้วก็มีความประสงค์ที่จะผลิตสินค้าหรือบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคอย่างต่อเนื่อง และมีการเติบโตของธุรกิจ ซึ่งอาจวัดได้จากการขยายบริษัทให้ใหญ่ขึ้น การมีสาขาเพิ่มมากขึ้น เป็นต้น ดังนั้น เมื่อบริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานสูงจะส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย เช่น ค่าใช้จ่ายทางด้านภาษี ค่าใช้จ่ายทางด้านบุคลากร และค่าใช้จ่ายทางด้านดอกเบี้ย เป็นต้น (Sriprapai, 2021, p. 1)

สำหรับการประกอบธุรกิจในประเทศไทยนั้น ต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายต่าง ๆ โดยเฉพาะด้านภาษีที่เป็นต้นทุนในการดำเนินธุรกิจที่สำคัญอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น บริษัทจะต้องหากกลยุทธ์การวางแผนภาษีที่ดีมาบริหารสำหรับการประกอบธุรกิจ เพื่อเป็นการลดต้นทุนและเพิ่มกระแสเงินสดให้แก่บริษัท โดยมีใช่เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี แต่เป็นการมุ่งถึงการวางโครงสร้างทางธุรกิจให้สอดคล้องกับกฎหมายภาษีอากร เช่น การยกเว้นหรือลดหย่อนภาษีอากรหรือหักค่าใช้จ่ายได้มากกว่าที่จ่ายจริง เป็นต้น ซึ่งถ้ามีการวางแผนภาษีที่ดี บริษัทอาจจะสามารถช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายด้านภาษีเงินได้นิติบุคคลลงได้ ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิทางบัญชีเพิ่มขึ้นและทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์หรือผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยที่ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลสามารถจัดการให้ลดลงได้เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แต่ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทไม่มีการวางแผนภาษีที่ดีสำหรับการใช้สิทธิประโยชน์หรือมาตรการทางภาษีที่กำหนด

โดยรัฐบาล หรือไม่มีความรู้ความเข้าใจทางด้านกฎหมายที่เพียงพออาจทำให้บริษัทไม่ได้ประหยัดค่าใช้จ่ายด้านภาษีลงได้ (Chotsuwan, 2018, p. 10; Sriprapai, 2021, p. 1)

ส่วนผู้บริหารในบริษัท เป็นบุคคลที่ถูกแต่งตั้งโดยเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เพื่อกระทำการแทนให้เกิดผลประโยชน์แก่เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น โดยความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นไปในลักษณะทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ (Jensen and Meckling, 1976, pp. 305-360) ซึ่งก็คือเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นผู้กำหนดขอบเขตงานที่ต้องทำและตัวแทน (Agency) คือผู้บริหารเป็นตัวแทนของตัวการ ในการปฏิบัติงานตามขอบเขต โดยมีการทำสัญญาที่มีประสิทธิภาพ เพื่อดึงดูดให้ตัวแทนปฏิบัติงานโดยมุ่งที่ผลประโยชน์ของตัวการเป็นหลัก ดังนั้น การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหาร จึงเป็นกลไกการควบคุมที่บริษัทใช้ในการจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานให้มีผลสอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับ พร้อมทั้งส่งเสริมให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ และมาทุ่มเทในการปฏิบัติงานเพื่อประโยชน์ในสร้างมูลค่าแก่บริษัท ค่าตอบแทนผู้บริหารมักสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าได้ เพื่อเป็นแรงจูงใจให้กับผู้บริหารในการบริหารงานให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีและใช้ความระมัดระวังในการบริหารงาน มีความรอบคอบและรับผิดชอบต่อผลการตัดสินใจของตน ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหาร มีแนวโน้มที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ จึงเป็นที่น่าสนใจว่าการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารที่สูงขึ้นนั้นสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นสูงขึ้นด้วยหรือไม่การกำกับดูแลบริษัทจึงเข้ามามีบทบาทในการสอดส่องดูแลการดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างโปร่งใสและยุติธรรม เพื่อป้องกันการเอาเปรียบของคณะกรรมการที่มีต่อผู้ถือหุ้น (Onwimon and Sanpakdee, 2020, p. 386)

นอกจากนี้เพื่อให้บริษัทมีมาตรฐานและแนวทางการบริหารจัดการทางการเงิน อันจะก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดต่อการดำเนินงานของบริษัท จะต้องมีการกำหนดนโยบายทางการเงิน เพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงิน ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของการดำเนินธุรกิจ โดยสามารถวัดได้จากอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน จะแสดงถึงแหล่งที่มาของเงินทุนของบริษัทนั้นมาจากแหล่งเงินทุนภายในหรือแหล่งเงินทุนภายนอก แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ การจ่ายดอกเบี้ย และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอีกด้วย

จากที่กล่าวมาข้างต้นทำให้ผู้วิจัยศึกษาการวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัยนี้สามารถใช้เป็นข้อมูลในการพัฒนาการดำเนินงานของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนภาษี นโยบายทางการเงิน ผลตอบแทนของผู้บริหารที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลสูงสุด รวมทั้งเป็นข้อมูลและประโยชน์สำหรับนักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาการวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานการวิจัย

1. การวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. การวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
3. การวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
4. การวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินและผลตอบแทนของผู้บริหารส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยวัดจากกำไรต่อหุ้น ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment หรือ MAI) จัดตั้งขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 มีเป้าหมายเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (บริษัทที่จดทะเบียนจะต้องมีทุนชำระแล้วมากกว่าหรือเท่ากับ 20 ล้านบาทขึ้นไป) ที่สามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้ เน้นธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตสูงและมีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต ช่วยกระตุ้นให้ธุรกิจนำทุนมาร่วม (Venture Capital) เข้ามาลงทุนในธุรกิจขนาดกลางและเล็กที่มีศักยภาพในการเติบโต เพราะมีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นช่องทางในการนำบริษัทที่ร่วมลงทุนเข้าจดทะเบียนเพื่อที่จะขายหุ้นที่ลงทุนออกไป เมื่อเห็นว่าได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนนั้น (Office of the Securities and Exchange Commission, 2016, Online)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976, pp. 305-360) ได้เสนอทฤษฎีตัวแทน โดยอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (Principal) และผู้บริหาร (Agent) ซึ่งผู้บริหารทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการดำเนินงานตามขอบเขตที่กำหนดโดยเจ้าของ เน้นถึงความสำคัญของการทำสัญญาที่มีประสิทธิภาพระหว่างเจ้าของและผู้บริหาร เพื่อให้แน่ใจว่าผู้บริหารจะดำเนินงานโดยมุ่งเน้นที่ผลประโยชน์ของเจ้าของเป็นหลัก

Thumwirod (2020, p. 33) กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ถือเป็นจุดเริ่มต้นของการกำกับดูแลบริษัท ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมและความเป็นไปขององค์กร และใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจพฤติกรรมของผู้บริหารมิชอบ เช่น การตกแต่งตัวเลขทางบัญชี การโอนย้ายผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นกลายเป็นผลประโยชน์อันมิควรได้ของตนเอง ในปัจจุบันมีปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารระหว่างตัวการ-ตัวแทน กล่าวคือ การที่คนกลุ่มหนึ่งไม่มีความรู้ ความสามารถเท่ากับคนอีกกลุ่มหนึ่งอย่างเพียงพอที่จะตัดสินใจในการดำเนินงานอย่างถูกต้อง เพราะตัวแทนจะมีความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลได้มากกว่าตัวการ เป็นการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน จึงทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนเนื่องจากมนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่าง เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวทั้งสิ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนของ (Jensen and Meckling, 1976, p. 356) กล่าวว่า เจ้าของบริษัทคนเดียวไม่สามารถที่จะบริหารงานได้เพียงลำพังต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของบริษัท เป็นลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายผู้มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) และผู้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) ตราบใดที่ผู้ซึ่งเป็นผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดของเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น

แนวคิดเกี่ยวกับการวางแผนภาษี

การวางแผนภาษีอากรของบริษัทต้องอาศัยความร่วมมือจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายเพื่อให้บริษัทได้รับผลประโยชน์สูงสุด ภายใต้เงื่อนไขที่ถูกต้องตามกฎหมายหรือการอาศัยช่องว่างทางกฎหมายมาใช้ให้เป็นประโยชน์ พร้อมกับเป็นการวางแผนอย่างรัดกุมและรอบคอบเพื่อป้องกันภาระที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของบริษัท การวางแผนภาษีช่วยลดค่าไรทางภาษีซึ่งเป็นฐานภาษีในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยคำนวณจากกำไรสุทธิทางภาษีคูณด้วยอัตราภาษีที่กำหนดตามกฎหมาย เมื่อกำไรสุทธิทางภาษียลดลง จะส่งผลให้มีภาษีที่ต้องชำระลดลง และทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจที่ลดลงและเกิดผลกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ทั้งนี้กำไรทางภาษีมียัตถุประสงค์เพื่อตอบสนองการจัดเก็บภาษีอากรของภาครัฐ การรับรู้รายได้และรายจ่ายจะใช้เกณฑ์สิทธิตามประมวลรัษฎากร ในขณะที่กำไรทางบัญชีมีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท มีการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายโดยใช้เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ตามมาตรฐานการบัญชีซึ่งเป็นแนวคิดที่คล้ายคลึงกันคือ ไม่ใช่เงินสดเป็นเกณฑ์ในการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย

แนวคิดเกี่ยวกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

Office of the Securities and Exchange Commission (2016, p. 2) ได้นิยามคำว่าผู้บริหาร หมายถึง กรรมการผู้จัดการและผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารที่รายแรกนับต่อจากกรรมการผู้จัดการลงมา และผู้ดำรงตำแหน่งเทียบเท่ากับผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารรายที่สี่ทุกราย และให้หมายความรวมถึงผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานบัญชี หรือการเงินที่เป็นระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไปหรือเทียบเท่าหากตำแหน่งนั้น

ไม่ได้อยู่ระดับเดียวกับผู้บริหารรายที่สี่ โดยค่าตอบแทนผู้บริหารดังกล่าว จะต้องระบุทั้งค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน และค่าตอบแทนอื่น (ถ้ามี) สำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ต้องแสดงค่าตอบแทนและจำนวนรายของผู้บริหารทุกคนของบริษัทย่อยที่เป็นธุรกิจหลักในปีที่ผ่านมาด้วย (Bersa, 2021, p. 11) เช่น เงินเดือน โบนัส สวัสดิการของผู้บริหาร รถประจำตำแหน่ง เป็นต้น

แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายทางการเงิน

แนวคิดนโยบายทางการเงิน ได้ถูกนำมาใช้ในการวัดความเสี่ยงทางการเงิน มีชื่อเรียกมากมาย เช่น อัตราส่วนวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการก่อหนี้ ความสามารถในการจ่ายเงินคืนและดอกเบี้ย และอัตราส่วนวิเคราะห์หนี้นโยบายทางการเงิน หรืออัตราวัดความเสี่ยงทางการเงินมีชื่อเรียกแตกต่างกันไปตามการนำไปวิเคราะห์ทางการเงิน โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัท ซึ่งเป็นองค์ประกอบระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นและหนี้สินทางการเงิน อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้นโยบายทางการเงินเป็นหนึ่งในอัตราส่วนที่นิยมนำมาใช้วัดเกี่ยวกับเงินทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้ เช่น หนี้จากการกู้ยืม ซึ่งบริษัทจะมีภาระผูกพันทางการเงินที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืม ถ้าบริษัทมีหนี้สินจำนวนมากก็จะเป็นสัญญาณอันตรายแก่ผู้ลงทุน หากไม่สามารถควบคุมระดับของหนี้สินได้ก็จะทำให้เครดิตทางการเงินลดลง แต่ถ้าหากมองในทางตรงกันข้ามหากหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น บริษัทสามารถจัดสรรผลตอบแทนที่ได้จากการนำไปลงทุนได้สูงกว่าดอกเบี้ย หนี้สินก็จะมีส่วนช่วยทำให้เกิดกำไร การวัดความสามารถในการกู้ยืมก็อาจเป็นสัญญาณว่าบริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานที่ไม่ดีเช่นกัน มีอัตราส่วนที่มากมายในการใช้วัดความเสี่ยงทางการเงิน แต่หลัก ๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินหรือนโยบายทางการเงิน โดยแหล่งที่มาของเงินทุนนั้น ได้มาจากการจัดหาเงินทุนทั้งจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและระยะยาว เพื่อจัดสรรลงในสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหรือนำไปใช้ในการลงทุนหรือการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการจัดหาเงินทุนนั้นสามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (Equity financial) สามารถหาได้จากกรออกจำหน่ายหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ และแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สิน (Debt Financial) สามารถจัดหาได้จาก การกู้ยืมเงินจากธนาคารและสถาบันการเงินต่าง ๆ หรือจากการออกหุ้นกู้ ซึ่งต่างมีต้นทุนทางการเงิน และมีความเสี่ยงทางการเงินที่แตกต่างกัน (Friday, Monday and Ofuan, 2016, p. 85; Kornlert and Sincharoonsak, 2016, pp. 170-171)

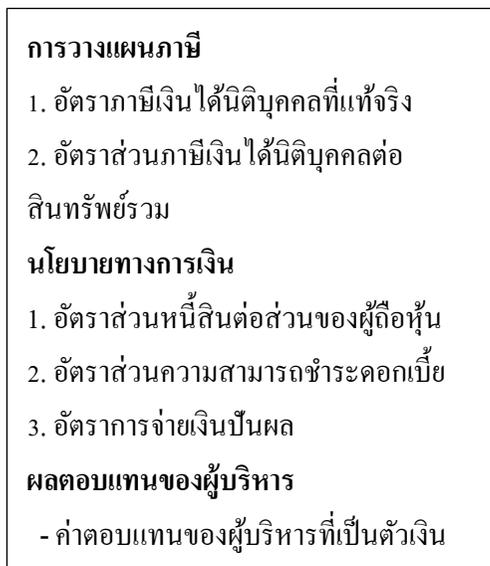
แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ผลการดำเนินงานของธุรกิจ (Firm Performance) นั้น ส่วนใหญ่จะเป็นไปในลักษณะของการประเมินผล หากศึกษาถึงแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวกับองค์การนั้น ตั้งแต่อดีตที่ผ่านมาจะพบว่าในแต่ละยุคสมัยนักทฤษฎีส่วนใหญ่ต่างสร้างแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวกับการมุ่งหวังให้บรรลุผลอย่างใดอย่างหนึ่งขององค์การ แนวคิดทฤษฎีทั้งหมดล้วนแต่มีวัตถุประสงค์เดียวกัน ที่อาจเรียกได้ว่าการพัฒนาผลการดำเนินงานขององค์การ โดยประโยชน์ที่แท้จริงของการชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์การจะไม่ได้อยู่ที่การได้มาซึ่งตัวเลข แต่จะ

ขึ้นอยู่กับการจัดการถึงความเข้าใจในความหมายของตัวเลขหรืออัตราส่วนต่าง ๆ (Rattanaapreechawet, 2010, pp. 37-38) ดังนั้น ผลการดำเนินงานของธุรกิจ หมายถึง ผลที่ได้จากการดำเนินงานของบริษัทในช่วงเวลาหนึ่ง ซึ่งจะสะท้อนในรูปของงบกำไรขาดทุน (Statement of financial position) ของบริษัท จะแสดงรายได้ค่าใช้จ่ายและกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิของบริษัท โดยสามารถสรุปตัวชี้วัด ผลการดำเนินงานของบริษัทได้จากอัตราส่วนทางการเงิน (Thumwirod, 2020, p. 50; Teeratsirikool, et al., 2013, p. 175) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้น

กรอบแนวคิดการวิจัย

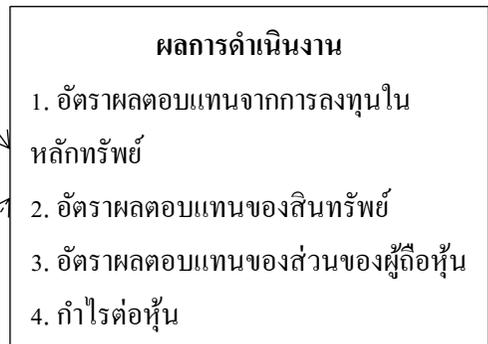
ตัวแปรอิสระ



ตัวแปรควบคุม

1. ขนาดบริษัท
2. ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน
3. การเติบโตของบริษัท

ตัวแปรตาม



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

ประเภทของงานวิจัย

เป็นการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive research) ประเภทการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยศึกษาค้นคว้าจากเอกสารต่าง ๆ เกี่ยวกับการวางแผนภาษี นโยบายทางการเงินของบริษัท ผลตอบแทนของผู้บริหาร ผลการดำเนินงานของบริษัทและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2563-2565 รวมทั้งหมด 212 บริษัท (Stock Exchange of Thailand, 2023, Online) ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sampling) ได้แก่ บริษัทที่มีการจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ก่อนปี พ.ศ. 2563 และยังคงดำเนินบริษัทอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จนถึงปี พ.ศ. 2565 ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี 2566	212 บริษัท
หัก กลุ่มธุรกิจทางการเงิน	11 บริษัท
- บริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	3 บริษัท
- บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน (ข้อมูลตั้งแต่ปี 2563-2565)	58 บริษัท
- บริษัทที่มีผลขาดทุนก่อนหักภาษี	80 บริษัท
รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	60 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้วิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ แบบบันทึกการเก็บรวบรวมข้อมูล (Worksheet) มุ่งเน้นข้อมูลในงบการเงินที่เกี่ยวกับภาษีเงินได้นิติบุคคล นโยบายทางการเงินและค่าตอบแทนของผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อผล การดำเนินงานของบริษัท และข้อมูลอื่น ๆ ของบริษัทโดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือว่าเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้มีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ เป็นข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท รวมถึงข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และ SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com) มีรายละเอียด ดังนี้

1. รวบรวมรายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามรายชื่อบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 23 พฤศจิกายน พ.ศ. 2566

2. ข้อมูลด้านการเงิน เป็นข้อมูลจากงบการเงินประจำปีของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง โดยนำข้อมูลตัวเลขจากรายการบัญชีในงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 - 2565 ของบริษัทที่จดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วย งบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน รวบรวมเพื่อเตรียมนำมาวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในด้านต่าง ๆ

3. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท เป็นการรวบรวมข้อมูลทั่วไป เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับประเภทของธุรกิจ สถานที่ตั้ง ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เป็นต้น

4. ดำเนินการนำข้อมูลจากงบการเงินมาตรวจสอบความครบถ้วน ถูกต้องของข้อมูลและดำเนินการจัดทำรหัสข้อมูลเพื่อเตรียมการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยนำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากการรวบรวมในงบการเงินมาใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ 1) การวางแผนภาษี ประกอบด้วย อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่แท้จริงและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม 2) นโยบายทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยและอัตราการจ่ายเงินปันผล 3) ผลตอบแทนของผู้บริหาร ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นตัวเงินและตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนและการเติบโตของบริษัท ซึ่งทำการวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรม Microsoft Excel

สถิติที่ใช้ในการวิจัย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ผู้วิจัยนำมาใช้ในการอธิบายหรือบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล รวมถึงทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ ซึ่งสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ ประกอบด้วย ความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) เพื่ออธิบายถึงลักษณะของการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น และความสมมาตรของการกระจายของข้อมูล

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) นำมาใช้โดยวิธีการวิเคราะห์ ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์โดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ทำการตรวจสอบเมตริกความสัมพันธ์ ถ้าตัวแปรอิสระตัวใดมีความสัมพันธ์กันสูง มีค่าตั้งแต่ 0.80 ขึ้นไป แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง (Multicollinearity)

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ใช้วิธีการ Stepwise Regression ซึ่งเป็นวิธีการเลือกตัวแปรอิสระเข้าไปในสมการถดถอยพหุคูณที่ดีที่สุด เพราะจะพยายามขจัดปัญหาการเกิด Multicollinearity ในตัวเองด้วย

สรุปผลการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลลักษณะทั่วไปของบริษัท พบว่า สถานที่ตั้งของบริษัทส่วนใหญ่ตั้งอยู่ จังหวัดกรุงเทพมหานคร ร้อยละ 56.67 รองลงมาตั้งอยู่จังหวัดนนทบุรี ร้อยละ 8.33 ส่วนจังหวัดชลบุรี ระยอง สมุทรปราการ ร้อยละ 6.67 และอันดับสุดท้าย จังหวัดฉะเชิงเทรา เชียงราย พระนครศรีอยุธยา สมุทรสาคร และสุราษฎร์ธานี ร้อยละ 1.67 ส่วนใหญ่บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วมูลค่าระหว่าง 50 - 200 ล้านบาท ร้อยละ 51.67 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วมูลค่าระหว่าง 201 - 400 ล้านบาท ร้อยละ 36.67 และมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วมูลค่าระหว่าง 401 - 650 ล้านบาท ร้อยละ 11.66 โดยส่วนใหญ่บริษัทประกอบธุรกิจประเภทบริการ ร้อยละ 26.67 รองลงมาประเภทสินค้าอุตสาหกรรมร้อยละ 25 ประเภทเทคโนโลยีร้อยละ 13.33 ประเภท อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างร้อยละ 11.67 ส่วนประเภทเกษตรอุตสาหกรรมและสินค้าอุปโภคบริโภค ร้อยละ 8.33 และสุดท้ายประเภททรัพยากรร้อยละ 6.6

สรุปผลตามวัตถุประสงค์การวิจัย ได้ดังนี้

ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่า ตัวแปรควบคุมส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ การเติบโตของบริษัทส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.543$, Sig = 0.01) ส่วนขนาดบริษัทส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.395$, Sig = 0.05) โดยสามารถร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 23.80 ($R^2 = 0.238$)

ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ พบว่า ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวมส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.811$, Sig = 0.01) ขนาดบริษัทและการเติบโตของบริษัท ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.090$ และ 0.035 ตามลำดับ, Sig = 0.05) ส่วนอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย ส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.027$, Sig = 0.05) อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.876$, Sig = 0.01) โดยสามารถร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ร้อยละ 92.70 ($R^2 = 0.927$)

ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม ขนาดบริษัท ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.935$ และ 0.310 ตามลำดับ, Sig = 0.01) ส่วนอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงและอัตราค่าจ่ายเงินปันผล ส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.890$ และ -0.199 ตามลำดับ, Sig = 0.01) ระดับการลงทุนในสินทรัพย์

ที่มีตัวตน ส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.121$, Sig = 0.05) โดยสามารถร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 66.30 ($R^2 = 0.663$)

ผลการดำเนินงานด้านกำไรต่อหุ้น พบว่า ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวมและขนาดบริษัท ส่งผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 1.149$ และ 0.674 ตามลำดับ, Sig=0.01) ส่วนอัตรากำไรเงินได้ที่แท้จริง ส่งผลเชิงลบต่อกำไรต่อหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -1.202$, Sig=0.01) โดยสามารถร่วมกันพยากรณ์กำไรต่อหุ้นได้ ร้อยละ 65.10 ($R^2 = 0.651$)

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัย พบว่า การวางแผนภาษีซึ่งวัดจากอัตรากำไรเงินได้ที่แท้จริง และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ส่วนนโยบายทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย อัตราการจ่ายเงินปันผล พร้อมทั้งผลตอบแทนของผู้บริหารที่วัดจากค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นตัวเงิน ทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chotsuwan (2018, p. 82) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตรากำไรต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และอัตรากำไรที่แท้จริงไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญ แต่ผลการวิจัยมีความขัดแย้งกับงานวิจัยของ Saringkhan (2021, p. 29) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ที่ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตรากำไรเงินได้ที่นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

การวางแผนภาษีซึ่งวัดจากอัตรากำไรเงินได้ที่แท้จริง และนโยบายทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Jitkham and Yarana (2022, p. 45) ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีและ การบริหารกำไร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในปีปัจจุบันและผลการดำเนินงานในอนาคต 1 ปี 2 ปี 3 ปีถัดไป อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ แต่ นโยบายทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล พร้อมทั้งผลตอบแทนของผู้บริหารที่วัดจากค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นตัวเงิน นั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ โดยผลการวิจัยขัดแย้งกับ Bunmuenwai and Saechua (2019, p. 91) ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของ

บริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หมายความว่าถ้าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูง จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

การวางแผนภาษีซึ่งวัดจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง และนโยบายทางการเงินซึ่งวัดจากอัตรา การจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Sriprapai (2021, p.18) ผลการวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดค่าจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่แท้จริง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดค่าจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น แสดงว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากสามารถลดภาระ ค่าใช้จ่ายทางภาษีซึ่งเป็นต้นทุนของบริษัท ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิทางภาษีลดลง จะส่งผลให้มีภาษีที่ต้อง ชำระลดลง และเกิดผลกำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ส่วนการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อ สินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ นโยบายทางการเงิน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย พร้อมทั้งผลตอบแทน ของผู้บริหารที่วัดจากค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นตัวเงิน นั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทน ของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผลการวิจัยขัดแย้งกับ Bunmuenwai and Saechua (2019, p. 91) ค่าตอบแทน ผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นั่นคือ ถ้าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

การวางแผนภาษีซึ่งวัดจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรต่อหุ้นส่วน การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรต่อหุ้นแต่ นโยบายทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนความสามารถ ชำระดอกเบี้ย พร้อมทั้งผลตอบแทนของผู้บริหารที่วัดจากค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นตัวเงินนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้น ซึ่งผลการวิจัยมีความขัดแย้งกับ Narayam and Suwanna (2562, p. 33) พบว่า ผลตอบแทนผู้บริหารและกรรมการมีความสัมพันธ์อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น เหตุที่ขัดแย้งกันอาจเป็นเพราะ แต่ละบริษัทจะใช้วิธีการจัดการกำไรที่แตกต่างกัน เพื่อให้ผลประกอบการดูดีขึ้นในระยะสั้น ซึ่งอาจทำให้ ข้อมูลทางการเงินไม่สะท้อนถึงความเป็นจริงของผลการดำเนินงาน และอาจมีปัจจัยภายนอก เช่น สภาวะ เศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้นมากกว่าผลตอบแทนของผู้บริหาร และขัดแย้งกับงานวิจัยของ Komlert and Sincharoonsak (2016, pp. 179-180) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้ นโยบายทางการเงินเฉพาะ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร กล่าวคือบริษัท ที่มีระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีในระดับสูงก็จะส่งผลทำให้เกิดระดับการจัดการกำไร สูงตามไปด้วย

จากการศึกษาตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดบริษัทส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้น เช่นเดียวกับการเติบโตของบริษัทส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ส่วนระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนนั้นส่งผลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Sriprapai (2021, pp.18-19) ที่พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่อาจมีกลยุทธ์ทางภาษีที่มีความหลากหลายและซับซ้อนกว่าบริษัทขนาดเล็ก รวมถึงความเสี่ยงด้านนโยบายภาษีที่น้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก เช่นเดียวกับระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน บริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนสูงจะมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น เมื่อวัดค่าด้วย Tobin's Q เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัทส่วนใหญ่เกิดจากการกู้ยืม ซึ่งเป็นวิธีการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยให้บริษัทประหยัดภาษีจากดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ ส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลงและมีผลกำไรที่เพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น เมื่อวัดค่าด้วย ROE เนื่องจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้สินจะมีข้อดีคือ ช่วยในการประหยัดภาษีได้ ซึ่งต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) ถือเป็นค่าใช้จ่ายทางธุรกิจที่สามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการศึกษา พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงินและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทุกตัวแปร แสดงว่าส่วนที่เหลือ (ที่ไม่มีความสัมพันธ์) จะเป็นผลมาจากตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาทดสอบ ดังนั้น ผู้วิจัยควรนำตัวแปรอื่นที่คาดว่าจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมาทำการทดสอบร่วมด้วย เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เป็นต้น

2. การศึกษานี้ เป็นเพียงการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนเพียงอย่างเดียว จึงควรนำปัจจัยด้านอื่นมาพิจารณาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจเพิ่มขึ้น เช่น สถานการณ์ด้านการเมือง สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อจะได้รับผลตอบแทนที่ดีและลดความเสี่ยงจากการลงทุน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้เพียงข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี ได้แก่ปี 2563-2565 ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เท่านั้น งานวิจัยในอนาคตอาจมีการขยายขอบเขตการศึกษาเพิ่มเติม เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่มากขึ้น ทำให้ผลวิจัยมีความชัดเจนและมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น เช่น เพิ่มจำนวนปีในการศึกษา

หรือศึกษาข้อมูลของทุกบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาที่มีความชัดเจนขึ้นหรือได้ผลการศึกษาที่มีความแตกต่างออกไป เป็นต้น

2. งานวิจัยในอนาคตอาจทำการศึกษาเพิ่มเติมให้ลึกลงไปมากขึ้น โดยอาจทำการศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกัน ทำให้บางกลุ่มอุตสาหกรรมจะได้รับการส่งเสริมและสนับสนุนสิทธิประโยชน์ทางภาษีในเรื่องการลงทุนจากรัฐบาลที่แตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

- Bersa, A. (2021). *The relationship between Firm Performance, Earnings Management and executive compensation of Thailand Listed Company*. Master thesis, M.B.A., Prince of Songkla University, Songkhla. (In Thai).
- Chotsuwan, R. (2018). *The relationship between Tax planning and Stock price of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET)*. Independent research, M.B.A., Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Pathum Thani. (In Thai).
- Friday, I. Ohiokha, Monday. O. Izevbekhai and Ofuan. J. Ilaboya. (2016). Tax Planning and Firm Value: A Review of Literature, *Business and Management Research*, Sciedupress, 5(2), 81-91.
- Jensen, M.C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jittakham, T. and Yarana, C. (2022). The Relationship of Tax Planning and Earnings Management to Firm Performance of Listed Companies on the Market for Alternative Investment (MAI). *Journal of the Accounting Profession*, 18(58), 29-52. (In Thai).
- Kornlert, P. and Sincharoonsak, T. (2016). The Relationship between Financial Leverage Ratios and Earning Management: A Case study of Listed Company in Consumption Industrial Groups in Stock Exchange of Thailand. *Payap University Journal*, 26(2), 165-183. (In Thai).
- Narayam, S. and Suwanna, T. (2018). The Relation between Profitability and Executive Compensation of Companies Listed on The Stock Exchange. *Rampaiphanni Research Journal*, 13(3), 26-33. (In Thai).
- Office of the Securities and Exchange Commission. (2016). *Summary of the results of the survey of directors and executives of listed companies in 2016*. Retrieved November 11, 2023, from <https://setsustainability.com/download/1x5lhzs8oed6yqw/> (In Thai).

- Rattanapreechawet, N. (2010). *Organizational Performance of Small and Medium Enterprises (SMEs) from the Concepts of Learning Organization and Organizational Innovation*. Doctoral dissertation, D.P.A., Institute of Development Administration, Bangkok. (In Thai).
- Saechua, S and Bunmuenwai, S. (2019). The Relationship between Family-Firms, Executive Compensation, and Firm Performance of Listed in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration and Accounting*, 3(2), 75-95. (In Thai).
- Sanpakdee, P. and Onwimon, N. (2020). Characteristics and Remuneration of Executives Who Influence the Performance of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Humanities and Social Sciences*, 15th anniversary special, 385-397. (In Thai).
- Saringkhan, M. (2021). *The relationship between tax planning and stock return of companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET100*. Independent research, M.Sc., Thammasat University, Bangkok. (In Thai).
- Sriprapai, J. (2021). *The relationship between tax planning and firm performance of companies listed in the Stock Exchange of Thailand*. Independent research, M.Acc., Thammasat University, Bangkok. (In Thai).
- Stock Exchange of Thailand. (2023a). *Download list of names company listed on the stock exchange*. Retrieved January 5, 2023, from <https://www.set.or.th/th/market/get-quote/stock/> (In Thai).
- Stock Exchange of Thailand. (2023b). *MAI Co., Ltd. reports operating results for 9 months of 2023. Total sales 145,338 million baht, total net profits 5,479 million baht*. Retrieved January 7, 2023, From <https://www.set.or.th/th/about/setsource/news-release/article/382mai-listed-performance>. (In Thai).
- Teeratansirikool, et al. (2013). Competitive strategies and firm performance: the mediating role of performance measurement. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 62 (2), 168-184.
- Thumwirod, S. (2020). *The relationship between financial performance and benefits Executives of Service industry on the Stock Exchange of Thailand*. Independent research, M.Acc., Sripatum University, Bangkok. (In Thai).
