

วารสารการบริหาร การจัดการ และ การพัฒนาที่ยั่งยืน



Journal of Administration Management
and Sustainable Development

ISSN: 298-2366 (Online)

ปีที่ 3 ฉบับที่ 3 กรกฎาคม-กันยายน 2568 ✨ Vol. 3 No. 3 July-September 2025

JAMSD



วารสารการบริหารการจัดการ และการพัฒนาที่ยั่งยืน

Journal of Administration, Management and Sustainable Development: JAMSD

ปีที่ 3 ฉบับที่ 3 กรกฎาคม - กันยายน 2568

Volume 3 No. 3 July - september 2025

e-ISSN: 2985-2366 (Online)

ผู้ผลิตและเผยแพร่: สมาคมขับเคลื่อนปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงเพื่อการพัฒนาคุณภาพชีวิต และ สถาบันวิชาการเพื่อการบริหารและพัฒนาสังคม

ที่ตั้งสำนักงาน: เลขที่ 355/18 หมู่ที่ 1 ตำบลตลาด อำเภอเมืองมหาสารคาม จังหวัดมหาสารคาม รหัสไปรษณีย์ 44000

เบอร์โทรศัพท์: 094 652 4145

เว็บไซต์: <https://so15.tci-thaijo.org/index.php/jamsd>

อีเมล: jamsdonline@gmail.com

ข้อมูลเกี่ยวกับวารสาร

ชื่อภาษาไทย

วารสารการบริหาร การจัดการ และการพัฒนาที่ยั่งยืน

ชื่อภาษาอังกฤษ

Journal of Administration, Management and Sustainable Development: JAMSD

เลขมาตรฐานสากลประจำวารสาร (ISSN)

2774-0390 (Online)

นโยบายการพิจารณากลับกรองบทความ

1. บทความที่ได้รับการตีพิมพ์ ต้องไม่เคยตีพิมพ์เผยแพร่ที่ไหนมาก่อน และต้องไม่อยู่ในกระบวนการพิจารณาตีพิมพ์ในวารสารหรือสิ่งตีพิมพ์อื่นใด
2. ผู้เขียนต้องจัดทำต้นฉบับตามข้อกำหนดของกองบรรณาธิการวารสาร
3. บทความที่ได้รับการตีพิมพ์ ต้องเป็นบทความที่แสดงให้เห็นถึงคุณภาพทางวิชาการ และมีประโยชน์ในเชิงทฤษฎีหรือเชิงปฏิบัติ สารบทความและแนวการเขียนต้องเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของวารสาร โดยผ่านการพิจารณาและให้ความเห็นชอบจากผู้ทรงคุณวุฒิ (Peer review) ที่เป็นผู้เชี่ยวชาญในสาขานั้น ๆ จำนวน 3 ท่าน ต่อ 1 บทความ และเป็นผู้มีผลงานทางวิจัยอย่างต่อเนื่อง โดยใช้การประเมินแบบไม่เห็นกันทั้งสองฝ่ายระหว่างผู้นิพนธ์และผู้ประเมิน (double-blinded review)
4. กองบรรณาธิการอาจส่งผลการประเมินของผู้ทรงคุณวุฒิให้ผู้เขียนแก้ไข เพิ่มเติม ผู้เขียนจะต้องแก้ไขความถูกต้องของบทความตามข้อเสนอแนะของผู้ทรงคุณวุฒิ
5. กองบรรณาธิการขอสงวนสิทธิ์ในการตรวจแก้ไขรูปแบบบทความที่ส่งมาตีพิมพ์ โดยผู้เขียนยินยอมให้กองบรรณาธิการแก้ไขความสมบูรณ์ของบทความและยินยอมปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กองบรรณาธิการกำหนด
6. ในกรณีที่ผู้ประเมินอิสระ (Peer review) ได้มีมติให้ผู้เขียนผลงานปรับปรุงแก้ไข ผลงาน ขอให้ผู้เขียนผลงานปรับปรุงแก้ไขแล้วส่งผลงานที่ได้ปรับปรุงแก้ไขแล้วให้กองบรรณาธิการวารสาร ภายใน 7 วันนับจากวันที่ได้รับผลข้อเสนอแนะให้ปรับปรุงแก้ไขแล้ว ถ้าไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขจะเลื่อนบทความของท่านไปตีพิมพ์ในฉบับอื่น ซึ่งจะล่าช้ากว่ากำหนดการเดิม

7. ในกรณีที่ผู้ประเมินอิสระ (Peer review) พิจารณาแล้วมีลงความเห็นที่ไม่สามารถให้ตีพิมพ์ได้ วารสารจะทำหนังสือแจ้งให้ผู้เขียนบทความทราบอย่างชัดเจน

8. บทความที่ตีพิมพ์ในวารสารเป็นทัศนะ ลิขสิทธิ์ และความรับผิดชอบของผู้เขียนเจ้าของผลงาน กองบรรณาธิการจะไม่รับผิดชอบในเนื้อหาหรือความถูกต้องของเรื่องที่ส่งมาตีพิมพ์ทุกเรื่อง

สาขา อนุสาขาที่รับ

การบริหารธุรกิจ การจัดการ การบัญชี การตลาด การท่องเที่ยว โลจิสติกส์ การจัดการทรัพยากรมนุษย์ นิเทศศาสตร์ เศรษฐศาสตร์ การเงินการธนาคาร คอมพิวเตอร์ธุรกิจ จิตวิทยาประยุกต์ รัฐประศาสนศาสตร์ รัฐศาสตร์ นิติศาสตร์ การบริหาร การพัฒนา การศึกษา การปกครอง การบริหารท้องถิ่น

วัตถุประสงค์

เพื่อผลิตและเผยแพร่บทความวิจัยและบทความวิชาการในกลุ่มสาขาสังคมศาสตร์ ประกอบด้วย การบริหารธุรกิจ การจัดการ การบัญชี การตลาด การท่องเที่ยว โลจิสติกส์ การจัดการทรัพยากรมนุษย์ นิเทศศาสตร์ เศรษฐศาสตร์ การเงินการธนาคาร คอมพิวเตอร์ธุรกิจ จิตวิทยาประยุกต์ รัฐประศาสนศาสตร์ รัฐศาสตร์ นิติศาสตร์ การบริหาร การพัฒนา การศึกษา การปกครอง และการบริหารท้องถิ่น

ประเภทเรื่องที่รับ

บทความวิจัย และบทความวิชาการ

กระบวนการพิจารณา

วารสารกำหนดผู้ทรงคุณวุฒิเพื่อทำหน้าที่กลั่นกรองและตรวจประเมินบทความ จำนวน 3 ท่าน โดยใช้การประเมินแบบไม่เห็นกันทั้งสองฝ่ายระหว่างผู้พิมพ์และผู้ประเมิน (Double-blinded review)

ภาษาที่รับ

ภาษาไทย และภาษาอังกฤษ

กำหนดออก

ปีละ 4 ฉบับ ได้แก่

ฉบับที่ 1 (มกราคม-มีนาคม)

ฉบับที่ 2 (เมษายน-มิถุนายน)

ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม-กันยายน)

ฉบับที่ 4 (ตุลาคม-ธันวาคม)

กระบวนการพิจารณาบทความจากผู้ทรงคุณวุฒิ

วารสารมีกระบวนการประเมินคุณภาพจากผู้ทรงคุณวุฒิก่อนตีพิมพ์ โดยบทความที่ตีพิมพ์เผยแพร่ในวารสารได้ผ่านการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิไม่น้อยกว่า 3 ท่าน ในลักษณะปกปิดรายชื่อ (Double blind peer-review) ทั้งนี้บทความจากผู้นิพนธ์ภายในจะได้รับการพิจารณาจากผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญในสาขาและหลากหลายสถาบัน และไม่มีส่วนได้ส่วนเสียกับผู้นิพนธ์

การเก็บค่าธรรมเนียม

ผู้ประสงค์ตีพิมพ์เผยแพร่บทความวิชาการหรือบทความวิจัย ในวารสารการบริหาร การจัดการ และการพัฒนาที่ยั่งยืน ต้องชำระค่าธรรมเนียม ในอัตรา 4,000 บาท ต่อ 1 บทความ โดยดำเนินการดังนี้

1. โอนเงินค่าธรรมเนียมเข้าบัญชีธนาคารกสิกรไทย เลขที่บัญชี 203-8-30277-5 ชื่อบัญชี สถาบันวิชาการเพื่อการบริหารและพัฒนาสังคม
2. แจ้งหลักฐานการชำระเงินมาที่อีเมล: jamsdonline@gmail.com หรือ สแกน QR code โฉน และส่งหลักฐานการชำระเงิน



3. การชำระค่าธรรมเนียม จะดำเนินการภายหลังจากบทความ "ผ่าน" ขั้นตอนการประเมินเบื้องต้นจากกองบรรณาธิการ ก่อนส่งไปให้ผู้ประเมิน (เพื่อตรวจสอบความเรียบร้อย ครบถ้วน สมบูรณ์พร้อมรับการประเมินของบทความ) โดยจะมีเจ้าหน้าที่ประจำวารสารฯ จะแจ้งให้ผู้นิพนธ์ทราบผ่านทางระบบเว็บไซต์ของวารสาร
4. วารสารจะออกใบตอบรับและกำหนดการตีพิมพ์ (Acceptance letter) ให้กับผู้นิพนธ์ ภายหลังจากบทความได้รับการประเมินจากผู้ทรงคุณวุฒิและกองบรรณาธิการว่า "ผ่าน" แล้ว

5. บทความที่วารสารส่งให้ผู้ประเมินอิสระ (Peer reviewer) ประเมินแล้ว และมีการชำระค่าธรรมเนียมการตีพิมพ์แล้ว หากผู้ประเมินอิสระมีมติร่วมกันให้ “ไม่ผ่าน” ผู้ชำระค่าธรรมเนียมไม่สามารถขอคืนค่าธรรมเนียมที่ชำระแล้วในภายหลังได้

ผู้ผลิตและเผยแพร่

สมาคมขับเคลื่อนปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงเพื่อการพัฒนาคุณภาพชีวิต และ สถาบันวิชาการเพื่อการบริหารและพัฒนาสังคม

ที่ตั้งสำนักงาน: เลขที่ 355/18 หมู่ที่ 1 ตำบลตลาด อำเภอเมืองมหาสารคาม จังหวัดมหาสารคาม รหัสไปรษณีย์ 44000

เบอร์โทรศัพท์: 094 652 4145

เว็บไซต์: <https://so15.tci-thaijo.org/index.php/jamsd>

อีเมล: jamsdonline@gmail.com

ปัจจัยการควบคุมภายในและทักษะวิชาชีพบัญชีที่ส่งผลต่อความสำเร็จในการปฏิบัติงานของผู้ปฏิบัติงานด้านการเงินและบัญชีภายใต้หน่วยงานสนับสนุนภารกิจฝ่ายการเมือง	
สงกรานต์ พันธุ์ผล, ฐิตาภรณ์ สันจรรย์ศักดิ์.....	1203-1218
ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการวางแผนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาโดยการใช้สิทธิตามมาตรการลดหย่อนภาษีเพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยวในประเทศ	
เบญจมาศ เริ่มศรี, กาญจนา พรสัมฤทธิ์สกุล.....	1219-1231
ผลกระทบของสภาพคล่องทางการเงินที่มีต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ณัฐวรา จิตรเกตุ, ฐิตาภรณ์ สันจรรย์ศักดิ์.....	1232-1245
ผลกระทบของความเชี่ยวชาญทางวิชาชีพบัญชีและการใช้เทคโนโลยีทางการบัญชีที่ส่งผลต่อคุณภาพรายงานทางการเงินขององค์กร	
ธนมงคล ราชมณเฑียร, ไกรวิทย์ หลีกภัย.....	1246-1258
ปัจจัยเชิงเหตุที่มีความสัมพันธ์กับสุขภาวะองค์กรรวมเชิงพุทธของนิสิตระดับปริญญาตรีมหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย	
บุญธรรม ศรีพัฒนศิริกุล, พระครูภักตร์ธรรมบัณฑิต, วีรชัย คำธรร.....	1259-1273
การพัฒนาบรรณารักษ์และตราสัญลักษณ์ผลิตภัณฑ์ เพื่อเชื่อมโยงการท่องเที่ยวเชิงวัฒนธรรมของชุมชนตำบลทรัพย์ไพลย์ อำเภอรอแค้น จังหวัดเลย	
อำภักดิ์ วสันต์สกุล, เมทยา อิมเอบ.....	1274-1284
ส่วนประสมทางการตลาดบริการและพฤติกรรมผู้บริโภคที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้บริการสินเชื่อกับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารในจังหวัดอุดรดิตถ์	
ณัฐปภัสร เลิศวิริยะเดชา, กุลยา อุปพงษ์, ชัชชัย สุจริต.....	1285-1301
ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	
นพสิทธิ์ เพ็ชรพันธุ์งาม, พรรณทิพย์ อย่างกลั่น.....	1302-1316
ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยชนรุ่นกับแรงจูงใจในการปฏิบัติงานที่มีประสิทธิภาพของข้าราชการ: ศึกษากรณีกรมทรัพย์สินทางปัญญา	
โรจน์ระวี พิมพ์สินาน, ชนิตา จิตตรุทธะ.....	1317-1331
ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผูกพันองค์กรของพนักงานสังกัดสำนักงานใหญ่ กรณีศึกษา: บริษัทขนส่งพัสดุเอกชนแห่งหนึ่งในกรุงเทพมหานคร	
พรพรรณ กิจเจริญ, พงษ์เสฐียร เหลืองอลงกต.....	1332-1341
ภาคผนวก	1342
คำแนะนำในการเตรียมต้นฉบับบทความ วารสารการบริหาร การจัดการ และการพัฒนาที่ยั่งยืน	1343-1348



**ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด
กับการตัดสินใจลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100**
**The relationship between tax planning dividend policy and cash flow on
investment decisions of listed companies in the SET100 index
of the stock exchange of Thailand**

นพลิตี เพ็ชรพันธุ์งาม^{1*}, พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น²
 Noppasit Phetphanngam^{1*}, Phanthip Yangklan²

^{1,2}หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

^{1,2}Master of Accountancy, School of Accountancy, Sripatum University

Corresponding author's e-mail: noppait_phet@hotmail.com^{1}, phanthip.ya@spu.ac.th²

Received: June 25, 2025

Revised: July 16, 2025

Accepted: July 20, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผลและกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยผู้ศึกษาวิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากข้อมูลการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 – 2567 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 77 บริษัท มีข้อมูลทั้งสิ้น 385 ชุด การศึกษาข้อมูลในครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยพบว่า ความแตกต่างระหว่างอัตราภาษีตามหลักบัญชีและภาษีตามหลักเกณฑ์ทางภาษี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการวางแผนภาษี ซึ่งอาจนำไปสู่กระแสเงินสดสุทธิที่สูงขึ้นและส่งผลดีต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัท นอกจากนี้ นโยบายการจ่ายเงินปันผลทั้งในรูปของเงินปันผลต่อหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์และกำไรต่อหุ้น โดยสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร ความมั่นคงทางการเงิน และสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน อีกทั้งในส่วนของการวางแผนภาษี พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรม

ดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ แสดงถึงศักยภาพในการดำเนินธุรกิจและสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท ขณะที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น โดยสะท้อนถึงการลงทุนในสินทรัพย์ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและขยายฐานรายได้ในระยะยาว สรุปได้ว่าการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี, นโยบายการจ่ายเงินปันผล, กระแสเงินสด, การตัดสินใจลงทุน

Abstract

This study aimed to examine the relationship between tax planning, dividend policy, and cash flows, and the investment decisions of companies listed on the Stock Exchange of Thailand's SET100 group. The researcher collected secondary data from the financial statements of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET 100 group for the period from 2020 to 2024, covering a span of five years. The sample group consisted of 77 companies, totaling 385 data points. Descriptive statistics were used to describe the general characteristics of the data, and multiple regression analysis was employed to test the hypotheses. The research findings reveal that the difference between the accounting-based tax rate and the tax rate based on tax regulations is positively related to stock prices, reflecting the effectiveness of tax planning, which may lead to higher net cash flows and positively influence investment decisions. Furthermore, dividend policy, both in terms of dividend per share and dividend yield, shows a positive relationship with stock prices and earnings per share. This reflects the company's profitability, financial stability, and investor confidence. In addition, it was found that cash flows from operating activities have a positive relationship with stock prices, indicating the company's operational potential and financial liquidity. Meanwhile, cash flows from investing activities have a positive effect on earnings per share, reflecting investments in assets that enhance efficiency and expand revenue bases in the long term. In conclusion, tax planning, dividend policy, and cash flows have a significantly positive relationship with the investment decisions of companies listed in the SET100 group.

Keywords: tax planning, dividend policy, cash flow, investment decision-making

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นศูนย์กลางสำคัญของการระดมทุนและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยทำหน้าที่เป็นตลาดการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ให้บริการแก่นักลงทุนทั้งรายย่อยและรายใหญ่ ภายใต้การบริหารจัดการในรูปแบบองค์กรเอกชนที่ไม่แสวงหากำไรและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลังตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังจัดแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนให้สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจและอุตสาหกรรมประเทศ เพื่อให้ข้อมูลการลงทุนมีความชัดเจนและสะดวกต่อการเปรียบเทียบ โดยแบ่งออกเป็น 8 กลุ่มใหญ่ และ 28 หมวดธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการจัดทำดัชนีราคาหลักทรัพย์ เช่น SET Index, SET 50 และ SET 100 เพื่อสะท้อนภาพรวมและแนวโน้มของตลาดหุ้น โดย SET 100 เป็นดัชนีที่รวมบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงและมีสภาพคล่องดี รวมทั้งมีการกระจายหุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอย่างเหมาะสม เพื่อใช้เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่สำคัญในตลาด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568a) การกำกับดูแลกิจการถือเป็นปัจจัยสำคัญในการบริหารองค์กร บริษัทจดทะเบียนต้องมีคณะกรรมการที่มีทั้งกรรมการอิสระและไม่อิสระ เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และตรวจสอบการตัดสินใจของผู้บริหารอย่างโปร่งใส (ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, 2551) นอกจากนี้ นักลงทุนยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีโอกาสได้รับผลตอบแทนทั้งจากเงินปันผลและกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้น แต่โอกาสผลตอบแทนสูงก็มาพร้อมกับความเสี่ยงสูงเช่นกัน (สินี ภาคย์อุฬาร, 2558) บริษัทจดทะเบียนต้องมีการบริหารสภาพคล่องทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการบริหารภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร ซึ่งกำหนดให้คำนวณภาษีจากรายได้และรายจ่ายที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชี แม้จะยังไม่ได้รับชำระเงินหรือจ่ายจริงก็ตาม การบริหารภาษีอย่างมีประสิทธิภาพสามารถช่วยลดค่าใช้จ่ายภาษีและเพิ่มสภาพคล่องให้กิจการ (กรมสรรพากร, 2568)

การวางแผนภาษีเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยไม่ขัดต่อกฎหมาย โดยมีทั้งการวางแผนที่เน้นลดค่าใช้จ่ายภาษีโดยไม่กระทบกำไรทางบัญชี และการวางแผนที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง การวางแผนภาษีที่ช่วยเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงินและเพิ่มมูลค่ากิจการ (นิชาภัทร ภูมัน และนิภา รุ่งเรืองวุฒิไกร, ม.ป.ป.; สัตยา ตันจันทร์พงศ์, 2561) การวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพส่งผลให้อัตราส่วนภาษีต่ำลง และเพิ่มผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น นโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน บริษัทที่มีผลประโยชน์ตอบแทนดีและกระแสเงินสดมั่นคงมักจะจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งบอกถึงความมั่นคงและศักยภาพการทำกำไร นอกจากนี้ยังช่วยดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนโดยเฉพาะในกลุ่มบริษัท SET 100 ที่มีสภาพคล่องสูง และผลการดำเนินงานโดดเด่น (Brealey et al., 2020; Bhattacharya, 1979) และกระแสเงินสดมีบทบาทสำคัญในการประเมินสภาพคล่องและการบริหารเงินสดของบริษัท แสดงให้เห็นถึงเงินสดที่รับและจ่ายจริงในแต่ละช่วงเวลา รวมทั้งกิจกรรมดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงิน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความสำเร็จของกิจการอย่างชัดเจน (อัมพร เทียงตระกูล, 2558)

จากสถานะเศรษฐกิจและตลาดทุนปัจจุบัน การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทใน SET 100 โดยเน้นที่การวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด ถือเป็นแนวทางที่สำคัญในการช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล ลดความเสี่ยง และช่วยให้บริษัทบริหารจัดการทรัพยากรทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อเพิ่มมูลค่ากิจการและผลตอบแทนอย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาการวางแผนภาษีต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100
2. เพื่อศึกษานโยบายจ่ายเงินปันผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100
3. เพื่อศึกษากระแสเงินสดต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

การทบทวนวรรณกรรม

การวางแผนภาษีอากร (tax planning) เป็นกระบวนการที่สำคัญในการบริหารจัดการธุรกิจ การตัดสินใจเตรียมการเพื่อการปฏิบัติที่ถูกต้อง และเป็นประโยชน์ในอนาคตเกี่ยวกับรายการทางการเงิน (financial transactions) ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษีอากรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ในอันที่จะแก้ปัญหาในอดีต และป้องกันปัญหาในอนาคต โดยมีจุดมุ่งหมาย

ที่จะให้จำนวนภาษีอากรที่ต้องเสียหรือต้องนำส่ง และการปฏิบัติการเกี่ยวกับหน้าที่ทางภาษีอากรขององค์กรเป็นไปโดยถูกต้องและครบถ้วน ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ เงื่อนไข และอัตราที่กำหนดไว้ในกฎหมายภาษีอากร และต้องเสียภาษีอากรเป็นจำนวนน้อยที่สุดหรือประหยัดที่สุด โดยไม่อาศัยการทุจริตหรือหลีกเลี่ยงภาษีอากร

สมเดช โรจน์ศรีเสถียร (2550) ให้ความหมายของการวางแผนภาษีอากร เป็นกระบวนการที่ใช้ในการวางแผนภาษีเพื่อกำหนดวัตถุประสงค์ล่วงหน้า หรือในอนาคตว่าจะปฏิบัติอย่างไร มีเงื่อนไขและหลักเกณฑ์อย่างไรที่จะสามารถเสียภาษีได้ถูกต้องครบถ้วนและสมบูรณ์ การเตรียมการวางแผน เพื่อใช้ในการปฏิบัติในอนาคตเกี่ยวกับรายการทางการเงินของภาษีอากรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะให้มีการเสียภาษีอากร การปฏิบัติเกี่ยวกับภาษีอากรของกิจการเป็นไปอย่างถูกต้องและครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมาย ภาษีอากร และต้องมีการเสียภาษีอากรในจำนวนน้อยที่สุด หรือมีการประหยัดที่สุด โดยไม่ใช่เป็นการทุจริตหรือหลีกเลี่ยงภาษี แต่เป็นการรู้จักใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอากรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดแก่กิจการ (ดวงเนตร วงศ์วิวัฒน์, 2562)

เงินปันผล คือ ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ โดยปกติเป็นการนำกำไรสะสมของบริษัทมาแบ่งปันให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถจ่ายได้ในหลายรูปแบบ เช่น เงินสด หุ้นสามัญ หรือทรัพย์สินอื่น ๆ ในการจ่ายเงินปันผลมีผลทำให้กำไรสะสมของบริษัทลดลง ซึ่งกำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในของกิจการ ดังนั้นการจัดสรรกำไรไปเป็นเงินปันผลจึงมีผลต่อความสามารถในการลงทุนของบริษัท (พิรณัฐ ยาทิพย์, 2555)

รูปแบบของการจ่ายเงินปันผล สามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบหลัก ได้แก่

1. เงินสดปันผล (cash dividend) เป็นรูปแบบที่นิยมมากที่สุด โดยจ่ายจากกำไรสะสมในรูปของเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้น การจ่ายในรูปแบบนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถของบริษัทในการจัดสรรกระแสเงินสด หากมีเงินสดไม่เพียงพอก็ไม่สามารถจ่ายได้
2. หุ้นปันผล (stock dividend) เป็นการจ่ายปันผลในรูปของหุ้นสามัญใหม่ โดยจะจัดสรรหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนที่ถืออยู่ บริษัทจะต้องเพิ่มทุนเพื่อรองรับหุ้นปันผล ซึ่งไม่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมในงบดุล แต่จะทำให้กำไรสะสมลดลง และจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น

หลักเกณฑ์ในการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ที่กำหนดรูปแบบและระยะเวลาในการจ่ายปันผล ได้แก่

1. การจ่ายปันผลประจำปี ต้องจ่ายภายใน 1 เดือน นับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติ
2. การจ่ายปันผลระหว่างกาล ต้องจ่ายภายใน 1 เดือน หลังจากที่ได้คณะกรรมการบริษัทมีมติ โดยต้องรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในคราวถัดไป

การจ่ายเงินปันผล เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นและมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้งเป็นการแสดงถึงความมั่นคงทางการเงินของบริษัท อย่างไรก็ตามการตัดสินใจจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลจะต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ ทั้งในด้านผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และความโปร่งใสในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน

งบท่าไรขาดทุนและฐานะการเงิน ไม่สามารถสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีได้อย่างชัดเจน แม้ว่างฐานะการเงินจะแสดงจำนวนยอดเงินสด ณ วันสิ้นงวด แต่ไม่ได้แสดงว่าเงินสดมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไรในช่วงเวลานั้น ซึ่งเงินสดถือเป็นปัจจัยสำคัญที่แสดงถึงสภาพคล่องและความสามารถในการดำเนินกิจการอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น การวิเคราะห์แหล่งที่มาของเงินสดและการใช้จ่ายเงินสดในช่วงเวลาหนึ่งจึงมีความจำเป็น เพื่อให้การตัดสินใจทางการเงินของผู้บริหารและผู้ใช้งบการเงินมีความถูกต้องและแม่นยำมากยิ่งขึ้น งบกระแสเงินสด จึงเป็นรายงานทางการเงินที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด โดยจะแสดงให้เห็นถึงแหล่งที่มาของเงินสดและวิธีการใช้เงินสดในรอบระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินผลการดำเนินงานและสภาพคล่องของกิจการ

ได้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกรณีที่กิจการมีการวางแผนการเงินเพื่อการดำเนินงานในอนาคต โดยสามารถแบ่งออกเป็น 3 กิจกรรม ดังต่อไปนี้

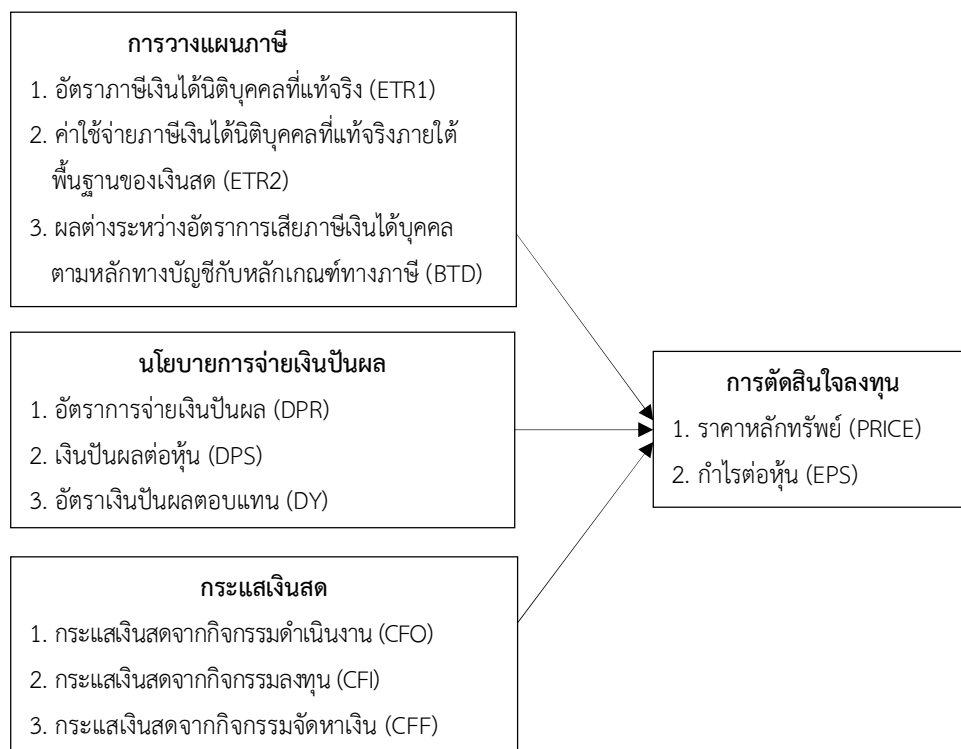
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการประเมินความสามารถของกิจการในการสร้างเงินสดที่เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ เช่น การชำระหนี้ การจ่ายเงินปันผล หรือการลงทุนโดยไม่ต้องพึ่งพาเงินทุนจากภายนอก กระแสเงินสดประเภทนี้ มักเกิดจากกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับรายได้หลักของกิจการ เช่น การขายสินค้า การให้บริการ หรือการรับค่าธรรมเนียม โดยมีรายการที่เกี่ยวข้อง เช่น เงินสดรับจากการขาย การจ่ายเงินเดือน หรือการชำระภาษี กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน คือการใช้หรือได้รับเงินสดจากการซื้อหรือขายสินทรัพย์ที่มีมูลค่าในอนาคต เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร หรือการลงทุนในหุ้นของกิจการอื่น รวมถึงการให้กู้ยืมหรือรับคืนเงินลงทุน ซึ่งช่วยสะท้อนให้เห็นถึงนโยบายด้านการลงทุนและแผนการขยายกิจการของบริษัท กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน คือการได้มาและการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้เงินจากธนาคาร การออกหุ้นเพื่อเพิ่มทุน หรือการชำระหนี้และจ่ายเงินปันผล ซึ่งกิจกรรมเหล่านี้แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการและความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ดังนั้น กระแสเงินสดเปรียบเสมือนสิ่งหล่อเลี้ยงธุรกิจ หากกระแสเงินสดดี ธุรกิจก็มีความแข็งแรง แต่หากติดลบอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจก็อาจเกิดปัญหาด้านสภาพคล่องได้ การวิเคราะห์งบกระแสเงินสด จึงเป็นสิ่งสำคัญที่ไม่ควรมองข้าม เพราะช่วยให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินความน่าเชื่อถือและศักยภาพของกิจการได้อย่างรอบด้าน

การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมักพิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ และกำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงมูลค่าของกิจการและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนในอนาคต โดยกำไรต่อหุ้น เป็นหนึ่งในตัวแปรทางการเงินที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางว่าเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากสามารถสะท้อนประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างชัดเจน อีกทั้งการพิจารณาราคาหลักทรัพย์และกำไรต่อหุ้นจึงเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินความคุ้มค่าและความเสี่ยงในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

งานวิจัยของดารณี เอื้อชนะจิต (2566) ได้ศึกษาผลกระทบของผลแตกต่างทางภาษีที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า การวางแผนภาษีส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของหุ้น ซึ่งสามารถสะท้อนถึงการตัดสินใจลงทุนที่ดีขึ้นของบริษัท ในทำนองเดียวกันกับงานวิจัยของปิยาภัสร์กิติ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2561) ได้ศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่วัดด้วยอัตราส่วนเงินปันผลต่อราคา มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ งานวิจัยของปิยาภัสร์กิติ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2561) ได้ศึกษาทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์และส่งผลในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี ซึ่งสามารถสะท้อนศักยภาพในการสร้างมูลค่าของกิจการและส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสังเคราะห์และพัฒนารอบแนวคิดของงานวิจัยได้ โดยกำหนดตัวแปรอิสระ ได้แก่ 1) การวางแผนภาษี 2) นโยบายการจ่ายเงินปันผล 3) กระแสเงินสด และตัวแปรตาม คือ การตัดสินใจลงทุนของบริษัท

กรอบแนวคิดการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผลและกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้มีการศึกษาจากเอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (quantitative analysis) โดยใช้การจัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) มาทำการทดสอบข้อสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (regression analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในกลุ่มดัชนี SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2563 – 2567 โดยจำนวนบริษัททั้งหมดที่ผ่านเกณฑ์และถูกนำมาศึกษามีจำนวน 77 บริษัท รวมข้อมูลทั้งสิ้น 385 รายการ ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ได้รับการปรับปรุงล่าสุดเมื่อวันที่ 17 มิถุนายน 2567 โดยใช้ฐานข้อมูลรายชื่อกลุ่มธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568b) สำหรับการคำนวณดัชนีระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม – 31 ธันวาคม 2567

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ถูกออกแบบและเก็บรวบรวมข้อมูลในรูปแบบตารางและไฟล์เอ็กเซล โดยข้อมูลที่ได้จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 one report) และรายงานประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 - 2567 รวมระยะเวลา 5 ปี ที่ถูกต้อง ครบถ้วน และสมบูรณ์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของ SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำข้อมูลที่ได้มารวบรวม เข้าไฟล์เอ็กเซล เพื่อเข้าสู่การวิเคราะห์ค่าทางสถิติต่อไป

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยเก็บข้อมูลตัวแปรอิสระ คือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจริง ค่าใช้จ่ายภาษีภายใต้ฐานเงินสด ความต่างของอัตราภาษีตามบัญชี กับภาษีตามกฎหมาย อัตราการจ่ายเงินปันผล เงินปันผลต่อหุ้น อัตราเงินปันผลตอบแทน และกระแสเงินสดจากกิจกรรม 3 กิจกรรม ข้อมูลทั้งหมดรวบรวมจากฐานข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568b) ระหว่างปี พ.ศ. 2563 – 2567

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นดังนี้

4.1 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (descriptive analysis) ได้แก่ การหาค่าความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) เป็นวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

4.3 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยของ ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผลและกระแสเงินสด ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

descriptive analysis					
variables	N	min	max	$\bar{X}$	S.D.
ETR1	385	-18.75	3.91	0.13	1.01
ETR2	385	-296.19	732.70	1.32	45.61
BTD	385	-3340643.00	1785783.44	-148214.70	497274.05
DPR	385	-800.00	4000.00	73.19	262.09
DPS	385	0.01	18.25	1.24	2.20
DY	385	0.06	56.91	4.16	5.80
CFO	385	-1457187.68	116606211.54	1446502.39	11369245.63
CFI	385	-385308.23	25435.15	-11169.65	32106.78
CFF	385	-186410.63	90036.07	-3421.25	19482.35
PRICE	385	0.81	386.00	36.87	52.43
EPS	385	-15.93	44.41	2.17	5.04
Valid N (listwise)	385				

จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR1) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -18.75 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 3.91 ($\bar{X}$ = 0.13, S.D. = 1.01) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงภายใต้พื้นฐานของเงินสด (ETR2) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -296.19 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 732.70 ($\bar{X}$ = 1.32, S.D. = 45.61) ผลต่างระหว่างอัตราการเสียภาษีเงินได้บุคคลตามหลักทางบัญชีกับหลักเกณฑ์ทางภาษี (BTD) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -3340643.00 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 1785783.44 ($\bar{X}$ = -148214.70, S.D. = 497274.05) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -800.00 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 4000 ($\bar{X}$ = 73.19, S.D. = 262.09) เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.01 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 18.25 ($\bar{X}$ = 1.24, S.D. = 2.20) อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.06 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 56.91 ($\bar{X}$ = 4.16, S.D. = 5.80) กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -1457187.68 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 116606211.54 ($\bar{X}$ = 1446502.39, S.D. = 11369245.63) กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 385308.23 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 25435.15 ($\bar{X}$ = -11169.65, S.D. = 32106.78) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -186410.63 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 90036.07 ($\bar{X}$ = -3421.25, S.D. = 19482.35) ราคาหลักทรัพย์ (PRICE) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.81 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 386.00 ($\bar{X}$ = 36.87, S.D. = 52.43) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -15.93 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 44.41 ($\bar{X}$ = 2.17, S.D. = 5.04)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) ของการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) ได้ดังนี้

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

Correlations											
	ETR1	ETR2	BTD	DPR	DPS	DY	CFO	CFI	CFF	PRICE	EPS
ETR1	1										
ETR2	0.001	1									
BTD	0.017	0.006	1								
DPR	0.190**	0.025	0.078	1							
DPS	0.021	-0.017	-0.142**	-0.005	1						
DY	-0.010	-0.025	-0.043	0.025	0.079	1					
CFO	0.007	-0.004	-0.033	0.007	0.341**	0.010	1				
CFI	-0.130	0.011	0.037	-0.025	-0.268**	0.005	-0.141**	1			
CFF	-0.095	0.018	-0.033	0.062	-0.148**	0.049	-0.223**	0.069	1		
PRICE	0.028	-0.015	0.410	0.044	0.747**	-0.099	0.433**	-0.240**	-0.154**	1	
EPS	0.025	-0.026	-0.074	-0.024	0.648**	0.071	0.180**	0.248**	-0.109*	0.602**	1

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นสังเกตได้จากทุกคู่ในภาพรวม พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของทุกคู่ตัวแปรมีค่าไม่เกิน ± 0.80 แสดงว่า ไม่มีปัญหา multicollinearity ทำให้สามารถใช้ในการวิเคราะห์

การถดถอยพหุคูณได้อย่างเหมาะสม (Hair et al., 2010) ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวยืนยันว่า การวางแผนภาษี อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น กระแสเงินสด ล้วนเป็นการตัดสินใจลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด ตีกลับ 0.268 และสูงสุด 0.648 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า ± 0.80 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา multicollinearity จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ (multiple regression analysis)

ตารางที่ 3 การทดสอบสมมติฐานการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสด โดยใช้ตัวแปรตามเป็นการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21.178	2.286		9.263	0.000
ERT1	-0.064	1.653	-0.001	-0.039	0.969
ERT2	-0.008	0.036	-0.007	-0.219	0.827
BTD	0.000	0.000	0.126	3.966	0.000*
DPR	0.008	0.006	0.041	1.285	0.200
DPS	16.813	0.829	0.706	20.288	0.000*
DY	-1.346	0.284	-0.149	-4.743	0.000*
CFO	0.000	0.000	0.179	5.284	0.000*
CFI	-0.000	0.000	0.027	-0.829	0.408
CFF	-0.000	0.000	-0.013	-0.413	0.680

N = 385, R = 0.797, $R^2 = 0.635$, $SE_{est} = 0.320$, $F = 0.725$

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) เท่ากับ 0.797 ค่าความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ (SE_{est}) มีค่าเท่ากับ 0.320 หมายความว่า ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.635 (หรือ 63.5%) ซึ่งหมายความว่า 63.5% ของความแปรปรวนการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้ด้วยการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสด การทดสอบสมมติฐานสามารถอธิบายได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า การวางแผนภาษี ที่วัดค่าโดยผลต่างระหว่างอัตราการเสียภาษีเงินได้บุคคลตามหลักทางบัญชีกับหลักเกณฑ์ทางภาษี (BTD) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ค่า sig เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่การวางแผนภาษีที่วัดค่าโดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR1) และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงภายใต้พื้นฐานของเงินสด (ETR2)

ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

สมมติฐาน 2 นโยบายการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผล ที่วัดค่าโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) และอัตราปันผลตอบแทน (DY) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ค่า Sig เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

สมมติฐาน 3 กระแสเงินสด มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า กระแสเงินสดที่วัดค่าโดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ค่า Sig เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่กระแสเงินสดที่วัดค่าโดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนด้านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ตารางที่ 4 การทดสอบสมมติฐานการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด โดยใช้ตัวแปรตามเป็นการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้น

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.214	0.275		0.779	0.437
ERT1	0.071	0.198	0.014	0.358	0.720
ERT2	-0.001	0.004	-0.013	-0.333	0.739
BTD	0.000	0.000	0.024	0.612	0.541
DPR	0.001	0.001	-0.026	-0.657	0.511
DPS	1.471	0.100	0.643	14.779	0.000*
DY	0.018	0.034	0.021	0.536	0.592
CFO	-0.000	0.000	-0.054	-1.281	0.201
CFI	-0.000	0.000	-0.084	-2.059	0.040**
CFF	-0.000	0.000	-0.015	-0.377	0.706

N = 385, R = 0.656, R² = 0.430, SE_{est} = 0.038, F = 31.436

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นโดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) เท่ากับ 0.656 ค่าความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ (SE_{est}) มีค่าเท่ากับ 0.038 หมายความว่า ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสดกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.430 (หรือ 43.0%) ซึ่งหมายความว่า 43.0% ของความแปรปรวนการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้น สามารถอธิบายได้ด้วยการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายปันผล และกระแสเงินสด การทดสอบสมมติฐานสามารถอธิบายได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า การวางแผนภาษี ที่วัดค่าโดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR1) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงภายใต้พื้นฐานของเงินสด (ETR2) และผลต่างระหว่างอัตราภาษีเงินได้บุคคลตามหลักทางบัญชีกับหลักเกณฑ์ทางภาษี (BTD) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

สมมติฐาน 2 นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่วัดค่าโดยเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ค่า Sig เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่นโยบายการจ่ายเงินปันผล ที่วัดโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

สมมติฐาน 3 กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า กระแสเงินสดที่วัดค่าโดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ค่า Sig เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่กระแสเงินสดที่วัดค่าโดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนด้านกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

การอภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสด กับการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า ผลต่างระหว่างอัตราภาษีเงินได้บุคคลตามหลักทางบัญชีกับหลักเกณฑ์ทางภาษี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการวางแผนภาษีอย่างมีประสิทธิภาพ โดยการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อลดภาระภาษีที่ต้องจ่าย อันเป็นผลให้บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่าย เพิ่มกระแสเงินสดสุทธิ และแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายในองค์กร ทั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของดารณี เอื้อชนะจิต (2566) ที่ระบุว่า ผลต่างระหว่างอัตราภาษีตามหลักทางบัญชีกับหลักภาษีมีผลต่ออัตราส่วนของราคาตลาด

ต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การวางแผนภาษีเป็นกระบวนการที่บริษัทสามารถดำเนินการอย่างถูกต้องตามกฎหมายภาษี เพื่อใช้ประโยชน์จากข้อยกเว้นหรือสิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเหมาะสม

เงินปันผลต่อหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยเฉพาะในด้านราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของพิชชาพร เทศฤทธิ์ และคณะ (2567) ที่พบว่า เงินปันผลต่อหุ้นมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และงานวิจัยของปิยะธิดา สะเมียรักษ์ (2566) ซึ่งพบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยชี้ให้เห็นว่า เงินปันผลถือเป็นสัญญาณเชิงบวกที่สะท้อนถึงศักยภาพของบริษัทในการสร้างผลกำไรและผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน

เงินปันผลต่อหุ้นส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kiboi (2015) ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศเคนยาและพบว่า กำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจ่ายเงินปันผล โดยเงินปันผลสะท้อนถึงการสะสมกำไร ความสามารถในการทำกำไร และศักยภาพในการบริหารงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) การจ่ายเงินปันผลเป็นกลไกในการลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นในส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการตัดสินใจลงทุนในด้านราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสนับสนุนผลการวิจัยของปิยาภิกค์ดิ์ เจียรสุคนธ์ และคณะ (2561) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตามบัญชีของหุ้น เนื่องจากสามารถสะท้อนความสามารถในการสร้างรายได้จริงจากการดำเนินธุรกิจ และบ่งชี้ถึงสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท ซึ่งช่วยเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนต่อเสถียรภาพทางการเงิน

นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนยังมีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 สอดคล้องกับงานวิจัยของเพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงนิตต์ จันทร์จรัส (2560) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ในอนาคต เนื่องจากแสดงถึงการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรหรือโครงการใหม่ที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและขยายฐานรายได้ของบริษัท ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของกำไรในระยะยาว

การอภิปรายผลในครั้งนี้แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยด้านการวางแผนภาษี การจ่ายเงินปันผล และกระแสเงินสดไม่ได้เป็นเพียงตัวแปรทางการเงินทั่วไปเท่านั้นแต่ยังเป็น ตัวชี้วัดสำคัญของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ความสามารถในการสร้างผลตอบแทน และการสร้างความเชื่อมั่นในให้กับนักลงทุน ซึ่งบริษัทสามารถนำไปใช้ในการวางแผนกลยุทธ์เพื่อดึงดูดการลงทุนและเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินในระยะยาว

องค์ความรู้ใหม่

จากการศึกษาครั้งนี้ ทำให้เกิดองค์ความรู้ใหม่ที่สำคัญเกี่ยวกับปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหุ้น โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งพบว่า ตัวแปรทางการเงินหลัก ได้แก่ การวางแผนภาษี (tax planning) นโยบายการจ่ายเงินปันผล (dividend policy) และกระแสเงินสด (cash flow) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรด้านการลงทุน ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์และกำไรต่อหุ้น ในด้านการวางแผนภาษี การศึกษานี้ค้นพบว่า การใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเหมาะสมส่งผลให้ต้นทุนภาษีของบริษัทลดลง เพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารเงินสด และส่งเสริมความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมีผลต่อราคาหลักทรัพย์และความเชื่อมั่นของนักลงทุน องค์ความรู้ใหม่ที่ได้ คือ การวางแผนภาษีมิใช่เพียงมาตรการลดภาระภาษี แต่เป็นกลยุทธ์หนึ่งที่ส่งผลต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทในตลาดหุ้น สำหรับนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า ทั้งเงินปันผลต่อหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นตัวชี้วัดที่นักลงทุน

ใช้ในการประเมินคุณภาพของบริษัท และมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ นักลงทุนมองว่าเงินปันผลเป็นสัญญาณสะท้อนความสามารถในการทำกำไรของบริษัท องค์ความรู้ที่ได้ คือ เงินปันผลไม่ได้เป็นเพียงการแบ่งปันผลประโยชน์ แต่เป็นสัญญาณเชิงกลยุทธ์ที่ส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์และความเชื่อมั่นของตลาด และในด้านของกระแสเงินสด โดยเฉพาะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมลงทุน การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดมีความเชื่อมโยงโดยตรงกับความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้ในปัจจุบันและการเติบโตในอนาคต องค์ความรู้ใหม่ที่ได้ คือ นักลงทุนไม่ได้พิจารณาเฉพาะตัวเลขกำไรสุทธิ แต่ให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดในฐานะตัวชี้วัดสภาพคล่องและความมั่นคงทางการเงิน ซึ่งมีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์และการคาดการณ์ผลตอบแทนในระยะยาว

งานวิจัยนี้ได้นำเสนอองค์ความรู้ใหม่ว่า การวางแผนภาษี นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจัดการกระแสเงินสดเป็นเครื่องมือสำคัญทางการเงินที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และควรได้รับการพิจารณาเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์องค์กรในการสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน เพิ่มความน่าเชื่อถือในตลาดทุน และรองรับการเติบโตทางเศรษฐกิจขององค์กรอย่างยั่งยืน

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ผลการวิจัยนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ โดยสามารถนำไปใช้ประกอบการวิเคราะห์และกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างรอบด้านมากยิ่งขึ้น เนื่องจากมีการพิจารณาปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาคพร้อมกับข้อมูลทางการเงิน ซึ่งช่วยให้สามารถประเมินความเสี่ยงและโอกาสในการลงทุนได้อย่างแม่นยำ

1.2 ผลการวิจัยนี้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนพัฒนาองค์กร โดยใช้ผลการวิเคราะห์ที่ครอบคลุมทั้งปัจจัยภายในและภายนอก เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันขององค์กรในระยะยาว

1.3 นำไปใช้ประโยชน์ในการจัดทำรายงานวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจหรือบทวิเคราะห์เชิงนโยบาย เพื่อใช้สนับสนุนการตัดสินใจในระดับองค์กรหรือหน่วยงานภาครัฐและเอกชนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การเพิ่มตัวแปรในการวิเคราะห์ ควรพิจารณาเพิ่มตัวแปรด้านสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและมหภาค เช่นภาวะเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ สถานการณ์ทางการเมือง อัตราแลกเปลี่ยน นโยบายการเงิน และอัตราเงินเฟ้อ เพื่อนำมาวิเคราะห์ร่วมกับข้อมูลทางการเงิน เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่ครอบคลุมและสะท้อนปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนได้อย่างรอบด้านมากยิ่งขึ้น

2.2 การขยายขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างและช่วงเวลาในการศึกษา ควรเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างให้หลากหลายมากยิ่งขึ้น ไม่จำกัดเฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว และขยายช่วงเวลาในการรวบรวมข้อมูลย้อนหลังมากกว่า 5 ปี เช่น 6 – 10 ปี เพื่อเพิ่มความแม่นยำของผลการวิเคราะห์ และสะท้อนแนวโน้มในระยะยาวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2.3 การใช้วิธีการเก็บข้อมูลที่หลากหลาย นอกจากการใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินแล้ว ควรพิจารณาเก็บข้อมูลด้วยวิธีอื่น ๆ เช่น แบบสอบถาม การสัมภาษณ์ หรือการสังเกตแบบมีส่วนร่วม เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึก และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับผลการวิจัย

เอกสารอ้างอิง

กรมสรรพากร. (2568). ภาษีเงินได้นิติบุคคล. สืบค้น 8 กุมภาพันธ์ 2568 จาก <https://www.rd.go.th/27859.html>.

- ดวงเนตร วงศ์วิวัฒน์. (2562). ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีและกำไรทางบัญชีที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ดารณี เอื้อชนะจิต. (2566). ผลกระทบของผลแตกต่างทางภาษีที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. รายงานการวิจัย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568a). *ความเป็นมาและบทบาท*. สืบค้น 16 มกราคม 2568 จาก <https://www.set.or.th/th/about/overview/journey>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568b). *รายชื่อบริษัทจดทะเบียน/หลักทรัพย์*. สืบค้น 16 มกราคม 2568 จาก <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>.
- นิชาภัทร ภูม้น และนิภา รุ่งเรืองวุฒิไกร. (ม.ป.ป.). *การหลบหลีกภาษีอากรเพื่อผลประโยชน์ทางภาษีของบริษัทจำกัดในรูปแบบธุรกิจ SMEs ในเขตห้วยขวาง*. มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้น 16 มกราคม 2568 จาก http://www.ba-abstract.ru.ac.th/AbstractPdf/2561-4-1_1564741799.pdf.
- ปิยะธิดา สะณารักษ์. (2566). *ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถูกคัดเลือกให้อยู่ในดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปิยาภัสร์กิตต์ เจียรสุตธน, บัวจันทร์ อินธิโส และดวงฤทัย ณ นครพนม. (2561). ทิศทางของกระแสเงินสดที่มีต่อราคาตลาดต่อกำไรและราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 5(2), 1–11.
- เพ็ญนิภา พรหมโคตร และนงนิตย์ จันทร์จรัส. (2560). กระแสเงินสดผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(3), 35–50.
- พริณัฐ ยาทิพย์. (2555). *เงินปันผลและนโยบายจ่ายเงินปันผล*. การศึกษาอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์.
- พิชชาพร เทศฤทธิ์, ธีรวุฒิ ยังสุข และดารณี เอื้อชนะจิต. (2567). ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งต่อการประเมินมูลค่าหุ้นและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร*, 5(1), 172–185.
- ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(10), 26–39.
- สินี ภาควิชาการ. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2561). ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลกับมูลค่ากิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่*, 11(2), 42–57.
- สมเดช วิจารณ์เสถียร. (2550). *การวางแผนภาษีหัก ณ ที่จ่าย ฉบับปรับปรุงใหม่* (พิมพ์ครั้งที่ 4). สำนักพิมพ์ธรรมนิติ.
- อัมพร เทียงตระกูล. (2558). ความสัมพันธ์ทางตรงและทางอ้อมของความรู้ทางวิชาชีพ ทักษะทางวิชาชีพ และคุณค่าทางวิชาชีพของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตภายใต้มาตรฐานสากลที่มีต่อผลการดำเนินงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตในมุมมองของผู้ใช้บริการกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเทคโนโลยีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 29(91), 294–314.

- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>.
- Kiboi, C. C. (2015). *The relationship between earnings per share and dividends per share of companies listed at the Nairobi Securities Exchange*. Master's thesis of Science (Finance), University of Nairobi, University of Nairobi Institutional Repository.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill.



วารสารการบริหาร การจัดการ และการพัฒนาที่ยั่งยืน

Journal of Administration Management and Sustainable Development

ISSN: 2985-2366 (Online)

ผู้ผลิตและเผยแพร่:

สมาคมขับเคลื่อนปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงเพื่อการพัฒนาคุณภาพชีวิต และสถาบันวิชาการ
เพื่อการบริหารและพัฒนาสังคม 355/18 หมู่ที่ 1 ตำบลตลาด อำเภอเมืองมหาสารคาม จังหวัด
มหาสารคาม รหัสไปรษณีย์ 44000 เบอร์โทรศัพท์: 083 490 8410, 094 652 4145

เว็บไซต์: <https://so15.tci-thaijo.org/index.php/jamsd>

อีเมล: jamsdonline@gmail.com