



## Good corporate governance and tax planning that affect the enterprise value of listed companies on the Stock Exchange MAI

**Arthorn Nhansam**

*Chiang Rai Rajabhat University*

*E-mail: thornn787@gmail.com*

**Aukkaradej Chaveerug**

*Chiang Rai Rajabhat University*

*E-mail: aj.aukmsb@gmail.com*

**Panchat Akarak**

*Chiang Rai Rajabhat University*

*E-mail: p.thaipnew1@hotmail.com*

---

| Received   | Reviewed   | Revised    | Accepted   |
|------------|------------|------------|------------|
| 11/01/2025 | 13/01/2025 | 28/04/2025 | 28/04/2025 |

---

### Abstract

**Background and Aims:** Good corporate governance fosters transparency and credibility within an organization, enhancing investor confidence and contributing to long-term enterprise value. At the same time, effective tax planning helps reduce tax costs and increase cash flow, which can be utilized for business expansion or generating returns for shareholders. Therefore, both factors play a crucial role in sustainably enhancing the value of a business. This study aims to : 1) Test the relationship between good corporate governance and the value of businesses listed on the Market for Alternative Investment (MAI). 2) Test the relationship between good corporate governance and tax planning of businesses listed on the Market for Alternative Investment (MAI). 3) Test the relationship between tax planning and the value of businesses listed on the Market for Alternative Investment (MAI)

**Methodology:** Using data from SET-SMART, the Thai Institute of Directors Association, annual reports, and Form 56-1 from 103 companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) between 2021 and 2023, with a total of 303 observations. Descriptive



statistics, correlation coefficients, and multiple regression analysis were employed to test the hypotheses.

**Results:** This research is exploratory in nature. The results reveal a significant negative relationship between corporate governance ratings (CGR) and Tobin's Q at the 0.05 level. This may be attributed to excessive information disclosure in a market that is not conducive, leading to companies with good governance facing operational inefficiencies and a decline in firm value. The study also finds that companies with good governance can reduce tax burdens by enhancing transparency in organizational management and effective tax administration, which helps mitigate risks and strengthens their competitive ability. Furthermore, the debt-to-asset ratio (D/A) shows a significant positive relationship with Tobin's Q at the 0.01 level, suggesting that companies managing debt effectively can increase firm value. Effective tax planning also plays a crucial role in simplifying the relationship between good corporate governance and firm value, as it improves operational efficiency and enhances firm value in the long term.

**Conclusion:** Good corporate governance shows a negative relationship with firm value and tax planning, which may reflect the increased costs associated with compliance to governance principles. However, tax planning does not have a direct relationship with firm value, suggesting that tax factors may influence businesses in dimensions other than directly determining their value

**Keyword :** Corporate Governance; Tax planning; Enterprise value; SET MAI



## การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**อาทร หนานสาม**

มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

อีเมล: thornn787@gmail.com

**อัครเดช ฉวีรักษ์**

มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

อีเมล: aj.aukmsb@gmail.com

**ปานฉัตร อาการักษ์**

มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

อีเมล: p.thaipnew1@hotmail.com

### บทคัดย่อ

**ภูมิหลังและวัตถุประสงค์:** การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือให้กับองค์กร ส่งผลให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจและเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาว ขณะที่การวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพช่วยลดต้นทุนทางภาษีและเพิ่มกระแสเงินสด ซึ่งสามารถนำไปใช้ในการขยายธุรกิจหรือสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้น ทั้งสองปัจจัยนี้จึงมีบทบาทสำคัญในการเสริมสร้างมูลค่าของกิจการอย่างยั่งยืน งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 2. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 3. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**ระเบียบวิธีการวิจัย:** การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงสำรวจ กลุ่มตัวอย่างจาก SET-SMART สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย รายงานประจำปี และแบบ 56-1 จำนวน 103 บริษัท ระหว่างปี 2564-2566 ใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

**ผลการวิจัย:** พบว่า 1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอาจเนื่องมาจากการเปิดเผยข้อมูลที่มากเกินไปในสภาพตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย ส่งผลให้บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจเผชิญกับปัญหาด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการลดลง นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสนับสนุนสมมติฐานที่ว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถลดภาระทางภาษีได้ เนื่องจากมีการเพิ่มความโปร่งใสในกระบวนการ



บริหารจัดการองค์กร ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน สำหรับตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีการจัดการหนี้สินอย่างเหมาะสมสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการได้ นอกจากนี้การวางแผนภาษียังมีบทบาทในการลดความซับซ้อนของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการ โดยช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาว

**สรุปผล:** การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการและการวางแผนภาษี ซึ่งอาจสะท้อนถึงต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาล อย่างไรก็ตาม การวางแผนภาษีกลับไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่าปัจจัยด้านภาษีอาจมีอิทธิพลต่อธุรกิจในอนาคตมากกว่าการกำหนดมูลค่ากิจการโดยตรง

**คำสำคัญ :** การกำกับดูแลกิจการ; การวางแผนภาษี; มูลค่ากิจการ; ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## บทนำ

ด้วยสภาพสังคมในปัจจุบันเป็นที่ยอมรับกันว่า มีความเจริญก้าวหน้าในด้านการพัฒนาด้วยเทคโนโลยี ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงหลายด้านทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง และในยุคที่เศรษฐกิจโลกมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทำให้การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) และการวางแผนภาษี (Tax Planning) กลายเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการสร้างมูลค่ากิจการของบริษัท โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีลักษณะเฉพาะ ในการดำเนินธุรกิจที่มุ่งเน้นการเติบโตและการเข้าถึงนักลงทุนใหม่ ๆ การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกระบวนการที่ช่วยให้บริษัทดำเนินกิจการอย่างมีจริยธรรม โปร่งใส และมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ การมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ ไม่เพียงแต่ช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานของกิจการ แต่ยังสามารถช่วยในการเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และส่งผลให้มูลค่ากิจการนั้นเพิ่มขึ้นอีกด้วย

บริษัทจดทะเบียนเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศทั้งในแง่การสร้างรายได้ การจ้างงาน รวมถึงการมีส่วนร่วมดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นคณะกรรมการบริษัท ฝ่ายจัดการและหน่วยงานภายในองค์กรจึงควรมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมให้องค์กรมีบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับทั้งตนเองและสังคมได้อย่างยั่งยืน โดยต้องมีการวางโครงสร้างและระบบการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพทั้งด้านการกำกับดูแลการติดตาม และการประเมินผล เพื่อให้ทุกฝ่ายมีแนวปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกันตามหลักพื้นฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 ประการ ได้แก่ ความซื่อสัตย์ (Integrity) ความยุติธรรม (Fairness) ความโปร่งใส (Transparency) ความรับผิดชอบต่อ (Responsibility) และภาระรับผิดชอบ (Accountability) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)



การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) เป็นแนวทางที่มีความสำคัญต่อการบริหารจัดการองค์กรธุรกิจในปัจจุบัน เพื่อสร้างความโปร่งใส ยุติธรรม และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ เช่น ผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน และชุมชน การมีกระบวนการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพไม่เพียงแต่ช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงาน แต่ยังสามารถช่วยในการเสริมสร้างความเชื่อมั่น และเพิ่มมูลค่าขององค์กรในระยะยาวได้อีกด้วย การกำกับดูแลกิจการที่ดีประกอบด้วยหลักการสำคัญหลายประการ หนึ่งในนั้นคือความโปร่งใส ซึ่งหมายถึงการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทอย่างชัดเจน และเข้าใจได้ สิ่งนี้จะช่วยให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียสามารถติดตามและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังช่วยป้องกันการทุจริตและการตัดสินใจที่ไม่เหมาะสม อีกหลักการที่สำคัญคือความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งบริษัทต้องมีการกำหนดความรับผิดชอบต่อสังคมที่ชัดเจนต่อการตัดสินใจทางธุรกิจ เพื่อให้การบริหารงานมีความเป็นระบบและสามารถตรวจสอบได้ การมีความรับผิดชอบต่อสังคมยังช่วยส่งเสริมความเชื่อมั่นในหมู่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

การวางแผนภาษี (Tax Planning) คือ การกำหนดแนวทางการปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม เพื่อการปฏิบัติในอนาคตเกี่ยวกับรายการทางการเงิน (Financial Transactions) อาทิ รายการรายได้ ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ และจำนวนกำไรหรือขาดทุน ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษีอากรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ในอันที่จะป้องกันมิให้เกิดปัญหาทางภาษีอากรไม่ว่าประการใด ๆ การวางแผนภาษีที่ดีจะทำให้บริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากกฎหมายและนโยบายภาษีต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนการเติบโตทางธุรกิจ ดังนั้นการวางแผนภาษีจึงเป็นกระบวนการที่สำคัญสำหรับบริษัทในการจัดการภาระภาษีอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสามารถส่งผลต่อมูลค่ากิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การวางแผนภาษียังมีบทบาทในการเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เนื่องจากบริษัทที่มีการวางแผนภาษีอย่างรอบคอบมักจะได้รับการมองว่าเป็นองค์กรที่มีการบริหารจัดการที่ดีและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ส่งผลให้มีโอกาสสูงในการดึงดูดการลงทุนจากภายนอก การวางแผนภาษีจึงเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญที่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการในระยะยาวได้ ทั้งในแง่ของการลดค่าใช้จ่ายทางภาษี การเพิ่มกระแสเงินสด และการสร้างความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ (สุเทพ พงษ์พิทักษ์, 2561)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษี มุ่งเน้นการบริหารจัดการธุรกิจอย่างโปร่งใสและมีประสิทธิภาพ การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยให้บริษัทมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและภาษี มีการควบคุมภายในที่เข้มงวด ลดความเสี่ยงทางกฎหมายและการเงิน และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย การวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพจะช่วยลดความเสี่ยงในการถูกตรวจสอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการตรวจสอบภาษี การปฏิบัติตามกฎหมาย และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์โดยตรงกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความ



โปร่งใสและความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นและนักลงทุน การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและภาษีอย่างครบถ้วนและถูกต้องสามารถลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท ด้วยเหตุนี้ ทั้งสองแนวคิดนี้จึงมีผลในการเพิ่มมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทำให้บริษัทมีความมั่นคงและมีศักยภาพในการเติบโตอย่างยั่งยืน

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) และ การวางแผนภาษี (Tax Planning) มีความเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดในการเสริมสร้างความโปร่งใสและเพิ่มมูลค่ากิจการ บริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ดีมักมีการวางแผนภาษีที่รอบคอบ โปร่งใส และเป็นไปตามกฎหมาย ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการถูกตรวจสอบหรือการเผชิญหน้ากับปัญหาทางกฎหมาย บริษัทที่มีการวางแผนภาษีอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใสสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการได้โดยหลีกเลี่ยงการใช้วิธีการทางภาษีที่เสี่ยง (McGuire et al, 2021) และการมีคณะกรรมการที่เป็นอิสระและมีความหลากหลายช่วยเสริมสร้างกระบวนการกำกับดูแลที่ดีและส่งผลให้การวางแผนภาษีมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อมูลค่ากิจการ ในทางกลับกัน หากบริษัทไม่มีการกำกับดูแลที่ดี ผู้บริหารอาจใช้วิธีการทางภาษีที่ไม่โปร่งใส เช่น การหลบเลี่ยงภาษีหรือการใช้ช่องโหว่ทางกฎหมายที่เสี่ยง (Rego & Wilson, 2010)

จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา ความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการ ความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี และความสัมพันธ์การวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ทางตรงและทางอ้อมของตัวแปรโดยใช้การการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อความสัมพันธ์การวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ เพื่อให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนระหว่างตัวแปร ซึ่งยังไม่พบในการศึกษา ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### วัตถุประสงค์การวิจัย

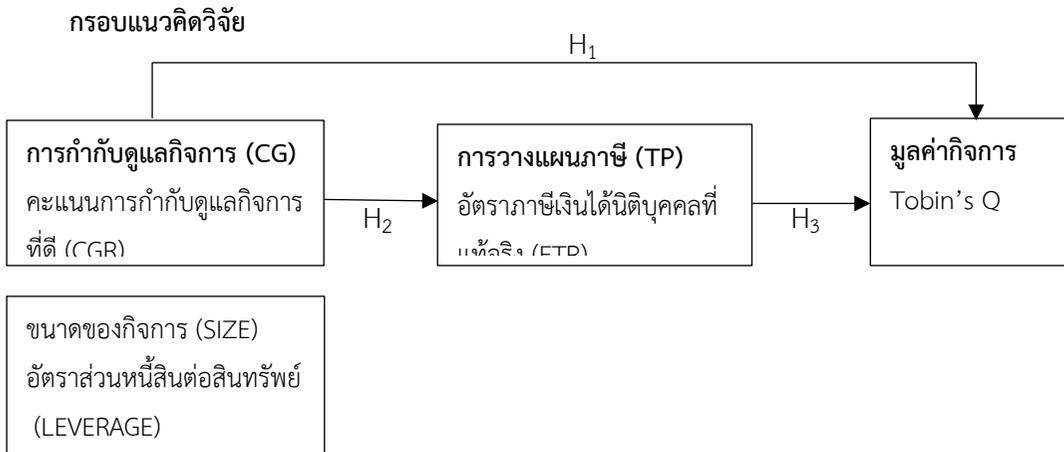
1. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
3. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### สมมติฐานการวิจัย

1. การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ
2. การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวางแผนภาษี



### 3. การวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

#### ขอบเขตการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ.2564 – 2566 โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SETS-MART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีบริษัทที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 103 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 3 ปี และมีตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 303 ตัวอย่าง

#### ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) โดยเรียงตามลำดับ ดังนี้

##### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ โดยกำหนดวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกประชากร และกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 221



บริษัท โดยจะยกเว้น 1) บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจทางการเงิน เนื่องจากธุรกิจนี้มีโครงสร้างทางการเงินและแนวปฏิบัติทางบัญชี กฎเกณฑ์ และข้อบังคับที่ต่างจากธุรกิจนอกอุตสาหกรรมอื่น ๆ 2) บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีที่ไม่ใช่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม เนื่องจากข้อมูลทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแปรในการศึกษาจะไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้ 3) บริษัทเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ไม่ครบ 5 ปี และ 4) บริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน ทำให้เหลือบริษัทที่จะใช้ในการวิจัยครั้งนี้จำนวน 103 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2564 - 2566 จำนวน 3 ปี หลังจากตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติจึงทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่จะทำการศึกษานี้จำนวน 303 ตัวอย่าง

## 2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยออกแบบไว้เก็บข้อมูลของบริษัทเป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 สำหรับเก็บข้อมูลทั่วไป และข้อมูลของบริษัทตามตัวแปรอิสระที่ได้กำหนดไว้จากรายงานประจำปี พ.ศ.2564 - 2566 และฐานข้อมูลจาก เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) , เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ส่วนที่ 2 สำหรับการวัดค่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการ การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี และการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สำหรับการศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ในการวิเคราะห์ข้อมูลและการทดสอบสมมติฐาน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้จากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ผู้วิจัยได้เริ่มดำเนินการจัดทำวิจัยเชิงปริมาณ ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการที่ดี ใช้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี แทนค่าด้วย (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย กำหนดให้แต่ละเกณฑ์มีคะแนน ดังนี้

|  |   |       |
|--|---|-------|
| บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับต่ำกว่าดี | 0 | คะแนน |
| บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดี        | 3 | คะแนน |
| บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดี        | 4 | คะแนน |
| บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดีเลิศ    | 5 | คะแนน |



การวางแผนภาษี โดยวัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Actual Effective Tax Rate) แทนค่าด้วย (ETR) ซึ่งคำนวณจากรายได้(ค่าใช้จ่ายภาษี)เงินได้ของงวดปัจจุบันต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี

$$\text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลนิติบุคคลที่แท้จริง} = \frac{\text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้}}{\text{กำไรก่อนหักภาษี}}$$

มูลค่ากิจการตามราคาตลาด คำนวณจาก Tobin's Q โดยที่ค่า Tobin's Q ที่มากกว่า 1 จัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ทราบถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหารงาน ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกด้วยมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมและหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าบริษัท (ค่า } \mathbf{Tobin, s Q} \mathbf{)} = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดทั้งหมดของบริษัท}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์}}$$

### 3. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ เก็บรวบรวมข้อมูลจากจากเว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) เว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาด โดยใช้วิธีการประมาณค่าพารามิเตอร์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least Square ซึ่งนำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์ตามการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานต่างๆ ที่ได้กำหนดไว้

### 4. การจัดทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

#### สถิติที่ใช้การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร โดยแสดงผลในรูปความถี่ และร้อยละ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษี โดยรวบรวมข้อมูลจาก <https://www.set.or.th> ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่ากิจการตามราคาตลาดโดย Tobin's Q

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ



(Multicollinearity) โดยผู้วิจัยใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ทดสอบไม่มากกว่า 0.80 (อนุวัตินคุณแก้ว ,2560)

3. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาด ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อใช้ในการทดสอบปัญหาความซ้ำซ้อนของตัวแปร

### ผลการวิจัย

จากการดำเนินการวิจัย ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการทดสอบตามสมมติฐานได้ ดังต่อไปนี้

#### 1. ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ทำการคำนวณค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ซึ่งตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ตั้งแต่ พ.ศ.2564 – 2566 วัดโดยคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) การวางแผนภาษี (TP) วัดโดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย มูลค่ากิจการ วัดโดยอัตราส่วน Tobin’s Q โดยตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEVERAGE) ดังนี้

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร (Descriptive Statistics)

| Variables | N   | Minimum | Maximum | Mean      | Std. Deviation |
|-----------|-----|---------|---------|-----------|----------------|
| CGR       | 303 | 3.00    | 5.00    | 4.2706    | .82150         |
| ETR       | 303 | -2.66   | 6.40    | -.0543    | .61151         |
| Tobin’s Q | 303 | .43     | 43.48   | 2.2282    | 3.98237        |
| SIZE      | 303 | 108.44  | 9898.99 | 1655.6615 | 1457.56063     |
| LEVERAGE  | 303 | -5.36   | 36.01   | .5998     | 2.25033        |

จากตารางที่ 1 เมื่อพิจารณาค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามจากจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 303 ตัวอย่าง พบว่า อัตราส่วน Tobin’s Q มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.43 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 43.48 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.32 สำหรับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าอยู่ที่ 3.98 ในส่วนของตัวแปรอิสระ พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 3.00 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.00 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.27 สำหรับค่าส่วนเบี่ยงเบน



มาตรฐานมีค่าอยู่ที่ 0.82 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -2.66 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 6.40 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.05 สำหรับค่าส่วนแบ่งเบนมาตรฐานมีค่าอยู่ที่ 0.61 และในส่วนของตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 108.44 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 9898.99 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1655.66 สำหรับค่าส่วนแบ่งเบนมาตรฐานมีค่าอยู่ที่ 1457.56 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -5.36 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 36.01 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.600 สำหรับค่าส่วนแบ่งเบนมาตรฐานมีค่าอยู่ที่ 2.25

## 2. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ในการศึกษาครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย การกำกับดูแลกิจการที่ดี วัดโดยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ตัวแปรคั่นกลาง ประกอบด้วย การวางแผนภาษี วัดโดยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์กับ มูลค่ากิจการ วัดโดยอัตราส่วน Tobin's Q และ ตัวแปรควบคุมประกอบด้วยขนาดกิจการ (Size) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEVERAGE) ดังนี้

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

| Variables | Tobin's Q | CGR    | SIZE  | LEVERAGE | ETR     |
|-----------|-----------|--------|-------|----------|---------|
| Tobin's Q | 1.000     | -.091* | -.066 | .465**   | -.033   |
| CGR       |           | 1.000  | -.003 | .057     | -.119** |
| SIZE      |           |        | 1.000 | -.042    | -.029   |
| LEVERAGE  |           |        |       | 1.000    | -.085   |
| ETR       |           |        |       |          | 1.000   |

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 2 ผลการวิจัยพบว่า ค่าสหสัมพันธ์ระหว่าง คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงกับมูลค่ากิจการ

ในทางตรงกันข้าม พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ยังคงไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงกับมูลค่ากิจการ

นอกจากนี้ พบว่า การวางแผนภาษี (วัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในแง่ของอัตราส่วน Tobin's Q แต่กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01



ในทางตรงกันข้ามพบว่าขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการทั้งในแง่ของ Tobin's Q และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง และจากการทดสอบการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ มีค่าอยู่ระหว่าง -0.003-0.465 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ในระดับต่ำ น้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน

### 3. ผลการวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยข้อมูลทั้งหมดจะถูกนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการ ตามสมมติฐาน H<sub>1</sub> เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี ตามสมมติฐาน H<sub>2</sub> และเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ตามสมมติฐาน H<sub>3</sub> ด้วยตัวแบบตามสมการที่ 1 – 3 ตามลำดับ

#### ตารางที่ 3 ตารางการวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

$$\text{สมการที่ 1 Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1\text{CGR}_{it} + \beta_2\text{SIZE}_{it} + \beta_3\text{LEVERAGE}_{it} + e$$

| Model      | Unstandardized |            | Standardized |               | t      | Sig.   | Collinearity |       |
|------------|----------------|------------|--------------|---------------|--------|--------|--------------|-------|
|            | Coefficients   |            | Coefficients |               |        |        | Statistics   |       |
|            | B              | Std. Error | Beta         | Tolerance VIF |        |        |              |       |
| (Constant) | 4.379          | 1.093      |              |               | 4.005  | .000   |              |       |
| CGR        | -.571          | .246       | -.118        |               | -2.321 | .021*  | .997         | 1.003 |
| SIZE       | .000           | .000       | -.046        |               | -.913  | .362   | .998         | 1.002 |
| LEVERAGE   | .831           | .090       | .469         |               | 9.238  | .000** | .995         | 1.005 |

R = .482 R<sup>2</sup> = .232 Adj R<sup>2</sup> = .224

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 สมการที่ 1 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ แสดงให้เห็นว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (B = -0.571, P < 0.05) ในทางตรงกันข้าม พบว่าขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ



นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $B = 0.831, P < 0.01$ ) เมื่อพิจารณาค่า Adjusted  $R^2$  พบว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการสามารถอธิบาย ตัวชี้วัดการวางแผนภาษี (TP) ได้ร้อยละ 22.4

ตารางที่ 4 ตารางการวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

$$\text{สมการที่ 2 } ETR = \beta_0 + \beta_1 \text{CGR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEVERAGE}_{it} + e$$

| Model      | Unstandardized |            | Standardized |  | t      | Sig.  | Collinearity |       |
|------------|----------------|------------|--------------|--|--------|-------|--------------|-------|
|            | Coefficients   |            | Coefficients |  |        |       | Tolerance    | VIF   |
|            | B              | Std. Error | Beta         |  |        |       |              |       |
| (Constant) | .345           | .190       |              |  | 1.819  | .070  |              |       |
| CGR        | -.085          | .043       | -.114        |  | -1.996 | .047* | .997         | 1.003 |
| SIZE       | -1.36          | .000       | -.032        |  | -.564  | .573  | .998         | 1.002 |
| LEVERAGE   | -.022          | .016       | -.080        |  | -1.395 | .164  | .995         | 1.005 |

$R = .146$   $R^2 = .021$   $\text{Adj } R^2 = .012$

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4 สมการที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ แสดงให้เห็นว่า คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $B = -0.085, P < 0.05$ ) และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted  $R^2$  พบว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวชี้วัด การวางแผนภาษี (TP) ได้ร้อยละ 1.2

ตารางที่ 5 ตารางการวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

$$\text{สมการที่ 3 } \text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ETR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEVERAGE}_{it} + e$$

| Model      | Unstandardized |            | Standardized |  | t     | Sig. | Collinearity |       |
|------------|----------------|------------|--------------|--|-------|------|--------------|-------|
|            | Coefficients   |            | Coefficients |  |       |      | Tolerance    | VIF   |
|            | B              | Std. Error | Beta         |  |       |      |              |       |
| (Constant) | 4.399          | 1.101      |              |  | 3.994 | .000 |              |       |
| ETR        | -.057          | .334       | -.009        |  | -.171 | .864 | .979         | 1.022 |
| SIZE       | .000           | .000       | -.047        |  | -.917 | .360 | .989         | 1.012 |



|          |      |      |      |       |        |      |       |
|----------|------|------|------|-------|--------|------|-------|
| LEVERAGE | .829 | .090 | .469 | 9.179 | .000** | .989 | 1.012 |
|----------|------|------|------|-------|--------|------|-------|

R = .482 R<sup>2</sup> = .232 Adj R<sup>2</sup> = .222

\*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ แสดงให้เห็นว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง ไม่มีความสัมพันธ์ กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และขนาดของกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์ กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ในทางตรงกันข้าม พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (B = 0.829, P < 0.01) และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R<sup>2</sup> พบว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวชี้วัด การวางแผนภาษี (TP) ได้ร้อยละ 22.2

### สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการศึกษา การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2564 - 2566 โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และเพื่อทดสอบความสัมพันธ์การวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากการศึกษาดังกล่าวผู้วิจัยได้ทดสอบตามสมมติฐาน 3 ข้อ โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานตามตารางที่ 6 ดังนี้

ตารางที่ 6 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา

|                | สมมติฐานการศึกษา  | ผลลัพธ์ |
|----------------|---|---------|
| H <sub>1</sub> | ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด (Tobin's Q) | ยอมรับ  |
| H <sub>2</sub> | ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวางแผนภาษี (ETR)                | ปฏิเสธ  |
| H <sub>3</sub> | ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษี (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)                     | ปฏิเสธ  |

### อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการ ซึ่งทำให้เกิดความสับสน เนื่องจากโดยทั่วไปแล้วการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมักจะส่งผลให้



มูลค่าของกิจการสูงขึ้น ดังนั้นเพื่อให้เข้าใจเหตุผลที่ทำให้เกิดความสัมพันธ์เชิงลบในกรณีนี้ จำเป็นต้องพิจารณาปัจจัยหลายประการ ดังนี้

ประการแรก อาจเกิดจากการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมักจะมีมาตรฐานการรายงานที่สูง ทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างโปร่งใสมากขึ้น ซึ่งในบางกรณีอาจทำให้เกิดการรับรู้ของข้อมูลในเชิงลบที่เกี่ยวกับผลประกอบการหรือการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลงในระยะสั้น แม้ว่าจะเป็นการเปิดเผยที่ถูกต้องและมีความรับผิดชอบ

ประการที่สอง ปัจจัยทางเศรษฐกิจหรือสภาวะตลาดในขณะนั้นก็มีบทบาทสำคัญ หากมีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจหรือสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย เช่น วิกฤตการณ์ทางการเงิน นักลงทุนอาจมีทัศนคติที่ระมัดระวังมากยิ่งขึ้นต่อการลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งอาจทำให้มูลค่าของกิจการลดลงได้

ประการที่สาม ประเด็นการวัดมูลค่าของกิจการที่ใช้ Tobin's Q ก็มีความสำคัญ โดย Tobin's Q อาจสะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนในอนาคตมากกว่าความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบัน หากนักลงทุนไม่เชื่อมั่นในความสามารถในการสร้างกำไรในอนาคต มูลค่าทางตลาดของกิจการอาจลดลง แม้ว่าการกำกับดูแลกิจการจะดีอยู่ก็ตาม

ประการสุดท้าย ในขณะที่ผู้วิจัยทำการศึกษาและเก็บข้อมูล ที่อยู่ระหว่างปี พ.ศ.2564-2566 ซึ่งอยู่ในภาวะวิกฤตการระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบทางเศรษฐกิจต่อภาคธุรกิจในวงกว้างโดยผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบมีรายได้ลดลง นอกจากนี้ การระบาดของ COVID-19 ยังสร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินทั่วโลก รวมถึงส่งผลให้สภาพคล่องในตลาดการเงินไทยอยู่ในภาวะตึงตัวซึ่งกระทบต่อกลไกการระดมทุนในตลาดการเงินไทยของภาคธุรกิจจึงอาจทำให้การกำกับดูแลกิจการลดลง และยังส่งผลให้มูลค่าทางตลาดของกิจการลดลงด้วยเช่นกัน

ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ภากร บุญมาก (2563) ได้วิเคราะห์ถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ และ ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลคะแนนอยู่ระหว่าง 3 - 5 คะแนน และ 2 - 5 คะแนน โดยมีคะแนนเฉลี่ย เท่ากับ 4.65 และ 4.51 คะแนน ตามลำดับ ในขณะที่มูลค่าธุรกิจที่วัดด้วย Tobin's Q ส่วนใหญ่มีค่ามากกว่า 1 เท่า โดยอยู่ระหว่าง 0.84 - 9.03 เท่า และ (2) การกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งวัดโดยผลสำรวจการกำกับดูแล กิจการ มีผลกระทบทางลบต่อมูลค่าธุรกิจ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบในทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาดมีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่าธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ดังนั้น ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่ากิจการในงานวิจัยนี้ จึงอาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลที่สูงขึ้น สภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย หรือการวัดมูลค่าที่ใช้ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความซับซ้อนของความสัมพันธ์นี้



และความจำเป็นในการวิเคราะห์อย่างรอบด้านเพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ถูกต้องและเหมาะสม นอกจากนี้ ผลการศึกษาข้างต้นชี้ให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถ ลดปัญหาภาวะทางภาษี ได้ เนื่องจากมีการเพิ่มความโปร่งใส ในกระบวนการจัดการภายในองค์กร รวมถึงการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงและเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) กับการวางแผนภาษี (Tax Planning) งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทำความเข้าใจกระบวนการและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีประสิทธิภาพสามารถมีผลกระทบต่อกลยุทธ์การจัดการภาษีของบริษัทได้หรือไม่ โดยมีการกำหนดสมมติฐานล่วงหน้าเพื่อคาดการณ์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี ซึ่งบ่งชี้ว่าการมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่เข้มแข็งและโปร่งใส ส่งผลต่อกลยุทธ์การจัดการภาษีในลักษณะที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ ดังนี้ ความแตกต่างทางวัฒนธรรมและบริบท บริษัทในประเทศต่าง ๆ อาจมีวัฒนธรรมทางธุรกิจและแนวปฏิบัติที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลต่อวิธีการวางแผนภาษี การกำกับดูแลกิจการ และความสัมพันธ์ระหว่างกัน ตัวอย่างเช่น ในบางประเทศ การวางแผนภาษีอาจถูกมองว่าเป็นกลยุทธ์ที่ยอมรับได้ ในขณะที่ในบางประเทศอาจมีข้อจำกัดหรือการมองที่แตกต่างออกไป

สำหรับผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าทางการตลาดของกิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า การวางแผนภาษีไม่มีความสัมพันธ์เชิงสาเหตุที่ชัดเจนกับมูลค่าทางการตลาด อาจมีเหตุผลที่เกี่ยวข้องหลายประการซึ่งสามารถสนับสนุนข้อสรุปนี้ได้

ประการแรก การวางแผนภาษีอาจมีลักษณะเป็นกลยุทธ์ระยะยาวที่ไม่แสดงผลโดยตรงในช่วงเวลาสั้น ๆ ดังนั้นนักลงทุนอาจไม่เห็นผลกระทบจากการวางแผนภาษีในมูลค่าทางการตลาดในทันที โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานะตลาดที่มีความไม่แน่นอนหรือตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว นักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่น ๆ เช่น ผลประกอบการในปัจจุบันหรือความเสี่ยงทางการเงินมากกว่าการวางแผนภาษี ทำให้การวางแผนภาษีไม่สามารถแสดงถึงความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับมูลค่าทางการตลาดในช่วงเวลาที่ศึกษา

ประการที่สอง ความซับซ้อนของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการอาจทำให้การวางแผนภาษีไม่ถูกมองว่าเป็นปัจจัยหลักในการสร้างมูลค่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจมีบทบาทมากกว่าในการเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนและลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งนักลงทุนอาจมองว่าการมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เข้มแข็งมีความสำคัญมากกว่าการวางแผนภาษีที่ดี

ประการสุดท้าย การขาดการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับการวางแผนภาษีอาจเป็นอีกหนึ่งสาเหตุที่ทำให้ไม่พบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีและมูลค่าทางการตลาด บริษัทที่มี



การวางแผนภาษีที่อาจไม่เปิดเผยข้อมูลนี้ให้กับนักลงทุน ทำให้ไม่เกิดความมั่นใจหรือความเข้าใจที่ถูกต้องในผลกระทบของการวางแผนภาษีต่อมูลค่าทางการตลาด

สำหรับผลการทดสอบของตัวแปรควบคุม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt-to-Asset Ratio) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีการใช้หนี้ที่เหมาะสมสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการได้ เนื่องจากการใช้หนี้ ทำให้บริษัทมีเงินทุนเพียงพอในการลงทุนในโครงการที่สร้างผลตอบแทนสูง ซึ่งสามารถนำไปสู่การเพิ่มรายได้และมูลค่าทางการตลาดที่สูงขึ้น และการทดสอบความสัมพันธ์ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt-to-Asset Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวางแผนภาษี โดยบริษัทที่มีหนี้สินสูงมักจะมีแนวโน้มในการจัดการวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากบริษัทเหล่านี้สามารถใช้ดอกเบี้ยเงินกู้เป็นค่าใช้จ่ายที่หักลดหย่อนภาษีได้ ซึ่งช่วยลดฐานภาษีที่ต้องชำระ นอกจากนี้ การใช้หนี้ในระดับที่สูงยังอาจเป็นเครื่องมือในการเพิ่มมูลค่าทางการเงิน เนื่องจากบริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการใช้ทุนจากผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว (Graham, 2000; Lanis & Richardson, 2011) โดยบริษัทที่มีการวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพสามารถลดความเสี่ยงทางการเงินและเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุน รวมถึงการตอบสนองต่อสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการแข่งขันสูงได้ดีขึ้น (Hossain et al., 2021) ซึ่งทั้งหมดนี้ส่งผลให้บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินสูงมีแนวโน้มที่จะวางแผนภาษีได้ดีและมีประสิทธิภาพมากขึ้นในระยะยาว

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้มีการทดสอบบทบาทของการวางแผนภาษีในฐานะตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการ โดยผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์ที่ชัดเจนระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษี ซึ่งอาจบ่งชี้ว่า บริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง จะส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์การจัดการภาษีอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การวางแผนภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทในระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีการวางแผนภาษีที่มีความอ่อนแอ อาจส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากนักลงทุนอาจมองว่าการวางแผนภาษีเป็นการลดทอนความโปร่งใสหรืออาจก่อให้เกิดความเสี่ยงทางกฎหมาย ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้อย่าง Hanlon et al. (2005) และ Rego & Wilson (2010) ที่เสนอว่า แม้ว่าการกำกับดูแลกิจการจะมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงทางธุรกิจ แต่ก็ไม่ได้มีอิทธิพลโดยตรงต่อการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการในลักษณะที่ชัดเจน แสดงว่าบริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง อาจไม่ได้มีการวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพหรือโปร่งใสมากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลที่อ่อนแอกว่า ซึ่งบ่งชี้ว่าการวางแผนภาษีที่ไม่ดีหรือการใช้กลยุทธ์ทางภาษีที่ไม่โปร่งใสอาจส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลง และสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่านักลงทุนมีความระมัดระวังต่อการวางแผนภาษีที่ซับซ้อนหรือไม่ชัดเจน ทำให้เห็นว่าการวางแผนภาษีไม่ได้มีบทบาทเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการ ซึ่งแสดงถึงความจำเป็นในการพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ที่



อาจมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์นี้ เช่น วัฒนธรรมองค์กรและกลยุทธ์การบริหารความเสี่ยง (Hanlon et al., 2005; Rego & Wilson, 2010)

กล่าวภาพรวมโดยสรุป งานวิจัยนี้มุ่งเน้นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) กับมูลค่ากิจการ (Firm Value) โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อทำความเข้าใจว่าการมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพสามารถส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์การจัดการภาษีของบริษัทได้หรือไม่ การศึกษานี้ได้มีการตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี รวมถึงการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ โดยคาดการณ์ว่าการกำกับดูแลที่ดีจะมีผลบวกต่อการวางแผนภาษีและในทางกลับกัน การวางแผนภาษีจะมีผลบวกต่อมูลค่ากิจการ

ในการวิจัยนี้ มีการใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อทำการวิเคราะห์ โดยมีการนำข้อมูลทางการเงินและข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมาทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิเคราะห์ได้แสดงให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์ที่ชัดเจนหรือมีนัยสำคัญระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษี ซึ่งบ่งชี้ว่าการมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่เข้มแข็งและโปร่งใสจะส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์การจัดการภาษีในลักษณะที่คาดไว้ นอกจากนี้ยังพบว่า การวางแผนภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ซึ่งหมายความว่าเมื่อบริษัทมีการวางแผนภาษีที่มีความอ่อนแอ อาจทำให้มูลค่ากิจการลดลง

นักลงทุนอาจมองว่าการวางแผนภาษีที่ซับซ้อนเป็นการลดความโปร่งใสหรือสร้างความเสี่ยงทางกฎหมาย ซึ่งส่งผลให้เกิดความไม่มั่นใจในตลาด และอาจนำไปสู่มูลค่าทางการตลาดที่ลดลงในระยะยาว การค้นพบเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงความท้าทายในการวัดผลกระทบของการวางแผนภาษีต่อมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ดี และชี้ให้เห็นว่าการวางแผนภาษีอาจไม่ใช่ปัจจัยหลักที่มีผลโดยตรงต่อมูลค่าทางการตลาด

ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจช่วยลดความเสี่ยงทางธุรกิจและสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ผลการวิจัยนี้จึงเสนอว่าการมีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ของบริษัทในระยะยาว แต่ไม่จำเป็นต้องส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์การวางแผนภาษีหรือมูลค่ากิจการในทันที

ในท้ายที่สุด งานวิจัยนี้ช่วยเน้นย้ำถึงความสำคัญของการพัฒนากระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดี พร้อมกับการประเมินกลยุทธ์การวางแผนภาษีอย่างมีความรับผิดชอบ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในตลาดและให้การสนับสนุนต่อการเติบโตของมูลค่ากิจการในอนาคต

## ข้อเสนอแนะ

### ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย



จากผลการวิจัยที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การวางแผนภาษี และมูลค่ากิจการ ข้อเสนอแนะแบ่งออกเป็น 5 ประเด็นหลัก ดังนี้

1. ส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดี บริษัทควรให้ความสำคัญในการอบรมและพัฒนาความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแก่ผู้บริหารและพนักงาน เพื่อสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่มีความโปร่งใสและรับผิดชอบต่อสังคม และควรมีการประเมินและปรับปรุงแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลและความต้องการของนักลงทุน

2. การวางแผนภาษีอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม บริษัทควรกำหนดกลยุทธ์การวางแผนภาษีที่โปร่งใสและเป็นธรรม โดยการปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัดและหลีกเลี่ยงการใช้วิธีที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงทางกฎหมายในอนาคต ควรมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการวางแผนภาษีอย่างชัดเจนและเพียงพอ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

3. การเพิ่มความตระหนักรู้ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม บริษัทควรสร้างแนวทางด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่ชัดเจน ซึ่งสามารถสร้างคุณค่าทางเศรษฐกิจและสังคมในระยะยาว เน้นการสื่อสารและมีส่วนร่วมกับชุมชน เพื่อให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม

4. การวิจัยและพัฒนาต่อเนื่อง มีการศึกษาวิจัยเพิ่มเติมเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ เพื่อทำความเข้าใจความสัมพันธ์ในบริบทที่หลากหลายและขยายขอบเขตการวิจัยในด้านต่าง ๆ การติดตามและประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านการกำกับดูแลกิจการและการวางแผนภาษีเพื่อปรับปรุงในอนาคต

5. สร้างความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างนักลงทุนและบริษัท เพิ่มการสื่อสารที่เปิดเผยและโปร่งใสกับนักลงทุนเพื่อให้เข้าใจถึงแนวทางและกลยุทธ์ที่บริษัทกำลังดำเนินการ บริษัทควรให้ความสำคัญกับการสร้างความสัมพันธ์ที่ยั่งยืนกับนักลงทุน โดยการให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องและตอบสนองความต้องการของนักลงทุน สามารถปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการและการวางแผนภาษีได้อย่างมีประสิทธิภาพ และส่งผลดีต่อมูลค่าของกิจการในระยะยาว

#### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาเชิงลึกเกี่ยวกับตัวแปรต่าง ๆ มีการศึกษาตัวแปรใหม่ ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการ เช่น นโยบาย ESG (Environmental, Social, Governance) เพื่อทำความเข้าใจปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าทางการตลาดและมูลค่าทางบัญชีของกิจการ การศึกษาในหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเทคโนโลยีการเงิน หรือการผลิต เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างในผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการและการวางแผนภาษี





- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2005). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 67-110.
- Hossain, M., Bakar, A. R. A., & Ismail, S. (2021). The relationship between corporate governance and tax planning: Evidence from Malaysia. *International Journal of Accounting & Business Management*, 9(2), 56-75. DOI: 10.24924/ijabm/2021.04/v9.iss2/56.75.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of corporate governance on tax aggressiveness: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 212-227. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2010.11.002.
- McGuire, S. T., Wang, D., & Wilson, R. J. (2021). Tax avoidance and firm transparency: Evidence from the mandatory disclosure rule. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 452-485.
- Rego, S. O., & Wilson, R. J. (2010). Equity market reactions to tax reform: The case of the 2003 tax act. *The Accounting Review*, 85(1), 227-251.

