

ISSN 3088-1374 (Online)

JIBMR

วารสารการวิจัย
นวัตกรรมการจัดการธุรกิจ
JOURNAL OF INNOVATIVE
BUSINESS MANAGEMENT RESEARCH

ฉบับปฐมฤกษ์

ปีที่ 1 ฉบับที่ 1
กันยายน – ธันวาคม 2567



เจ้าของ

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

บรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วีระพงษ์

กิตติวงศ์

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กองบรรณาธิการ

ศาสตราจารย์วิวัฒน์

รุ่งเรืองผล

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.ชลวิทย์

เจียรจิตต์

มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

รองศาสตราจารย์ ดร.พรพิชญ์

พรหมศิวะพัลลภ

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

รองศาสตราจารย์ ดร.มัทนชัย

สุทธิพันธุ์

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

รองศาสตราจารย์ ดร.ธนโชติ

บุญวรโชติ

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.เพ็ญศรี

เจริญวานิช

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

รองศาสตราจารย์ ดร.สิริวุฒิ

บุรณพิร

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัฒนธนะ

บุญชู

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดวงนภา

สุขะหุต

มหาวิทยาลัยแม่โจ้

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ปิติมา

ดิศกุลเนติวิทย์

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Assistant Professor Dr. Yosuke

Kakinuma

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรัท

วินิจ

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อาจารย์ ดร.ธัญทิพย์

คฤหโยธิน

มหาวิทยาลัยพะเยา

ดร.พิมลวรรณ

ชยพรกุล

บริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัทสு ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

เป้าหมายและวัตถุประสงค์

วารสาร JIBMR มุ่งค้นหาคำว่าความรู้ที่ความก้าวหน้าและทันสมัยทั้งเชิงทฤษฎีและเชิงปฏิบัติเกี่ยวกับนวัตกรรมด้านการบริหารธุรกิจ การจัดการธุรกิจ การจัดการนวัตกรรม ศาสตร์ด้านการจัดการ การตลาด การจัดการแบรนด์ การบัญชี และการเงิน วารสารตีพิมพ์บทความที่ยังไม่เคยตีพิมพ์เผยแพร่มาก่อน และพิจารณาสนับสนุนให้การตีพิมพ์ทั้งงานวิจัยเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ รวมถึงยินดีรับบทความจากผู้เขียนจากทุกประเทศทั่วโลก บทความที่ตีพิมพ์ในวารสารประกอบด้วยบทความวิจัยสองประเภท คือ

- บทความวิจัย ประกอบด้วย บทความวิจัยที่ให้หลักฐานเชิงประจักษ์ เชิงทฤษฎีหรือแนวคิด
- บทความสังเคราะห์งานวิจัย ที่สะท้อนข้อคิดเห็นที่มีเอกลักษณ์ในประเด็นที่เป็นที่ถกเถียงในปัจจุบัน การทบทวนบทความที่มีชื่อเสียงในอดีต และการมุมมองใหม่สำหรับกระแสนงานวิจัย หรือการระบุช่องว่างงานวิจัย และโอกาสในการทำวิจัยในประเด็นใหม่ ๆ ที่มีความเป็นเอกลักษณ์

กระบวนการพิจารณาบทความ บทความทุกบทความจะต้องผ่านการพิจารณาโดยผู้ทรงคุณวุฒิที่เชี่ยวชาญในศาสตร์ที่เกี่ยวข้องอย่างน้อย 3 ท่าน แบบผู้ทรงคุณวุฒิและผู้แต่งไม่ทราบชื่อกันและกัน (double-blind review)

ประเภทของบทความ	บทความวิจัย
ภาษาที่รับตีพิมพ์	ภาษาไทย, ภาษาอังกฤษ
กำหนดออก	3 ฉบับต่อปี ฉบับที่ 1 มกราคม – เมษายน ฉบับที่ 2 พฤษภาคม – สิงหาคม ฉบับที่ 3 กันยายน – ธันวาคม

ข้อมูลติดต่อ วารสารการวิจัยนวัตกรรมการจัดการธุรกิจ
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
239 ถนนห้วยแก้ว ตำบลสุเทพ อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่
jibmr-bs@cmu.ac.th

บทบรรณาธิการ

ในนามของกองบรรณาธิการวารสารการวิจัยนวัตกรรมการจัดการธุรกิจ Journal of Innovative Business Management Research (JIBMR) ข้าพเจ้ามีความยินดีเป็นอย่างยิ่งที่จะนำเสนอวารสารฉบับปฐมฤกษ์ ปีที่ 1 ฉบับที่ 1 ซึ่งเป็นผลลัพธ์ของความมุ่งมั่นในการพัฒนาความรู้ด้านการบริหารธุรกิจ การจัดการนวัตกรรม และสาขาที่เกี่ยวข้อง

วารสาร JIBMR มีเป้าหมายในการเผยแพร่ผลงานวิจัยที่มีคุณภาพ เพื่อส่งเสริมความเข้าใจและการประยุกต์ใช้ในด้านการศึกษา การจัดการธุรกิจ การจัดการนวัตกรรม วิทยาการจัดการ การตลาด การจัดการแบรนด์ และการเงิน โดยมุ่งเน้นการสร้างสรรค์องค์ความรู้ที่มีผลกระทบต่อวงการวิชาการและการปฏิบัติในภาคธุรกิจ

ในฉบับปฐมฤกษ์นี้ ประกอบด้วยบทความวิจัยจำนวน 4 บทความ ที่สะท้อนถึงความหลากหลายและความลึกซึ้งในสาขาต่าง ๆ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้อ่านในการนำไปประยุกต์ใช้และต่อยอดความรู้

กองบรรณาธิการขอขอบคุณผู้เขียนทุกท่านที่ได้ส่งผลงานวิจัยมาเผยแพร่ในวารสารของเรา รวมถึงผู้ทรงคุณวุฒิที่ได้สละเวลาในการประเมินและให้ข้อเสนอแนะ เพื่อให้วารสารฉบับนี้มีคุณภาพและมาตรฐานที่สูงที่สุด

เราหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวารสารการวิจัยนวัตกรรมการจัดการธุรกิจ JIBMR จะเป็นแหล่งข้อมูลที่มีคุณค่าสำหรับนักวิชาการ นักวิจัย ผู้บริหาร และผู้สนใจทั่วไป และจะมีส่วนร่วมในการพัฒนางานการบริหารธุรกิจและการจัดการในอนาคต

ด้วยความเคารพ

กองบรรณาธิการ

วารสารการวิจัยนวัตกรรมการจัดการธุรกิจ

Journal of Innovative Business Management Research

สารบัญ

บทความวิจัย

Exploring Elements of Content Marketing Using a Natural Language Processing: The Case of Native Woven Clothing Sudarat Saengkeaw and Rawi Roongruangsee	1
Do SDGs Practices Enhance Firm Performance in Thailand? : A Multi-Year Analysis Thanu Prasertsoontorn, Waewwan La-ongsri and Waranya La-ongsri	21
Effect of Expiration of Initial Public Offerings Silent Period on Returns in The Stock Exchange Thailand Walanchanok khampho and Danai Likitratcharoen	43
สาเหตุของการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้าสำหรับธุรกิจส่งออก: สำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 ฐานันท์ ขวัญเลิศ และวรรณิ เตโชโยธิน	73

Exploring Elements of Content Marketing Using a Natural Language Processing: The Case of Native Woven Clothing

Sudarat Saengkeaw

Faculty of Management Sciences, Chiang Mai Rajabhat University
e-mail: sudarat_san@cmru.ac.th

Rawi Roongruangsee

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University
e-mail: rawi.r@cmu.ac.th (corresponding author)

Received: September 7, 2023

Revised: January 8, 2024

Accepted: October 16, 2024

ABSTRACT

The extensive implementation of online social media among Thai small and medium-sized enterprises (SMEs) underlines a significance of effective use of content marketing strategies. However, most Thai SMEs still suffer from applying content marketing without a clear expertise. This study adopts Ashley and Tuten's (2015) message strategies to investigate elements of text messages necessary for content marketing among SMEs in a native woven clothing market by categorizing them into three message appeals (i.e., functional, emotional, and experiential appeals). The study used a natural language processing to adopt a pre-train model, fine-tune the model, and subsequently proceed to a deployment. Training data was collected from 137 text messages posted by eight native woven clothing SMEs on Facebook pages. The findings offer Thai native woven clothing SME managers, and managers of small and medium enterprises in general, guidelines for creating content marketing economically and effectively. We also extend the application Ashley and Tuten's (2015) message strategies into an SME context in a growing economy country.

Keywords: Content Marketing, Natural Language Processing, Native Woven Clothing, SMEs

การสำรวจองค์ประกอบของการตลาดเชิงเนื้อหาโดยใช้ การประมวลผลภาษาธรรมชาติ: กรณีผ้าทอพื้นเมือง

สุดารัตน์ แสงแก้ว

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่

อีเมล: sudarat_san@cmru.ac.th

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 7 กันยายน 2566

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 8 มกราคม 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 16 ตุลาคม 2567

รวี รุ่งเรืองศรี

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อีเมล: rawi.r@cmu.ac.th (ผู้ประสานงานหลัก)

บทคัดย่อ

การใช้สื่อสังคมออนไลน์อย่างแพร่หลายในกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ของไทยชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการใช้กลยุทธ์การตลาดเชิงเนื้อหาอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามธุรกิจ SMEs ส่วนใหญ่ในประเทศไทยยังคงประสบปัญหาในการประยุกต์ใช้การตลาดเชิงเนื้อหาโดยขาดความเชี่ยวชาญที่ชัดเจน งานวิจัยนี้นำกลยุทธ์ข้อความของ Ashley และ Tuten (2015) มาศึกษาองค์ประกอบของข้อความที่จำเป็นต่อการตลาดเชิงเนื้อหาในตลาดเสื้อผ้าทอพื้นเมือง โดยแบ่งประเภทข้อความออกเป็น 3 รูปแบบ คือ การจูงใจเชิงหน้าที่ การจูงใจเชิงอารมณ์ และการจูงใจเชิงประสบการณ์ งานวิจัยนี้ใช้กระบวนการประมวลผลภาษาธรรมชาติเพื่อพัฒนารูปแบบปัญญาประดิษฐ์ ตั้งแต่การใช้แบบจำลองสำเร็จรูป การปรับแต่งแบบจำลองและนำไปใช้ในขั้นตอนสุดท้าย ข้อมูลที่ใช้ในการฝึกฝนแบบจำลองมาจากข้อความจำนวน 137 ข้อความที่โพสต์โดย SMEs ด้านเสื้อผ้าทอพื้นเมือง 8 แห่งบนเพจเฟซบุ๊ก ผลการวิจัยให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้บริหารธุรกิจเสื้อผ้าทอพื้นเมืองในประเทศไทย รวมถึงผู้บริหารธุรกิจ SMEs โดยทั่วไป เกี่ยวกับแนวทางในการสร้างการตลาดเชิงเนื้อหาที่มีประสิทธิภาพและคุ้มค่า นอกจากนี้ งานวิจัยยังขยายขอบเขตการประยุกต์ใช้กลยุทธ์ข้อความของ Ashley และ Tuten (2015) ในบริบทของ SMEs ในประเทศที่เศรษฐกิจกำลังเติบโต

คำสำคัญ: การตลาดเชิงเนื้อหา กระบวนการประมวลผลภาษาธรรมชาติ เสื้อผ้าทอพื้นเมือง ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

1. INTRODUCTION

The growing application of content marketing has been apparent among Thai firms since 2015. This is due to an escalating number of online social media usage in Thailand as the media is extensively known for delivering firms' messages in the most influential way. Although communication via online social media operates in non-verbal approaches, its capabilities in satisfying human's needs are as equivalent to a face-to-face communication. Relationship development and network formation are some of the abilities online social media offers to firms. To signify moods and feelings, consumers adopt verbal communication at a lesser amount (7%) compared to non-verbal communication through texts (93%). Thus, messages communicated in online social media are as meaningful as in a real-world situation, causing studies of content marketing to become predominantly vital (McLean & Breen, 2009).

Content marketing is the process of creating and sharing valuable content to target audiences. It draws attention, interactions, and impressions in a way that builds brand awareness and loyalty. For firms, developing a strategy for content marketing requires a deep understanding in planning that includes setting objectives as well as identifying marketing communication and distribution tools and channels. A lack of market insights and planning could result in firms failing to implement content marketing or succeeding for only a short term. Therefore, an efficient way of implementing content marketing is essential in leading firms to success in their digital marketing strategies (Kotler, 2010).

The most mistakes found in applying content marketing involves disregarding a true understanding of the target audience and, consequently, having no guidance when developing messages or content. This oversight is found mostly among Thai small and medium-sized enterprises (SMEs), or businesses that encompass 15 – 30 employees and fixed asset of 30 – 60 THB million for a retail sector (The Office of SMEs Promotion, 2002). Thai SMEs and micro business, comprising of 3.2 million firms, are projected to accounted for 35.2 percent of Thai total GDP in 2023 (The Office of SMEs Promotion, 2022). The major barriers to most Thai SMEs' growth include market knowledge, particularly in promoting and advertising their product effectively (SET, 2022).

One of the most competitive markets for SMEs in Thailand is clothing (Rungrueang, Khantanapha, & Piriya, 2020) being offered by 37,503 enterprises in 2022 (The Office of SMEs Promotion, 2022), including native woven clothing. However, native woven clothing SMEs aiming to apply content marketing efficiently must place considerable efforts, as in time and monetary cost, to learn, develop, execute, and potentially recruit new employees for continuously developing and managing the contents. With this burden, it is difficult for most Thai SMEs in native woven clothing, that are on a relatively limited budget and typically low experience in using digital marketing strategies, to implement content marketing effectively and proficiently.

The purpose of this study is to understand and discover elements of content marketing for Thai SMEs in a native woven clothing market. In that, we identify message appeals required in text contents following previous literature's (Ashley & Tuten, 2015) types of message strategies (i.e., functional, emotional, and experiential appeals). We posit that each appeal consists of different wordings to convey the attributes and conditions of purchasing clothing products (e.g., qualities of textile, designs, different types of benefits, etc.). The messages would correspond with a particular use of content marketing in the clothing industry. This study employs a natural language processing to investigate the elements of text developed by SMEs as a part of content marketing. Particularly, we take on a pre-train model, fine-tuned the model adopted, before bringing the results into a deployment.

This study aims to benefit Thai native woven clothing SME managers, and managers of small and medium enterprises in general, by offering directions for developing content marketing economically and effectively. We also validate and extend the application of previous literature's (Ashley & Tuten, 2015) message appeals into an SME context of a growing economy country. Also, we further their findings by suggesting the essential messages with a specific use of marketing communication purpose. We now commence with a literature review, followed by our explanation of methodology, results, and discussion.

2. LITERATURE REVIEW

2.1 Content Marketing

As a part of marketing communication, content marketing has started its roles since 1900s. Nowadays, content marketing is developed into various methods through online social networks. It is defined as a marketing process aiming at creating and communicating beneficial content to target audience for drawing attention, building interactions, and forming impressions that result in customers' brand awareness, loyalty, and business opportunities. Instead of boosting sales, content marketing concentrates on building brand trust by offering contents that are concise, unique, and filled with values and excitement. Customers who are target audience would gain positive attitude towards brands and consequently be motivated to purchase (Kotler, Kartajaya, & Setiawan, 2010). Correspondingly, content marketing is a business and marketing process of creating and sharing valuable content for attracting interests, needs, and build relations with target markets through a variety of channels, particularly digital channels (DeMers, 2013; Pulizzi & Handley, 2014). Its goals are to encourage activities that benefit and add value to a firm and consumers. Therefore, content marketing is a vital activity that reinforces firm success.

The implications of content marketing depend on target audience, types of content, communication channels, timing, frequency, and evaluation that could be adjusted to match with firms' objectives (Baltes, 2015). The purpose of most content marketing includes gaining brand awareness, building relationships through trust, drawing interests, solving small audience reach, generating needs for a specific product, developing customer loyalty, and testing new products. Thus, literature examining content marketing is found in various contexts, including tourism (e.g., Mathew & Soliman, 2021), business-to-business marketing (e.g., Holliman & Rowley, 2014), and social media (e.g., Peng, Agarwal, Hosanagar, & Iyengar, 2018). This research concentrates on the usage of content marketing in social media for business in effectively promoting products.

The scope of content marketing goes beyond creating business' content but incorporates consumers' involvement of sharing their topics of interest and engaging with business in public spaces (Kilgour, Sasser, & Larke, 2015). Studies addressed that content marketing involves sharing information of products and brands that attract consumers' engagement in purchasing activities, leading to relationships between consumers and firms (Ahmad, Musa, & Harun, 2016). Particularly, recent research increasingly examines consumers' sharing, opinions, and reviews in digital platform so as to gain understanding of their needs, preferences, and, subsequently, to advance suitable marketing activities (e.g., Khumtaveeporn & Wattanasuwan, 2023; Peng et al., 2018; Phumchusri & Chugh, 2022). However, marketing research that investigate content or advertising messages in the context of clothing industries are still limited.

2.2 Message Strategies

According to previous literature, the most commonly used appeals in social media communication are functional appeals, emotional appeals, and experiential appeals.

Functional appeals are effective as a part of content marketing when communicating products' utility or functionality. Studies indicated that functional messages mostly match with high-involvement consumers, or a person's perceived high relevance of the product based on inherent needs, values, and interests. Studies revealed that functional appeals are the most commonly used appeals among brands in their social media communication channel. Functional contents are drivers of consumer participation in brand profile pages on an online social media like Facebook. The contents subsequently lead to usage (Jahn & Kunz, 2012; Ashley & Tuten, 2015).

Emotional appeals involve messages that correspond to psychological/social needs of consumers, including how the appeals would make them feel. Studies found that emotional appeals have a negative relationship with brand's engagement score, suggesting that some brands with high engagement scores employ other appeals rather than focusing on consumers' emotions. However, emotional appeals still appear as one of the most frequently used in social media communication channel among brands (Ashley & Tuten, 2015).

Experiential appeals describe messages that represent how consumers will experience brands through sight, sound, taste, touch, and smells. Studies found that experiential appeals have a positive association with brands' engagement scores. The appeals are also found to be one of the most frequently used appeals in social media communication channel among brands. This is due to the experiential, participating character of social media that makes experiential appeals attract most brand communication (Ashley & Tuten, 2015).

2.3 Natural Language Processing

Natural Language Processing or NLP is a computer technology aimed at understanding texts and human words. Specifically, it is an analytical process of information in a text form that is naturally used by humans. Manning and Schutze (1999) categorized NLP into two main approaches; the first is a rationalist or theory-driven approach and the second is an empiricist or data-driven approach.

The rationalist approach (Chomsky, 1961) was found under the concept of poverty of stimulus that explains how human brain works in two ways; learning on languages since birth and learning on languages as transcended genetically. The concept describes that a child could not learn a language unless his brain initially contains knowledge on it and the child is interested in comprehending the language through the use of grammars (rule-based) for an analyzing purpose.

The empiricist approach was found in 1920. This approach deems that a human brain contains a fundamental element for learning languages. However, writing under language rules for explaining the grammar could not be completely enclosed. This approach thus explores information from a catalogue of sentences or understanding the language through a corpus-based method. It uses probability theory for decision making and adopts statistical principles, machine learning, and pattern recognition to learn languages.

In the present days, both approaches are constantly employed for language learning. Studies have shown a combination of both approaches for understanding languages. For performing NLP in Thai language, challenges occur in the precise scope of sentences (similarly to Japanese and Chinese). To effectively perform NLP, firms must develop the

process particularly for a certain language. Currently, researchers in Thailand develop several analyzing tools. For example, a library called PyThaiNLP that contains numerous functions for developing Thai NLP. In January 2022, PyThaiNLP version 3.0 is developed with additional features of translating from Chinese to Thai and from Thai to Chinese, revising a word-spitting dictionary, as well as APT for subword tokenization and Word vector (Phatthiyaphaibun, 2022).

NLP techniques have been applied to many marketing activities through predicting and classifying unstructured data. Particularly, statistical NLP models are employed to marketing issues (Shankar & Parsana, 2022). Regarding the field of content marketing, Reutterer, Schweidel and Dan (2022) suggest that natural language generated (NLG), as part of NLP, establishes human-like content marketing by drafting content for marketer's landing pages that subsequently contribute to the website's search engine optimization (SEO). The development of NLP tools for analyzing marketing content has been launched for many decades. Marketing academics can benefit from the arrival of pretrained transformer models, involving text generation, text summarization, and multimodal content representation (Hartmann & Netzer, 2023). Researchers' attention in content marketing is also found in a Thai context. Suttanurak, Aryuwat, Pongsart and Thamrongyoswittayakul (2022) successfully employed an NLP-processing DialogFlow platform to develop an artificial intelligence (AI) chatbot in assisting a Thai SME community in communicating with customers. In the field of tourism, Phumchusri and Chugh (2022) used NLP and other analysis (e.g., sentiment analysis, association rules mining in text) to gain insights of tourist preference and tourism trends in Thailand through TripAdvisor's online reviews. Specifically, it suggests the tourist preference and classifies the data by tourists' ratings. Furthermore, Khumtaveeporn and Wattanasuwan (2023) performed NLP in the tourism and hospitality setting through a sentiment analysis of online travel reviews in order to establish destination branding. They employed Natural Language Toolkit (NLTK) which is Python library to preprocess and analyze customers' opinions.

In the clothing industry, Norman et al. (2019) examined online clothing fashion products to predict the category and subcategory of items based on the textual contents of the title by developing a model that capture the future changes in terminology, popularity,

and classification through NLP. Nawaz, Zhao, Nawaz, Safeer and Irshad (2021) apply sentimental analysis (i.e., the process of mining and reviewing data or sentence to forecast the sentence's emotion using NLP) as a method to analyze real-time emotions and behavioral intention of women's e-clothing reviews. However, an investigation on discovering elements of content marketing for clothing market by identifying theoretic message appeals showing in text is still scant.

3. METHODOLOGY

The methodology of this research consists of four vital steps as shown in Figure 1 below.

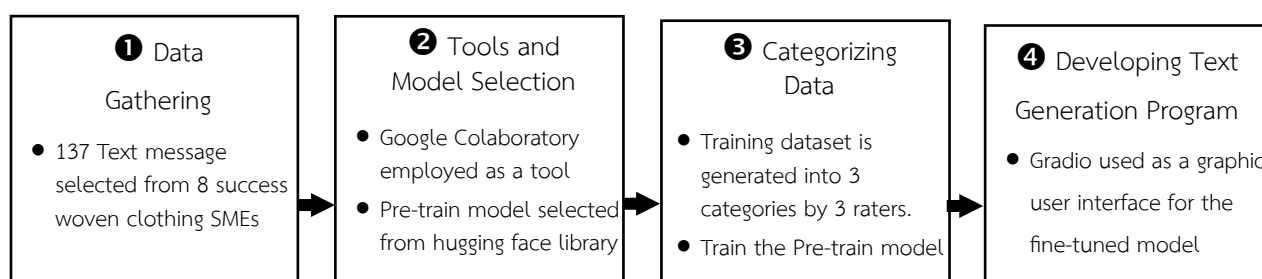


Figure 1 Steps of research methodology

Firstly, the researchers gathered the data by selecting the text messages from Facebook pages of eight successful SMEs (i.e., gaining more than 500 followers) in native woven clothing. As the products are generally offered to a niche market, the number of SMEs and their social media followers are limited. We chose messages from Facebook pages as they represent the most commonly adopted social commerce and social media in Thailand (ETDA, 2022). Specifically, the target markets of native woven clothing are baby boomers and generation X customers. Facebook is one of the main channels used by these particular segments (Wisights, 2023). Moreover, messages from Facebook pages are suitable for our training dataset as they focus explicitly on marketing communication messages of the native woven clothing. Our developing model will learn the specific messages from the dataset while the general messages are stored within the pre-train model.

Secondly, for the tools and model selection, we employed Google Colaboratory as it is the host program of Jupyter notebook on Google Cloud. Google Colaboratory utilizes Python3 as the main language for its capabilities in instantly developing a highly efficient model, offering Tensorflow supports, and reducing the analyzing duration (Carneiro et al., 2018). While executing a pre-train model, we employed a ‘Hugging face library’ (previously known as ‘Transformer’) that contains numerous pre-train models. For the purpose of this study, the researcher adopted a model called ‘Task’ as a zero-shot classification, through spaCy model for predicting text messages. The model is applicable to be generalized into other industry. This is because the pre-train model is trained on corpus of various Thai words and sentences from multiple sources, such as Wongnai, Twitter, online social media, and online newspaper. Therefore, the ability of the pre-train model is not limited only to the native woven clothing industry. The model allows us to categorize the three main groups for data analysis: Functional appeals, experimental appeals, and emotional appeals.

Thirdly, we generated a training dataset to categorize the data retrieved. We invited three raters who are experts in marketing to classify the messages into functional, emotional, or experiential messages. Since the market of SMEs in native woven clothing is niche with limited successful cases, we arrived at the final set of categorizations or the training dataset that contains 137 messages. Figure 2 illustrates our process that is based on the “pre-training then fine-tuning” framework (Tay et al., 2021) that involves an open-source library, allowing researchers to use a collection of pre-train models and datasets.

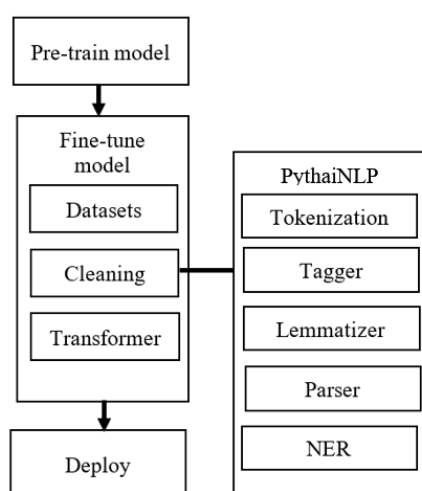


Figure 2 Data analysis framework

Table 1 explains the examples of dataset being trained (in Thai) for the analysis, with a label showing the three message appeals. Table 2 shows a translated version of the trained dataset examples.

Table 1 Example of training dataset

Texts	Label
กระโปรงผ้าฝ้ายหมักโคลนพิมพ์ลายอัดกาอย่างดี จีบทวิสด้านหน้า ติดซิปปด้านข้าง ด้านหลังสมีอคล้ายยัด	Functional
ชุดเดรสผ้าฝ้ายยาว 1 ชิ้นติดกัน ซิปด้านหลัง มีเชือกผูกด้านหลังเพื่อให้เข้ารูป ตรงคอ และตรงอกเพิ่มกิมมิกด้วยระบายเล็ก ๆ และลายผ้าแต่งด้วยผ้าพิมพ์ลายช่วงอกและชาย	Functional
เสื้อคอปกสาวขาวดอย พร้อมเสิร์ฟ 3 สี ดำ กรม ขาว เสื้อมัดเชือกสลับซ้ายขวา แต่งผ้าแถบสีขอ แถบใหญ่	Functional
เสื้อทรงนี้ใส่กับอะไรก็สวย ใส่ไปทำงานก็สบาย ใส่ออกงานก็ได้เพิ่มความหรูหรา ด้วยเครื่องประดับเงิน สวยงามลงตัวสุด ๆ	Emotional
ลายผ้ามีเอกลักษณ์เฉพาะตัว ให้อารมณ์ของความเป็นล้านนา	Emotional
ผ้าไทยแพชั่น ผ้าไทยโครว่าเขย ผ้าไทยเก๋ ๆ	Emotional
ใส่แล้วดูหอม ดูสูง 180 เนื้อผ้านุ่มใส่สบาย	Experiential
สวมใส่สบาย ระบายอากาศ ยิ่งซักยิ่งนิ่ม อยู่ทรงสวย	Experiential
สีผ้ามีหลากหลาย ถ้าจะเทียบเรื่องสีผ้าของร้านเราก็ไม่แพ้ใคร เราทำมารองรับผ้าไทย โดยเฉพาะ เนื้อผ้าของเรา ใช้ทน สีไม่ตก ซักได้ง่ายไม่ต้องไปซักที่ร้าน ดูแลเองง่ายมาก ๆ	Experiential

Table 2 Translation of the training dataset example

Texts	Label
Mud-fermented cotton skirt with well-glued print, Pleat twist in front side, zip at the sides, elastic smock at the back	Functional
One-piece long cotton dress, zip at the back, a drawstring at the back for fitting, added a gimmick on the neck and chest with a small vent, and the fabric pattern is decorated with printed fabric on the chest and hem.	Functional
Hill tribe-styled crop top, available in 3 colors; black, navy, and white, a left-right switch drawstring designed, large Lisu strip cloth decoration	Functional
This shirt design looks great with anything. It gives a simple look when wearing to work. It can be worn for an event by adding silver jewelry for a luxury style. Perfectly beautiful.	Emotional
The fabric pattern is unique. Giving the feeling of being Lanna.	Emotional
Thai fashion fabric, who said Thai fabrics are old-fashioned? chic Thai fabric.	Emotional
Looking slim when wearing, looking like 180 cm tall, comfortable to wear	Experiential
Comfortable to wear, breathable, the more you wash, the softer it is, the size isn't changed when washed, beautiful.	Experiential
There are many different fabric colors. When comparing the color of the fabric of our shop, we don't lose to anyone. We are made specially to support Thai fabrics. Our fabrics are durable, colors do not fade, easy to wash, no need to wash at the store. Very easy to take care of.	Experiential

The researchers transferred the 137 text messages from the eight SMEs Facebook pages to set up labels according to three raters' categorizations and allocations. Then, we divided the data into 'training' and 'testing'. After that, implementing a fine-tune model (i.e., a model to train a dataset specific to a task), in the stage of cleaning the Thai messages, the researchers used PythaiNLP (Phatthiyaphaibun, 2022) to executing tokenization (i.e., a process to split messages into words or terms), tagger (i.e., a process to mark linguistic and other annotation to different parts of a text including part-of-speech (POS) tags), lemmatizer (i.e., a process to convert words to their derivations), and parser (i.e., a process to analyze the grammatical

4. RESULTS

The figure displays two syntactic tree diagrams for Thai sentences. The top tree is for the sentence "ใส่แล้ว ดู ผอม ดู สูง 180 เนื้อผ้า นุ่ม ใส่สบาย" (Put on, then look thin, look tall, 180, the fabric is soft, wear comfortably). The bottom tree is for the sentence "เสื้อ มัด มัด เขือก สลับ ข้าย ขวา แต่ง ผ้าแถบ ลีซอ แถบใหญ่" (Sleeve, tied, tied, wrapped, alternating, left, right, decorated, fabric band, Liso, band, big).

Top Tree: "ใส่แล้ว ดู ผอม ดู สูง 180 เนื้อผ้า นุ่ม ใส่สบาย"

- ROOT branches into:
 - VERB (VACT) "ใส่" (Put on)
 - xcomp branches into:
 - AUX (XVRE) "แล้ว" (Then)
 - VERB (VACT) "ดู" (Look)
 - obj branches into:
 - NOUN (NCMN) "ผอม" (Thin)
 - acl branches into:
 - VERB (VACT) "ดู" (Look)
- acl branches into:
 - ADJ (VATT) "สูง" (Tall)
 - clif branches into:
 - NUM (ECHM) "180"
 - nummod branches into:
 - NOUN (CMTR) "เนื้อผ้า" (Fabric)
 - VERB (VPTA) "นุ่ม" (Soft)
 - acl branches into:
 - VERB (VACT) "ใส่" (Put on)
 - obj branches into:
 - ADJ (VATT) "สบาย" (Comfortable)

Bottom Tree: "เสื้อ มัด มัด เขือก สลับ ข้าย ขวา แต่ง ผ้าแถบ ลีซอ แถบใหญ่"

- ROOT branches into:
 - nsbj branches into:
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "เสื้อ" (Sleeve)
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "มัด" (Tied)
 - NOUN (NCMN) "มัด" (Tied)
 - NOUN (NCMN) "เขือก" (Wrapped)
 - VERB (VACT) "สลับ" (Alternating)
 - obj branches into:
 - NOUN (NCMN) "ข้าย" (Left)
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "ขวา" (Right)
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "แต่ง" (Decorated)
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "ผ้าแถบ" (Fabric band)
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "ลีซอ" (Liso)
 - compound branches into:
 - NOUN (NCMN) "แถบ" (Band)
 - acl branches into:
 - ADJ (VATT) "ใหญ่" (Big)

Figure 3 Thai word recognition

The researchers grouped the messages through a supervised learning approach (training the model for 15 epochs) and compared the results of two models that adopted different pre-trains. The results are shown in Table 3, revealing the best forecasting results of the two models. Model 1 used a pre-train from airesearch/wangchanberta-base-att-spm-uncased (Lowphansirikul, Polpanumas, Jantrakulchai, & Nutanong, 2021) which is a pretrained RoBERTa BASE model on assorted Thai texts (78.5 GB). Model 2 employed a pre-train from xlm-roberta-large, which is a model that is trained with a 2.5TB dataset from 100 different languages (Conneau et al., 2019).

Table 3 Comparison of model results

No.	Accuracy	Precision	Recall	F1	Loss
Model 1	0.8776	0.9167	0.8776	0.8116	0.5455
Model 2	0.9388	0.9325	0.9325	0.9325	0.2058

From the results, Model 2 delivers a better accuracy and overall efficiency than Model 1. This could be due to the larger dataset of the pre-train model, making data on vocabularies and keywords become numerous. However, the analyzing duration of Model 2 took longer than the other model. In general, the results of grouping the messages into three appeals are achieved with a satisfactory efficiency.

The results of Stage 4 are displayed in Figure 4 which shows that, our model can assist marketers or managers of SMEs in native woven clothing to generate proper messages for their content marketing activities in online social media platform. Specifically, they can enter particular words related to their products (e.g., “wearing to look nice”, “looking unique” as presented in the Figure 3) in the ‘input’ box. The model can identify the message appeal of the entered words (e.g., emotional appeals) before constructing sentences that contain similar appeals for them in the ‘output’ box. The constructed sentences from the model are based on algorithms of the pre-train model that we employed and sentences that the model has learned from other SMEs in native woven clothing through the process of NPL.

Thai Content Marketing Generator

Content Marketing Using Natural Language Processing. The Case of Native Woven Clothing

The screenshot displays a web application interface for generating content. On the left, under the heading 'Input', there is a text box containing the Thai phrase 'ใส่สวยดูดี มีเอกลักษณ์' (Wearing beautifully, looking good, with a unique identity). Below this text box are two buttons: a grey 'Clear' button and an orange 'Submit' button. On the right, under the heading 'output', there is a text box containing the generated Thai text: 'การแต่งกายบ่งบอกถึงสไตล์ในตัวคุณรูปหน้ามองแต่ละคนนั้นมีความแตกต่างกันแต่เราซึ้งกับมันใส่ได้เลือกตามใจ' (Your dressing style indicates your style in your body, looking at different people's faces, they all have different styles, but we are moved by it, you can wear it, choose as you like). Below the output text box is a grey 'Flag' button.

Figure 4 Example interface of application

5. CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS

Content marketing plays a vital role in creating and communicating beneficial messages to target audience for marketing communication purpose (e.g., driving customers' brand awareness, engagement, purchase, relationship, and loyalty with a brand). Types of the content, appearing as message appeals, thus become one of the factors driving consumers' purchase decisions. With the advantages and the growth of online social media usage in the present days, marketers must employ the media as a channel to deliver content marketing effectively and efficiently. Especially for Thai SMEs that have been extensively adopting online social media to communicate content marketing since 2015.

Although studies in content marketing is conducted in various field (e.g., tourism marketing, business-to-business marketing, and social media marketing), specifically on both content created and shared by business and consumers, an examination of content marketing in the setting of clothing industry is scant. Moreover, NLP techniques, despite being employed in numerous marketing activities (e.g., establishing landing pages for SEO purpose), their implication in supporting content marketing in Thailand's clothing industry is still limited. This research fills this gap.

Clothing industry, as one of the most competitive markets for Thai SMEs, needs a guidance on developing contents that carry message appeals suitable for their marketing communication purpose in order to endure in the current market environment. This study assists them in identifying message appeals necessary in text contents following previous

study's (Ashley & Tuten, 2015) types of message strategies. Through an application of a natural language processing and the “pre-train model, fine-tune model, deployment” framework, our results offer that each appeal consists of different wordings suitable to marketing communication purposes in online social media.

This study offers managerial implications for native woven clothing SMEs in Thailand to apply content marketing efficiently, with a less burden in expertise, time, and monetary cost to learn, develop, and execute effective content marketing. The SMEs marketers and managers could use our model to enter specific words (e.g., words that express their unique selling points) and select the recommended sentences from the model for their content marketing practice. Therefore, the marketers could enter words in any appeals (functional, emotional, or experiential) to the model as it will systematically generate related sentences for them to use effectively.

Managers of small and medium enterprises in other industries of Thailand might also apply the findings to their content development. For example, SME managers could include functional appeals to content marketing in food industries or using experiential appeals to communicate their products in home decorations industries, through the use of effective and precise wordings). Theoretically, this study extends the application of previous study's (Ashley & Tuten, 2015) message appeals into an SME context of the second-largest economy in Southeast Asia. We advance their conclusions by recommending the essential wordings to use in a specific marketing communication purpose.

This study still encompasses some limitations that could be fulfilled by future research. Firstly, we found the perplexity of the messages, some of them were not conveying proper meanings. Therefore, future studies could rectify this issue by entering more datasets for training the model to increase the accuracy of the messages. Secondly, we examine and perform the data analysis only for one industry: Native woven clothing SMEs and only in Facebook. Future research could investigate in other market dominants SME industries in Thailand, such as food industries, beverages industries, herb industries, or decoration industries and examine the model by adopting text messages from other social media platform (e.g., Tiktok, Instagram, etc.). Additionally, future research could compare similarities and differences

between industries to identify essential messages for overall use of content marketing. However, researchers should be cautious that the pre-train model, despite its ability to be generalized into other industry, still does not cover some technical terms from professional services industries such as medical or engineering industries. Furthermore, we adopt Ashley and Tuten's (2015) message strategies as our only underpinning principle to identify message appeals. Future research could replicate our methodology to examine the message appeals with an integrating of other literature in communication and psychology. They can perform an investigation in the context of international markets where consumers hold different cultural value orientation (e.g., among Western countries) to pinpoint the similarities and differences found contrarily to the findings in Thailand.

6. ACKNOWLEDGMENT

Researchers would like to send our gratitude to Chiang Mai University Business School for their constructive reviews and to Chiang Mai Rajabhat University for their financially support (grant number 20/65).

REFERENCES

- Ahmad, N. S., Musa, R., & Harun, M. H. M. (2016). The impact of social media content marketing (SMCM) towards brand health. *Procedia Economics and Finance*, 37, 331–336.
- Ashley, C., & Tuten, T. (2015). Creative strategies in social media marketing: An exploratory study of branded social content and consumer engagement. *Psychology & Marketing*, 32(1), 15–27.
- Baltes, L. P. (2015). Content marketing-the fundamental tool of digital marketing. *Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Series V: Economic Sciences*, 8(2), 111-118.
- Carneiro, T., Da Nóbrega, R. V. M., Nepomuceno, T., Bian, G. B., De Albuquerque, V. H. C., & Reboucas Filho, P. P. (2018). Performance analysis of google colab as a tool for accelerating deep learning applications. *IEEE Access*, 6, 61677-61685.

- Chomsky, N. (1961). Some Methodological Remarks on Generative Grammar. *WORD*, 17(2), 219-239.
- Conneau, A., Khandelwal, K., Goyal, N., Chaudhary, V., Wenzek, G., Guzmán, F., ... & Stoyanov, V. (2019). Unsupervised cross-lingual representation learning at scale. *Proceedings of the 58th Annual Meeting of the Association for Computational Linguistics*, Association for Computational Linguistics, 8440–8451.
- DeMers, J. (2013). *The top 7 content marketing trends that will dominate 2014*. Retrieved May 11, 2022, from <https://www.bigvoodoo.com/wp-content/uploads/forbes.pdf>
- ETDA. (2022). *Thailand Internet User Behavior 2022*. Retrieved January 2, 2024, from <https://www.etda.or.th/getattachment/78750426-4a58-4c36-85d3-d1c11c3db1f3 /IUB-65-Final.pdf.aspx>
- Hartmann, J., & Netzer, O. (2023). Natural language processing in marketing. *Artificial Intelligence in Marketing*, 20, 191-215.
- Holliman, G., & Rowley, J. (2014). Business to business digital content marketing: marketers' perceptions of best practice. *Journal of Research in Interactive Marketing*, 8(4), 269-293.
- Jahn, B., & Kunz, W. (2012). How to transform consumers into fans of your brand. *Journal of Service Management*, 23(3), 344-361.
- Khumtaveeporn, I., & Wattanasuwan, K. (2023). AI sentiment analysis for destination branding: A case study of Buriram, Thailand. *Thammasat Business Journal*, 46(180), 50-74.
- Kilgour, M., Sasser, S. L., & Larke, R. (2015). The social media transformation process: Curating content into strategy. *Corporate Communications: An International Journal*, 20(3), 326–343.
- Kotler, P. (2010). The prosumer movement. In: B. Blättel-Mink, & K.-U. Hellmann (Eds), *Prosumer revisited* (pp. 51–60). Wiesbaden, German: VS Verlag für Sozialwissenschaften. https://doi.org/10.1007/978-3-531-91998-0_2
- Kotler, P., Kartajaya, H., & Setiawan, I. (2010). *Marketing 3.0: from products to customers to the human spirit*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Lowphansirikul, L., Polpanumas, C., Jantrakulchai, N., & Nutanong, S. (2021). WangchanBERTa: Pretraining transformer-based Thai language models. *arXiv*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2101.09635>

- Manning, C. D., & Schutze, H. (1999). *Foundations of statistical natural language processing*. Cambridge: MIT press.
- Mathew, V., & Soliman, M. (2021). Does digital content marketing affect tourism consumer behavior? An extension of technology acceptance model. *Journal of Consumer Behaviour*, 20(1), 61-75.
- McLean, K. C., & Breen, A. V. (2009). Processes and content of narrative identity development in adolescence: Gender and well-being. *Developmental Psychology*, 45(3), 702-710.
- Nawaz, Z., Zhao, C., Nawaz, F., Safeer, A. A., & Irshad, W. (2021). Role of artificial neural networks techniques in development of market intelligence: A study of sentiment analysis of eWOM of a women's clothing company. *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research*, 16(5), 1862-1876.
- Norman, K., Li, Z., Golwala, G., Sundaram, S., Lee, P., & Allebach, J. (2019). New results for natural language processing applied to an on-line fashion marketplace. *Society for Imaging Science and Technology*, 8, 1-8.
- Phatthiyaphaibun, W. (2022). *PyThaiNLP/pythainlp: PyThaiNLP v3.1.0-dev1*. Retrieved February 24, 2022, from <https://pythainlp.github.io/>
- Peng, J., Agarwal, A., Hosanagar, K., & Iyengar, R. (2018). Network overlap and content sharing on social media platforms. *Journal of Marketing Research*, 55(4), 571-585.
- Phumchusri, N., & Chugh, N. (2022). User-generated content data analysis using machine learning methods: a case study in Bangkok, Thailand. *International Journal of Business and Data Analytics*, 2(1), 72-109.
- Pulizzi, J., & Handley, A. (2014). *B2B content marketing: 2015 benchmarks, budgets, and trends—North America*. Retrieved January 22, 2024, from https://contentmarketinginstitute.com/wpcontent/uploads/2013/10/B2B_Research_2014_CMI.pdf
- Reisenbichler, M., Reutterer, T., Schweidel, D. A., & Dan, D. (2022). Frontiers: Supporting content marketing with natural language generation. *Marketing Science*, 41(3), 441-452.
- Rungrueang, A., Khantanapha, N., & Piriyaikul, R. (2020). High Performance Practice in Thai SMEs Textile Industry. *Academic Journal Bangkokthonburi University*, 9(2), 17-32.

- SET. (2022). *Empower and support the growth of Thai SMEs/Startups with LiVE Platform and LiVEx*. Retrieved December 30, 2023, from <https://www.set.or.th/th/about/setsource/insights/article/85-livex>.
- Shankar, V., & Parsana, S. (2022). An overview and empirical comparison of natural language processing (NLP) models and an introduction to and empirical application of autoencoder models in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 50, 1324-1350.
- Suttanurak, J., Aryuwat, P., Pongsart, T., & Thamrongyoswittayakul, C. (2022). Development of Artificial Intelligence-Based Application Promoting SMCE and SME for Thailand Organic Valley. *Suan Sunandha Science and Technology Journal*, 9(1), 17-24.
- Tay, Y., Dehghani, M., Rao, J., Fedus, W., Abnar, S., Chung, H. W., & Metzler, D. (2022). Scale efficiently: Insights from pre-training and fine-tuning transformers. *Paper presented at ICLR 2022*, Wisconsin, USA, 1-18.
- The Office of SMEs Promotion. (2022). *Dashboard SME Big Data*. Retrieved December 30, 2023, from <https://www.smebigdata.com/>
- Wisesight. (2023). *Customer Generations 2023: Insight into behavior according to age: How does each generation behave?* Retrieved January 2, 2024, from <https://wisesight.com/th/customer-generations-2023>

Do SDGs Practices Enhance Firm Performance in Thailand? : A Multi-Year Analysis

Thanu Prasertsoontorn

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University
e-mail: thanu.p@cmu.ac.th (corresponding author)

Received: April 2, 2024

Revised: August 25, 2024

Accepted: October 16, 2024

Waewwan La-ongsri

International College, Chiang Mai Rajabhat University
e-mail: waewwan_lao@g.cmru.ac.th

Waranya La-ongsri

International College, Chiang Mai Rajabhat University
e-mail: waranya_lao@g.cmru.ac.th

ABSTRACT

This study explores the relationship between involvement in Sustainable Development Goals (SDGs) activities and firm performance by focusing on six SDGs and their impact on Tobin's Q, return on assets (ROA), and return on equity (ROE) as performance measures. The analysis utilizes data for the years 2019 to 2022, encompassing 474 firm-year observations from firms listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) that voluntarily disclose their SDG activities data. Employing a fixed-effect panel regression model, we examine the effects on performance in the current year (t), the following year (t+1), and the year after (t+2) to capture both short-term and long-term impacts.

Our findings suggest that engaging in SDG activities provides long-term positive influence on firm performance even some SDGs show negative impact in a short run. These results support the Long-Term Value Creation proposition that integrating SDGs into a firm's strategy can lead to improved financial outcomes in the long term.

Keywords: SDGs, Firm Performance, Long-Term Value Creation

การมีส่วนร่วมในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับ SDGs ช่วยส่งเสริม ผลประกอบการของบริษัทในประเทศไทยหรือไม่? : การวิเคราะห์หลายระยะเวลา

ทะนุ ประเสริฐสุนทร

ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อีเมล: thanu.p@cmu.ac.th (ผู้ประสานงานหลัก)

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 2 เมษายน 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 25 สิงหาคม 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 16 ตุลาคม 2567

แวววรรณ ละอองศรี

สาขาวิชาการจัดการธุรกิจนานาชาติ วิทยาลัยนานาชาติ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่

อีเมล: waewwan_lao@g.cmru.ac.th

วรัญญา ละอองศรี

สาขาวิชาการจัดการธุรกิจการbin วิทยาลัยนานาชาติ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่

อีเมล: waranya_lao@g.cmru.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มุ่งสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างการมีส่วนร่วมในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) และผลประกอบการของบริษัท โดยมุ่งเน้นไปที่ SDGs ทั้งหมด 6 ข้อ และผลกระทบต่อน Tobin's Q, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ซึ่งถูกใช้เป็นตัวชี้วัดผลประกอบการ การวิเคราะห์นี้ใช้ข้อมูลจากปี 2019 ถึง 2022 รวมทั้งสิ้น 474 ข้อมูล ในรูปแบบบริษัท-ปี จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งได้เปิดเผยข้อมูลการดำเนินกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับ SDGs ของตนโดยสมัครใจ งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองการถดถอย เพื่อศึกษาผลกระทบต่อผลประกอบการในปีปัจจุบัน (t), 1 ปีถัดไป (t+1) และ 2 ปีถัดไป (t+2) เพื่อทดสอบทั้งผลกระทบในระยะสั้นและระยะยาว

ผลการศึกษาพบว่า การเข้าร่วมกิจกรรม SDGs ส่งผลดีต่อผลประกอบการของบริษัทในระยะยาว แม้ว่าในระยะสั้นบาง SDGs อาจมีผลกระทบเชิงลบ ผลการวิจัยนี้สนับสนุนแนวคิดการสร้างมูลค่าในระยะยาว (Long-Term Value Creation) โดยแสดงให้เห็นว่าการบูรณาการ SDGs เข้ากับกลยุทธ์ของบริษัทสามารถนำไปสู่ผลลัพธ์ทางการเงินที่ดีขึ้นในระยะยาว

คำสำคัญ: SDGs ผลประกอบการของบริษัท การสร้างมูลค่าในระยะยาว

1. INTRODUCTION

Since September 2015, the 2030 Agenda for Sustainable Development has been universally adopted by all United Nations (UN) member states (Shen, Venaik, & Liesch, 2023). Sustainable development encompasses a conceptual and practical approach that seeks to strike a harmonious equilibrium between economic, social, and environmental objectives (UN, 2015). The primary aim is to safeguard the well-being of both current and future generations. In essence, sustainable development is the pursuit of development that strives to satisfy the present generation's needs without jeopardizing the capacity of future generations to fulfill their own requirements (UN, 1987). The agenda outlines a set of 17 Sustainable Development Goals (SDGs) (UN, 2015).

From then on, governments and businesses have increasingly prioritized the SDGs (KPMG, 2022). All member states of the UN have made a commitment to pursue the ambitious 2030 Agenda for Sustainable Development by incorporating SDGs into their respective plans and strategies. For instance, Thailand has seamlessly integrated SDGs into its 20-Year National Strategy Framework and the 12th National Economic and Social Development Plan, spanning from 2017 to 2021, along with its Thailand 4.0 policy (Open Development Thailand, 2023). In alignment with these national frameworks, business sectors, particularly large-listed corporations, have also embraced the integration of SDGs into their own strategic plans and initiatives (Santos & Silva Bastos, 2021). For instance, PTT Public Company Limited, which ranks as the largest publicly traded oil and gas company in Thailand, has articulated its commitment to achieving “Sustainable growth for all (PTT Public Company Limited 2023b)” and has set an ambitious “Net Zero Emissions target by 2050 (PTT Public Company Limited 2023a)”.

The importance of SDGs for Thai listed firms extends beyond corporate social responsibility to competitiveness in global markets. Achieving SDGs can help Thai firms mitigate non-tariff trade barriers (NTTBs). For instance, as global markets and trading partners, particularly in the European Union, firms that align with SDG principles may suffer less to strict trade restrictions that can arise from non-compliance with environmental and social regulations (Burnete & Choomta, 2015; Redondo Alamillos & de Mariz, 2022). Moreover, comply to SDGs can enhance brand reputation (Hepner, Chandon, & Bakardzhieva, 2021),

increase investor confidence (Rizzello & Kabli, 2020), and open up access to sustainability-linked financing (Sinha, Mishra, Sharif, & Yarovaya, 2021), all of which are crucial for long-term growth and stability.

Our research is prompted by the ongoing exploration of SDGs disclosures, which represents a relatively novel area requiring further investigation. The objective of this study is to observe the actual impact of SDG activities on firm performance. Thus, the primary research question is whether SDG activities impact firm performance, encompassing both short-term and long-term perspectives. Our study offers several noteworthy contributions. Firstly, from a theoretical standpoint, it endeavors to elucidate the relationship between SDG activities and performance over both short- and long-term horizons by drawing insights from Stakeholder Theory, Resource-Based View (RBV), and Long-Term Value Creation. Secondly, in terms of practical implications, our findings are pertinent to a wide spectrum of stakeholders, including publicly listed companies, government entities, and other participants in the marketplace. This relevance extends to an array of SDG activities, irrespective of their specific influence on short- and long-term firm performance.

The subsequent sections of this paper are structured as outlined below: Section 2 furnishes a concise overview of SDGs, expounds on the theoretical foundation, offers an overview of extant research findings, and articulates our hypotheses. In Section 3, we detail the research context, data sources, and analytical methodologies employed. Section 4 is dedicated to scrutinizing the results derived from our analyses. Finally, in Section 5, we draw conclusions and delve into the implications of our findings.

2. LITERATURE REVIEW

2.1 SDGs

The central focus of the United Nations' 2030 Agenda for Sustainable Development revolves around a set of 17 SDGs, as illustrated in Table 1. These 17 SDGs encompass a range of strategies aimed at eradicating poverty, enhancing healthcare and education, fostering economic growth, all while addressing the challenges posed by climate change (Shen et al., 2023). Due to the data we are able to access, our study focuses on SDGs 5, 6, 7, 8, 13 and 14 which are shown in italic on table 1.

Table 1 A brief description of the 17 UN SDGs.

SDGs	Description
SDG 1 No poverty	End poverty in all its forms everywhere.
SDG 2 Zero hunger	End hunger, achieve food security and improved nutrition and promote sustainable agriculture.
SDG 3 Good health and well-being	Ensure healthy lives and promote well-being for all at all ages.
SDG 4 Quality education	Ensure inclusive and equitable quality education and promote lifelong learning opportunities for all.
<i>SDG 5 Gender equality</i>	<i>Achieve gender equality and empower all women and girls.</i>
<i>SDG 6 Clean water and sanitation</i>	<i>Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all.</i>
<i>SDG 7 Affordable and clean energy</i>	<i>Ensure access to affordable, reliable, sustainable and modern energy for all.</i>
<i>SDG 8 Decent work and economic growth</i>	<i>Promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all.</i>
SDG 9 Industry, innovation and infrastructure	Build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation.
SDG 10 Reduced inequalities	Reduce inequality within and among countries.
SDG 11 Sustainable cities and communities	Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable.
SDG 12 Responsible consumption and production	Ensure sustainable consumption and production patterns.
<i>SDG 13 Climate action</i>	<i>Take urgent action to combat climate change and its impacts.</i>

SDGs	Description
<i>SDG 14 Life below water</i>	<i>Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development.</i>
SDG 15 Life on land	Protect, restore and promote sustainable use of terrestrial ecosystems, sustainably manage forests, combat desertification, and halt and reverse land degradation and halt biodiversity loss.
SDG 16 Peace, justice and strong institutions	Promote peaceful and inclusive societies for sustainable development, provide access to justice for all and build effective, accountable and inclusive institutions at all levels.
SDG 17 Partnerships for the goals	Strengthen the means of implementation and revitalize the Global Partnership for Sustainable Development.

Source: Shen et al. (2023)

2.2 Theoretical framework

The influence of SDG awareness on firm performance can be elucidated through the lenses of Stakeholder Theory, Resource-Based View (RBV), and Long-Term Value Creation. According to Stakeholder Theory, firms must consider the interests of diverse stakeholders, including customers, employees, suppliers, and communities, in their decision-making processes (Winn, 2001). Consequently, engagement in SDG activities can foster stronger relationships with these stakeholders (Nishitani, Nguyen, Trinh, Wu, & Kokubu, 2021), resulting in an improved corporate reputation (Grover, Kar, & Ilavarasan, 2019), enhanced customer loyalty (Barta, Belanche, Flavián, & Terré, 2023), and increased employee satisfaction and retention (Westerman, Acikgoz, Nafees, & Westerman, 2022). As a result, these outcomes can have a positive impact on the overall performance of the firm.

From the perspective of the Resource-Based View (RBV), firms can establish a competitive advantage by effectively utilizing distinctive and valuable resources (Khanra, Kaur, Joseph, Malik, & Dhir, 2022). SDG initiatives can be regarded as a wellspring of intangible resources (Alvino, Di Vaio, Hassan, & Palladino, 2021), such as a robust brand identity (Hepner et al. 2021), social capital (Alizadeh & Sharifi, 2021), and ethical leadership (Muff, Liechti, & Dyllick, 2020). These resources have the potential to bolster a company's competitive standing (Saini, Antil, Gunasekaran, Malik, & Balakumar, 2022) and contribute to its long-term performance (Muhmad & Muhamad, 2021).

Viewed through the lens of Long-Term Value Creation, which underscores the significance of prioritizing the creation of long-term value over short-term profit maximization (Haksever, Chaganti, & Cook, 2004), firms that engage in the SDGs may incur immediate expenses (Sinha et al., 2021). However, in the long run, they stand to gain advantages (Xue, Shahbaz, Ahmed, Ahmad, & Sinha, 2022) by cultivating resilience (Assarkhaniki, Sabri, Rajabifard, & Kahalimoghadam, 2023), mitigating risks (Rosati, Rodrigues, Cosenz, & Li-Ying, 2023), and establishing themselves as sustainable business (Olwig, 2021).

In sum, engaging in SDGs activities may result in immediate expenses but can lead to long-term improvements in performance.

2.3 Existing evidence

The SDGs were introduced just a decade ago, and as a result, there is a limited body of evidence concerning the impact of SDG activities on firm performance. Several studies have contributed to this growing body of knowledge. For instance, Girón, Kazemikhasragh, Cicchiello and Panetti (2021) conducted an analysis of a dataset comprising 369 large firms situated in low- and middle-income countries in Asia and Africa in 2017. They discovered that gender diversity within the manufacturing sector was associated with enhanced firm performance, as measured by Tobin's Q. In a similar vein, Theparak, Ekasingh, Trakarnsirinont and Kitiwong (2022) investigated a dataset encompassing listed firms within Thailand's SET100 group for the period spanning 2016 to 2019. Their findings indicated that engagement in SDG-related activities correlated positively with firm performance, as assessed by Tobin's Q.

Shen et al. (2023) delved into an extensive dataset comprising 2,744 Chinese firms, spanning the period from 2010 to 2020. Their analysis revealed that SDG activities were associated with improved firm performance, as measured by one-year ahead return on assets. Additionally, Bose, Khan and Bakshi (2024) explored the impact of SDG disclosure on firm performance, as assessed by Tobin's Q. Their study encompassed a dataset comprising 6,914 firm-year observations from 30 countries over the period of 2016 to 2019. Their findings indicated that firms with a higher level of SDG disclosure tended to exhibit stronger overall performance. Collectively, these existing pieces of evidence reaffirm the notion that SDG activities, particularly those aligned with a firm's industry, are positively linked to firm performance.

2.4 Hypotheses

Based on our theoretical framework and the available body of evidence, we posit the following hypotheses:

H1: Involvement in SDG activities enhances short-term firm performance.

H2: Involvement in SDG activities enhances long-term firm performance.

3. METHODOLOGIES

3.1 Data

The empirical analysis in this study utilizes data for the years 2019 to 2022, consisting of 474 firm-year observations from firms listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) that voluntarily disclose their Sustainable Development Goals (SDGs) data. The data was retrieved from the DATASTREAM database.

3.2 Methodology

We offer the following fixed effect panel regression model to test our 2 hypotheses. Firm performance variables are Tobin's Q, return on asset, and return on equity. Moreover, we applied 3 timeframes in the model, which are t , $t+1$, and $t+2$, to capture the short-term and long-term impacts of SDGs on firm performances since the current investment in SDGs activities might affect not only short-term (t and $t+1$) performance but also the long-term ($t+1$ and $t+2$) (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016)

$$Firm\ Performance_t = \beta_0 + \beta_1 SDG13_t + \beta_2 SDG14_t + \beta_3 SDG5_t + \beta_4 SDG6_t + \beta_5 SDG7_t + \beta_6 SDG8_t + \beta_7 ln_size_t + \beta_8 lev_t + \alpha_{YEAR} + \varepsilon$$

$$Firm\ Performance_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 SDG13_t + \beta_2 SDG14_t + \beta_3 SDG5_t + \beta_4 SDG6_t + \beta_5 SDG7_t + \beta_6 SDG8_t + \beta_7 ln_size_t + \beta_8 lev_t + \alpha_{YEAR} + \varepsilon$$

$$Firm\ Performance_{t+2} = \beta_0 + \beta_1 SDG13_t + \beta_2 SDG14_t + \beta_3 SDG5_t + \beta_4 SDG6_t + \beta_5 SDG7_t + \beta_6 SDG8_t + \beta_7 ln_size_t + \beta_8 lev_t + \alpha_{YEAR} + \varepsilon$$

3.3 Variables

3.3.1 Dependent Variables

In order to test the relation between SDGs and firm performance, there are 3 variables chosen in this study as dependent variables: Tobin's Q, Return on Assets, and Return on Equity. Tobin's Q is selected as a measure of market-based firm performance. It reflects investor reactions and expectations (Huang & Hilary, 2018), indicates growth opportunities (Wintoki, Linck, & Netter, 2012), and expected to have less impact from earnings management (Bennouri, Chtioui, Nagati, & Nekhili, 2018). Contrastingly, Return on Assets and Return on Equity are also employed to observe the accrual-based firm performance. These two ratios measure firm's profitability compared to accounting-based values (Eriksen & Knudsen, 2003). Unlike the market-based, these accounting-based measures enable us to capture firms' managerial performance (Ke, Rui, & Yu, 2012) with less subjected to market volatility and shocks (Singh, Tabassum, Darwish, & Batsakis, 2018)

3.3.2 Test Variable

In this study, we focus on the impact of firm's SDGs coverage on its performance. There are 6 SDGs that employed in our examination as shown in table 1 which are: SDG5 Gender equality: Achieve gender equality and empower all women and girls, SDG6 Clean water and sanitation: Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all, SDG7 Affordable and clean energy: Ensure access to affordable, reliable, sustainable and

modern energy for all, SDG8 Decent work and economic growth: Promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all, SDG13 Climate action: Take urgent action to combat climate change and its impacts, and SDG14 Life below water: Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development. Involvement in SDG activities data are obtained from DATASTREAM database and has been transform into dummy variable as 1 if firm has coverage and 0 if firm has no coverage each SDGs.

3.3.3 Control Variable

There are two control variables employed in this test which are firm size and leverage. Size of the firms is calculated as the natural logarithm of a firm's market capitalization while firm's leverage is the proportion of total debt to total assets of the firm.

4. RESULTS

Descriptive statistics for all variables used in the analysis are presented in Table 2. The full sample comprises 474 observations. Data for t+1 time period variables (tbq1, roa1, and roe1) are available for 321 observations, while those for t+2 time period variables (tbq2, roa2, and roe2) are limited to 177 observations.

Table 2 Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tbq	474	.549	.202	.118	.902
roa	474	.054	.057	-.121	.26
roe	474	.120	.138	-.417	.673
tbq1	321	.555	.201	.141	.902
roa1	321	.053	.059	-.121	.26
roe1	321	.115	.146	-.417	.673
tbq2	177	.565	.196	.159	.902
roa2	177	.053	.06	-.121	.26
roe2	177	.118	.147	-.417	.673
SDG13	474	.648	.478	0	1
SDG14	474	.236	.425	0	1

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
SDG5	474	.411	.493	0	1
SDG6	474	.369	.483	0	1
SDG7	474	.456	.499	0	1
SDG8	474	.650	.478	0	1
lnsize	474	10.53	1.563	5.815	14.055
lev	474	.327	.205	0	.753

Table 3 presents the correlations between each pair of variables and Table 4 presents VIFs. None of the test and control variables with correlation coefficients that are greater than 0.60. For VIFs, the highest value is 2.711 and the average is 1.821. VIF values much lower than 10, which is the most common threshold value for multicollinearity problem (O'brien, 2007). Therefore, multicollinearity does not exist among the data.

Table 5 reports the findings of the regression analysis. Heteroscedasticity-adjusted standard errors are clustered at both industry and firm level in order to account for the serial correlation of the independent variable for each firm. Each 3 columns represent the findings of the test on the associations of SDGs to firm performance (tbq, roa, roe) in t, t+1, and t+2 timeframes respectively.

Table 3 Pairwise correlations

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)
(1) tbq	1.000																
(2) roa	-0.493*** (0.000)	1.000															
(3) roe	-0.180*** (0.000)	0.857*** (0.000)	1.000														
(4) tbq1	0.952*** (0.000)	-0.506*** (0.000)	-0.186*** (0.001)	1.000													
(5) roa1	-0.431*** (0.000)	0.745*** (0.000)	0.593*** (0.000)	-0.513*** (0.000)	1.000												
(6) roe1	-0.155*** (0.005)	0.604*** (0.000)	0.660*** (0.000)	-0.234*** (0.000)	0.869*** (0.000)	1.000											
(7) tbq2	0.904*** (0.000)	-0.540*** (0.000)	-0.161** (0.033)	0.963*** (0.000)	-0.573*** (0.000)	-0.306*** (0.000)	1.000										
(8) roa2	-0.398*** (0.000)	0.580*** (0.000)	0.399*** (0.000)	-0.473*** (0.000)	0.787*** (0.000)	0.655*** (0.000)	-0.540*** (0.000)	1.000									
(9) roe2	-0.120 (0.111)	0.402*** (0.000)	0.394*** (0.000)	-0.212*** (0.005)	0.668*** (0.000)	0.747*** (0.000)	-0.259*** (0.000)	0.863*** (0.000)	1.000								
(10) SDG13	0.199*** (0.000)	-0.168*** (0.000)	-0.104** (0.024)	0.217*** (0.000)	-0.183*** (0.001)	-0.098* (0.080)	0.308*** (0.000)	-0.255*** (0.001)	-0.123* (0.102)	1.000							
(11) SDG14	0.170*** (0.000)	-0.082* (0.076)	-0.049 (0.291)	0.165*** (0.003)	-0.099* (0.077)	-0.065 (0.248)	0.192** (0.011)	-0.129* (0.088)	-0.080 (0.289)	0.337*** (0.000)	1.000						
(12) SDG5	0.125*** (0.006)	-0.057 (0.218)	0.019 (0.685)	0.107* (0.055)	-0.063 (0.257)	0.022 (0.692)	0.170** (0.024)	-0.111 (0.143)	-0.001 (0.990)	0.545*** (0.000)	0.262*** (0.000)	1.000					
(13) SDG6	-0.020 (0.665)	0.036 (0.431)	0.068 (0.141)	0.012 (0.828)	-0.041 (0.467)	0.011 (0.847)	0.099 (0.191)	-0.047 (0.532)	0.007 (0.924)	0.427*** (0.000)	0.315*** (0.000)	0.453*** (0.000)	1.000				
(14) SDG7	0.150*** (0.001)	-0.073 (0.113)	0.020 (0.671)	0.165*** (0.003)	-0.094* (0.093)	0.003 (0.952)	0.224*** (0.003)	-0.145* (0.055)	-0.025 (0.743)	0.586*** (0.000)	0.349*** (0.000)	0.457*** (0.000)	0.520*** (0.000)	1.000			
(15) SDG8	0.222*** (0.000)	-0.111** (0.016)	-0.030 (0.512)	0.238*** (0.000)	-0.138** (0.014)	-0.036 (0.521)	0.330*** (0.000)	-0.238*** (0.001)	-0.101 (0.180)	0.755*** (0.000)	0.356*** (0.000)	0.542*** (0.000)	0.470*** (0.000)	0.556*** (0.000)	1.000		
(16) ln_size	0.261*** (0.000)	0.063 (0.168)	0.160*** (0.000)	0.259*** (0.000)	-0.023 (0.684)	0.070 (0.214)	0.289*** (0.000)	-0.076 (0.315)	0.034 (0.655)	0.225*** (0.000)	0.222*** (0.000)	0.145*** (0.001)	0.046 (0.316)	0.231*** (0.000)	0.199*** (0.000)	1.000	
(17) lev	0.552*** (0.000)	-0.377*** (0.000)	-0.204*** (0.000)	0.486*** (0.000)	-0.311*** (0.000)	-0.162*** (0.004)	0.401*** (0.000)	-0.245*** (0.001)	-0.082 (0.279)	0.064 (0.161)	0.125*** (0.006)	0.044 (0.341)	0.007 (0.880)	0.055 (0.233)	0.077* (0.095)	0.111** (0.015)	1.000

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Table 4 Variance inflation factor

	VIF	1/VIF
SDG13	2.711	.369
SDG14	1.254	.797
SDG5	1.622	.616
SDG6	1.589	.629
SDG7	1.889	.529
SDG8	2.653	.377
ln size	1.204	.831
lev	1.029	.972
2020.year	1.871	.534
2021.year	2.122	.471
2022.year	2.086	.479
Mean VIF	1.821	.

Table 5 Multiple Regression Analysis

	Firm Performance t			Firm Performance $t+1$			Firm Performance $t+2$		
	tbq	roa	roe	tbq1	roa1	roe1	tbq2	roa2	roe2
SDG13	0.0198 (0.0246)	-0.0269* (0.0116)	-0.0747* (0.0319)	0.0195 (0.0330)	-0.0269* (0.0112)	-0.0747** (0.0284)	0.0324 (0.0460)	-0.0270 (0.0158)	-0.0631 (0.0407)
SDG14	0.0163 (0.0256)	-0.00464 (0.00946)	-0.0222 (0.0266)	0.0137 (0.0254)	-0.00474 (0.00860)	-0.0254 (0.0219)	0.0207 (0.0363)	-0.00580 (0.0125)	-0.0277 (0.0322)
SDG5	0.0106 (0.0239)	0.00129 (0.00670)	0.0157 (0.0144)	-0.00353 (0.0247)	0.00588 (0.00835)	0.0271 (0.0213)	-0.0102 (0.0353)	0.00725 (0.0121)	0.0327 (0.0312)
SDG6	-0.0664* (0.0313)	0.0169** (0.00569)	0.0348* (0.0160)	-0.0506* (0.0252)	0.00556 (0.00853)	0.0125 (0.0217)	-0.0254 (0.0365)	0.0145 (0.0125)	0.0297 (0.0323)
SDG7	0.0187 (0.0313)	-0.00388 (0.00875)	0.0104 (0.0302)	0.0151 (0.0263)	0.00177 (0.00889)	0.0196 (0.0227)	0.000294 (0.0366)	0.00154 (0.0126)	0.0203 (0.0324)
SDG8	0.0677 (0.0335)	0.00167 (0.00850)	0.0184 (0.0171)	0.0884** (0.0317)	-0.00190 (0.0107)	0.0178 (0.0273)	0.102* (0.0417)	-0.0172 (0.0143)	-0.0189 (0.0369)
ln size	0.0176 (0.0125)	0.00582 (0.00351)	0.0190* (0.00702)	0.0183** (0.00683)	0.00274 (0.00231)	0.0127* (0.00589)	0.0270** (0.00997)	0.000994 (0.00342)	0.0101 (0.00883)
lev	0.506** (0.172)	-0.104** (0.0356)	-0.143 (0.0899)	0.448*** (0.0462)	-0.0901*** (0.0156)	-0.119** (0.0398)	0.370*** (0.0624)	-0.0681** (0.0214)	-0.0530 (0.0552)

	Firm Performance _t			Firm Performance _{t+1}			Firm Performance _{t+2}		
	tbq	roa	roe	tbq1	roa1	roe1	tbq2	roa2	roe2
cons	0.169 (0.0888)	0.0402 (0.0304)	-0.00181 (0.0640)	0.192* (0.0766)	0.0596* (0.0259)	0.0223 (0.0660)	0.103 (0.111)	0.0781* (0.0381)	0.0402 (0.0985)
Year	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE	INCLUDE
N	474	474	474	321	321	321	177	177	177
adj. R ²	0.372	0.181	0.101	0.320	0.108	0.037	0.284	0.093	-0.004
F	16.51	5.060	2.990	14.67	4.525	2.115	8.744	2.995	0.923
df _m	11	11	11	11	11	11	9	9	9
df _r	30	30	30	309	309	309	167	167	167

Note: ***, **, and * stand for statistical significance at the levels of 0.01, 0.05, and 0.10, respectively. Standard errors are shown in parentheses. Firm and industry standard error are clustered.

According to the result of regression analysis in Table 5, there are only 3 SDGs that show statistical significance to firm performance. The first one is SDG13 climate action. SDG13 shows negative statistical significance to ROA and ROE in both t and $t+1$ (coef. $=-0.0269$, SE $=0.0116$ for ROA; coef. $=-0.0747$, SE $=0.0319$ for ROE; coef. $=-0.0269$, SE $=0.0112$ for ROA1; coef. $=-0.0747$, SE $=0.0284$ for ROE1). However, there is no significance shown in $t+2$. Thus, SDG13 may be viewed as costly investment with no direct benefits to firm's operation and not related to return then provides negative impact to short-term firm performance.

Second, SDG6 Clean water and sanitation is positively related to ROA and ROE (coef. $=0.0169$, SE $=0.00569$ for ROA; coef. $=0.0348$, SE $=0.0160$ for ROE) but conversely show negative impact to TBQ in both t and $t+1$ (coef. $=-0.0664$, SE $=0.0313$ for TBQ; coef. $=-0.0506$, SE $=0.0252$ for TBQ1). As well as SDG13, SDG6 show no significance in $t+2$. This can be implied as different impact of SDG6 on the view of market-based and accounting-based firm performance. Cleaning and sanitizing water may be viewed as a costly activity from market participant. However, by the explanation with Resource-Based View (RBV) concept, since the firm able to develop sustainable water management and effectively utilizing their resource. it signals the cost reduction and effective operation which refer better profit margin. Thus, it positively impacts both ROA and ROE.

Lastly, SDG8 decent work and economic growth shows major difference compare to SDG13 and SDG6. This is the only SDGs which show significant impact to firm performance in the long-run. It shows positive significance to firm performance in the TBQ models in $t+1$ and $t+2$ (coef. $=0.0884$, SE $=0.0317$ for TBQ1; coef. $=0.102$, SE $=0.0417$ for TBQ2) but not in t . This effect consistent with the brief description of SDG8 which is promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all. So, this SDG may have no impact in the initial period but prioritizing decent work and economic growth may lead to sustained improvements in firm performance.

From 3 different firm performance timeframe models, there is no significance from SDG13 and SDG6 in t+2 model while SDG8 show no effect in t model. These results can be concluded that, in short-run, SDG13 presents short-term challenges through its negative influence on firm performance as well as SDG6 which exhibits both positive and negative effects. In contrast, SDG8 has positive effect to firm performance in the long-run. However, the SDGs 5, 7, and 14 are not significant with any firm performance measures in both short-term and long-term.

Therefore, hypothesis H1 is rejected due to the presence of both positive and negative effects of SDG activities on short-term firm performance. Conversely, hypothesis H2 is accepted, as there is one specific SDG activity that demonstrates a positive impact on firm performance in the long run.

As the results are mixed with positive and negative in short-run (t and t+1) and positive in the long-run (t+2), it can be implied that even SDGs activity is widely recognized as beneficial, it may be considered as non-profit investment that sometime negatively affect short-term firm performances. However, in the long-run, SDGs provide positive effect to firm performance. Our findings mostly support the concept of Long-Term Value Creation, showing that SDGs activities may incur immediate expenses and possible to provide initial decrease in firm performance. However, in the long run, these activities deliver potential long-term advantages.

5. CONCLUSION

Since the 17 Sustainable Development Goals (SDGs) has been introduced in September 2015, it become major agenda for governments and businesses. So, this study aims to examine the impact of SDGs activities on firm performance in both short-term and long-term perspectives by utilized 474 firm-year observation from listed company in the Stock Exchange of Thailand (SET) from 2019 - 2022.

The result of our study illustrates how different Sustainable Development Goals (SDGs) affect firm performance over time. While the short-term impacts appear to be both negative and positive, the long-term seems to be clearer with positive result on firm performance. In the short-term, SDG13 climate action shows negative associations with ROA and ROE while SDG6 Clean water and sanitation presents mix relationship with firm performance, it has negative impact on TBQ but positively with ROA and ROE. Conversely, in the long-term, SDG8 Decent Work and Economic Growth associates with TBQ in a positive way.

This finding consistent with the Long-Term Value Creation concept which posits the outweigh of sustained long-term benefits over the initial expenses that negatively affect short-term firm performance and also support the benefits of firm's investment in SDGs activities in the long-run.

Thai listed companies should be mandated to follow the SDGs index. Not only because of market pressures, but aligning with the SDGs helps Thai companies remain competitive in global markets where sustainability is becoming a key criterion for trade and investment decisions which are crucial for long-term growth and stability.

REFERENCES

- Alizadeh, H., & Sharifi, A. (2021). Analysis of the state of social resilience among different socio-demographic groups during the COVID- 19 pandemic. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, 64, 102514. <https://doi.org/10.1016/j.ijdr.2021.102514>
- Alvino, F., Di Vaio, A., Hassan, R., & Palladino, R. (2021). Intellectual capital and sustainable development: a systematic literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 22(1), 76-94. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2019-0259>
- Assarkhaniki, Z., Sabri, S., Rajabifard, A., & Kahalimoghadam, M. (2023). Advancing sustainable development goals: embedding resilience assessment. *Sustainability Science*, 18(5), 2405-2421. <https://doi.org/10.1007/s11625-023-01372-7>

- Barta, S., Belanche, D., Flavián, M., & Terré, M. C. (2023). How implementing the UN sustainable development goals affects customers' perceptions and loyalty. *Journal of Environmental Management*, 331, 117325.
<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117325>
- Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking & Finance*, 88, 267-291.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.010>
- Bose, S., Khan, H. Z., & Bakshi, S. (2024). Determinants and consequences of sustainable development goals disclosure: International evidence. *Journal of Cleaner Production*, 434, 140021. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140021>
- Burnete, S., & Choomta, P. (2015). The Impact of European Union's Newly-Adopted Environmental Standards on its Trading Partners. *Studies in Business and Economics*, 1(3), 5-15.
- Eriksen, B., & Knudsen, T. (2003). Industry and firm level interaction: Implications for profitability. *Journal of Business research*, 56(3), 191-199.
[https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(01\)00220-X](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(01)00220-X)
- Girón, A., Kazemikhasragh, A., Cicchiello, A. F., & Panetti, E. (2021). Sustainability Reporting and Firms' Economic Performance: Evidence from Asia and Africa. *Journal of the Knowledge Economy*, 12(4), 1741-1759. <https://doi.org/10.1007/s13132-020-00693-7>
- Grover, P., Kar, A. K., & Ilavarasan, P. V. (2019). Impact of corporate social responsibility on reputation—Insights from tweets on sustainable development goals by CEOs. *International Journal of Information Management*, 48, 39-52.
<https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.01.009>
- Haksever, C., Chaganti, R., & Cook, R. G. (2004). A Model of Value Creation: Strategic View. *Journal of Business Ethics*, 49(3), 295-307.
<https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000017968.21563.05>
- Hepner, J., Chandon, J.-L., & Bakardzhieva, D. (2021). Competitive advantage from marketing the SDGs: A luxury perspective. *Marketing Intelligence & Planning*, 39(2), 284-299.
- Huang, S., & Hilary, G. (2018). Zombie Board: Board Tenure and Firm Performance. *Journal of accounting research*, 56(4), 1285-1329. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12209>

- Ke, B., Rui, O., & Yu, W. (2012). Hong Kong stock listing and the sensitivity of managerial compensation to firm performance in state-controlled Chinese firms. *Review of Accounting Studies*, 17(1), 166-188. <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9169-0>
- Khanra, S., Kaur, P., Joseph, R. P., Malik, A., & Dhir, A. (2022). A resource-based view of green innovation as a strategic firm resource: Present status and future directions. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1395-1413. <https://doi.org/10.1002/bse.2961>
- KPMG. (2022). *Big shifts, small steps*. Retrieved March 23, 2023, from <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/se/pdf/komm/2022/Global-Survey-of-Sustainability-Reporting-2022.pdf>
- Muff, K., Liechti, A., & Dyllick, T. (2020). How to apply responsible leadership theory in practice: A competency tool to collaborate on the sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2254-2274. <https://doi.org/10.1002/csr.1962>
- Muhmad, S. N., & Muhamad, R. (2021). Sustainable business practices and financial performance during pre- and post-SDG adoption periods: a systematic review. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(4), 291-309. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1727724>
- Nishitani, K., Nguyen, T. B. H., Trinh, T. Q., Wu, Q., & Kokubu, K. (2021). Are corporate environmental activities to meet sustainable development goals (SDGs) simply greenwashing? An empirical study of environmental management control systems in Vietnamese companies from the stakeholder management perspective. *Journal of Environmental Management*, 296, 113364. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113364>
- O'brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & quantity*, 41, 673-690. <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>
- Olwig, M. F. (2021). Sustainability superheroes? For-profit narratives of “doing good” in the era of the SDGs. *World Development*, 142, 105427. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2021.105427>

- Open Development Thailand. (2023). *Sustainable Development Goals*. Retrieved July 2, 2023, from [https://thailand.opendevdevelopmentmekong.net/topics/sustainable-developmentgoals/#:~:text=The%2020%2DYear%20National%20Strategy%20Framework%20\(20172036\)&text=The%20six%20areas%20are%3A%20security,the%20potential%20of%20human%20capital](https://thailand.opendevdevelopmentmekong.net/topics/sustainable-developmentgoals/#:~:text=The%2020%2DYear%20National%20Strategy%20Framework%20(20172036)&text=The%20six%20areas%20are%3A%20security,the%20potential%20of%20human%20capital)
- Ortiz-de-Mandojana, N., & Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615-1631.
- PTT Public Company Limited. (2023a). *Sustainability*. Retrieved June 13, 2023, from <https://www.pttplc.com/en/Sustainability.aspx>
- PTT Public Company Limited. (2023b). *Sustainable growth for all*. Retrieved June 13, 2023, from <https://www.pttplc.com/en/Sustainablegrowthforall.aspx>
- Redondo Alamillos, R., & de Mariz, F. (2022). How Can European Regulation on ESG Impact Business Globally? *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7), 291. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070291>
- Rizzello, A., & Kabli, A. (2020). Sustainable financial partnerships for the SDGs: The case of social impact bonds. *Sustainability*, 12(13), 5362. <https://doi.org/10.3390/su12135362>
- Rosati, F., Rodrigues, V. P., Cosenz, F., & Li-Ying, J. (2023). Business model innovation for the Sustainable Development Goals. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 3752-3765. <https://doi.org/10.1002/bse.3334>
- Saini, N., Antil, A., Gunasekaran, A., Malik, K., & Balakumar, S. (2022). Environment-Social-Governance Disclosures nexus between Financial Performance: A Sustainable Value Chain Approach. *Resources, Conservation and Recycling*, 186, 106571. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2022.106571>
- Santos, M. J., & Silva Bastos, C. (2021). The adoption of sustainable development goals by large Portuguese companies. *Social Responsibility Journal*, 17(8), 1079-1099. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2018-0184>
- Shen, S., Venaik, S., & Liesch, P. (2023). A novel model linking UN SDGs with international experience and firm performance. *International Business Review*, 102170. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2023.102170>
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T. K., & Batsakis, G. (2018). Corporate Governance and Tobin's Q as a Measure of Organizational Performance. *British Journal of Management*, 29(1), 171-190. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12237>

- Sinha, A., Mishra, S., Sharif, A., & Yarovaya, L. (2021). Does green financing help to improve environmental & social responsibility? Designing SDG framework through advanced quantile modelling. *Journal of Environmental Management*, 292, 112751.
<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.112751>
- Theparak, N., Ekasingh, E., Trakarnsirinont, W., & Kitiwong, W. (2022). Development Goals Disclosure Related to Industry Sector and Firm Value of SET100 Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 18(59), 53-80.
<https://doi.org/10.14456/jap.2022.13>
- UN. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. Retrieved June 3, 2024, from <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
- UN. (2015). *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*. Retrieved September 23, 2024, from <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>
- Westerman, J. W., Acikgoz, Y., Nafees, L., & Westerman, J. (2022). When sustainability managers' greenwash: SDG fit and effects on job performance and attitudes. *Business and Society Review*, 127(2), 371-393. <https://doi.org/10.1111/basr.12273>
- Winn, M. I. (2001). Building Stakeholder Theory with a Decision Modeling Methodology. *Business & Society*, 40(2), 133-166. <https://doi.org/10.1177/000765030104000202>
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of financial economics*, 105(3), 581-606.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>
- Xue, C., Shahbaz, M., Ahmed, Z., Ahmad, M., & Sinha, A. (2022). Clean energy consumption, economic growth, and environmental sustainability: What is the role of economic policy uncertainty? *Renewable Energy*, 184, 899-907.
<https://doi.org/10.1016/j.renene.2021.12.006>

Effect of Expiration of Initial Public Offerings Silent Period on Returns in The Stock Exchange Thailand

Walanchanok khampho

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University
e-mail: Walanchanok_khampho@cmu.ac.th (corresponding author)

Received: March 23, 2024

Revised: May 29, 2024

Accepted: June 27, 2024

Danai Likitratcharoen

Faculty of Business Administration, Chiang Mai University
e-mail: Danai.l@cmu.ac.th

ABSTRACT

The study of the effects on the rate of return around the expiration of the initial public offering (IPO) lockup agreement period in each industry in Thailand provides important information that recognized information during lockup agreement period. This study was aimed to investigate the information asymmetries during lockup agreement period. The study was analyzed by event study methodology to tested average abnormal returns (AAR) and cumulative average abnormal returns (CAAR). The estimation period was divided to two events based on rule. The first event allows strategic shareholders to sell 25% of common stock under the IPO lockup agreement. The final event that shareholders allowed to sell all of common stock under conditions. The analysis was based on data from 433 companies listed between 2003 and June 30 2021 on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI). The findings revealed that investors had better access to information in the final event than the first event. Small companies MAI had more gaps in recognized information than large companies on SET. In conclusion, the study provides consistent with the hypothesis of efficient markets during the lockup agreement period, but inefficiencies are still evident in some sectors. Especially technology sector and

industrial sector listed on SET and the agriculture and food sector in MAI have shown inefficiency in both events. Moreover, negative return rates across all industry sector on the SET. However, the study doesn't find statistically significant changes impacting forecasts but except for positive findings in the property and construction sector. Overall, while the market shows efficiency, specific sectors reveal inefficiencies due to information asymmetry, influencing investment decisions.

Keywords: Strategy Shareholders, Public Information, Silent Period, Lockup Agreement Period, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Returns

ผลกระทบของช่วงสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหลักทรัพย์ เสนอขายครั้งแรกต่อประชาชนต่อผลตอบแทน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัลัญชนก คำโพธิ์

ภาคการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อีเมล: Walanchanok_khampho@cmu.ac.th (ผู้ประสานงานหลัก)

दनัย ลิขิตรัตน์เจริญ

ภาคการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อีเมล: Danai.l@cmu.ac.th

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 23 มีนาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 29 พฤษภาคม 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 27 มิถุนายน 2567

บทคัดย่อ

การศึกษผลกระทบของอัตราผลตอบแทนในช่วงสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหลักทรัพย์ หลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) ในแต่ละอุตสาหกรรมในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความไม่สมดุลของข้อมูลในช่วงสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการศึกษาเหตุการณ์เพื่อทดสอบอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสมเฉลี่ย โดยช่วงการวิเคราะห์แบ่งออกเป็นสองเหตุการณ์ตามเงื่อนไขของข้อตกลงห้ามขายหุ้นสามัญออกใหม่ เหตุการณ์แรกคือการอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารสามารถขายหุ้นสามัญได้ร้อยละ 25 ภายใต้ข้อตกลงการห้ามขายหุ้นสามัญออกใหม่ ส่วนเหตุการณ์ที่สองหรือสุดท้ายคือการอนุญาตให้ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหารสามารถขายหุ้นสามัญทั้งหมดภายใต้เงื่อนไขได้ โดยการวิเคราะห์อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทจำนวน 433 บริษัทที่จดทะเบียนระหว่างปี 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ซึ่งผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่านักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลในเหตุการณ์สุดท้ายได้ดีกว่าเหตุการณ์แรก นอกจากนี้พบว่า บริษัทขนาดเล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ มีช่องว่างในเข้าถึงหรือรับรู้ข้อมูลข่าวสารมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสรุปได้ว่าการศึกษานี้สอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในช่วงสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหลักทรัพย์ แต่ยังคงพบความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดในบางภาคอุตสาหกรรม เช่นในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอุตสาหกรรมเกษตร

และอาหารในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ นอกจากนี้ยังพบอัตราผลตอบแทนเชิงลบในทุกอุตสาหกรรมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามการศึกษาไม่พบการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่มีผลต่อการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ ยกเว้นผลเชิงบวกในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ซึ่งโดยรวมแม้ว่าตลาดจะแสดงถึงความมีประสิทธิภาพ แต่ยังพบความไม่มีประสิทธิภาพในบางอุตสาหกรรมเนื่องจากความไม่สมดุลของข้อมูล ที่ส่งผลกระทบต่อตัดสินใจในการลงทุน

คำสำคัญ: ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนร่วมในการบริหาร ข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่สู่สาธารณะ ช่วงสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหลักทรัพย์ ช่วงระยะเวลาข้อตกลงห้ามขายหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผิดปกติ อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม

1. INTRODUCTION

The financial system is a crucial mechanism for fundraising capital from investors to those in need of funding. However, capital movement in financial markets involves raising funds by issuing financial instruments to the public. Moreover, this results in a difference in information perception between insider investors and retail investors. To prevent disadvantages from investment following the trading of common stocks in secondary markets. As a result, the initial public offering lockup agreement is employed as one of the tools to address this issue.

Initial public offering lockup agreement (IPO lock-up agreement) is pivotal in the arena of financial markets, particularly concerning shareholders with substantial management stakes, commonly referred to as Strategic Shareholders who are shareholders that typically hold common stock for directorial, managerial or controlling positions in company. Moreover, entities or individual shareholders more than 5% of the equity. The agreement also extends to common shareholders of a firm prior to its entry into the market stock exchange. Initial public offering lockup agreement divide two period. first, first event that exchange in secondary market to 180 days after first exchange and strategic shareholders are allowed to sell 25 percent common stock in condition of the initial public offering lockup agreement. Finally, final event that 360 days after exchange in secondary market and strategic shareholders are allowed to sell 100 percent common stock in condition of the initial public offering lockup agreement. objective of agreement provide investors with comprehensive

information in order to analysis and make informed decisions. This corresponds with the principle of "Fully Reflect," which is the foundation of the market efficiency hypothesis (EMH) by advocating for investment decisions based on the totality of available information in reflecting asset prices. EMH including to weak form that past trading information is fully reflected in stock prices. Semi strong form that all publicly available information is reflected in stock prices and strong form that all information public and private is reflected in stock prices. moreover, Asymmetric information occurs when one party in a transaction has more or better information than the other. it consist adverse selection that happens before a transaction. One party has more information about the value of the transaction than the other that sellers know more about the quality of a product than buyers and moral hazard that happens after a transaction. One party takes on more risk because they don't bear the full consequences that managers may not act in shareholders' best interests. Asymmetric information can lead to market inefficiencies and prices not reflect true values. Therefore, the sensitivity of security prices are managed by essential information (Hirshleifer, 1970). additionally, Investors efficiently utilize the information which allocated to analysis and decision-making. Furthermore, the market efficiency hypothesis presents that all investors cannot use trading information and significant information disclosed publicly by each company, such as financial statements, executive lists, and investment prospectuses cannot generate abnormal returns (Fama, 1970).

However, empirical research at the market efficiency in lock period of Initial public offering lockup agreement was showed studies by scholars such as Ofek and Richardson (2000), Field and Hanka (2001), and Brav and Gompers (2003) have consistently found a negative trend in stock returns in the lockup period. Additionally, some investors recognize that public information carries implied signals form the behavior of investors who have inside information that can change forecasting in expected return. Moreover, The valuation in securities is forecasted by difference of recognized information between informed investor and uninformed investor Sun (2009). Brav and Gompers (2003), Brau, Carter, Christophe and Key (2004), Jensen and Meckling (1976), Field and Hanka (2001), Chakpaisan (2012), Zhou (2017), Haggard and Xi (2017) and Tabtieng (2020) found relations of negative trend and positive trend in lock period of initial public offering lockup agreement involve many factors such as size of

market, period of lockup agreement, difference of core business and capital structure in each industry and difference of recognized information. In addition, analysis data shows changes in the stock market and various industrial sectors. This difference requires a more detailed approach to understanding the dynamics at play. This study aims to investigate that testing by event study method following Ball and Brown (1968), Fama, Fisher, Jensen and Roll (1969), Bradley, Jordan, Rotan and Yi (2001), Disara (2007), Brown and Warner (1985) and Barber and Lyon (1997) the impact on abnormal stock returns during the expiration lockup period and focusing on a survey of various industries in the Thailand stock exchange especially. The intent is to unravel the difference of these industry-specific impacts and contribute to a more difference understanding of market behavior in the context of IPO lockup agreements.

2. LITERATURE REVIEW

Ofek and Richardson (2000) reported that abnormal returns occur at the end of the IPO lock-up period as investors tend to sell shares to realize profits. These cumulative abnormal returns are significant and impact stock price movements. particularly around the lock-up expiration date. This behavior indicates a short-term inefficiency in the market that response to the large volume of shares being sold in a short period. Additionally, the research highlighted that firms of different sizes exhibit stock price movements at the end of the lock-up period. Larger firms tend to have different market reactions compared to smaller firms. Furthermore, industries with different of core businesses and capital structures show varied sensitivity to price changes during the lock-up expiration. For example, high-risk industries or those requiring substantial capital such as technology are more sensitive to stock price volatility during this period.

Field and Hanka (2001) showed that abnormal returns and cumulative abnormal returns at the end of the IPO lock-up agreement period indicates short-term market inefficiency. The market responded to the large volume of shares sold in a short period suggests that the market may not fully anticipate the selling pressure. Then, leading to significant stock price adjustments. The cumulative abnormal returns observed around the lock-up expiration were

significant. Additionally, the study found that industries with high risk or substantial capital requirements such as technology especially companies registered in the NASDAQ securities market. Moreover, result in significantly more negative returns statistically compared to investors with insider information in another investors. In contrast, more stable industries showed less sensitivity to price changes. Furthermore, firm size significantly affected stock price movements during the lock-up expiration period. Larger firms tend to experience less volatility and smaller abnormal returns compared to smaller firms.

Hakim (2010) found that studied the middle east and north africa region (MENA) followed diverse regulations and cultures. Moreover, found that companies entering the securities market during this period remained family firms with shareholders holding onto their shares to retain management rights. Although statistically significant abnormal returns were not found during the end of the prohibition period for stock sales, The study found that firm size significantly affects stock price movements at the end of the IPO lock-up agreement period. Larger firms tend to experience less volatility and smaller abnormal returns compared to smaller firms. Additionally, industries with high risk or substantial capital requirements, such as technology and energy, exhibit more pronounced stock price movements than stable industries, such as banking and services. However, the presence of abnormal returns and cumulative abnormal returns indicates short-term market inefficiency.

Chakpaisan (2012) examined that the Thailand stock market from 2003 to 2012. During the end of the prohibition period for common stock sales. Investors in first event recognized difference information and affected to common stock return. additionally, cumulative average abnormal returns were significantly negative and was found that holding shares with managerial participation and announcing the intention to sell common stock served as an advance signal to the company's performance. However, final event that 360 days after exchange in secondary market and strategic shareholders can sell 100 percent common stock in condition of the initial public offering lockup agreement were also no statistically significant cumulative average abnormal returns observed.

Zameni and Yong (2017) found that Malaysia during 2001 to 2011. Investors who desired voting rights for corporate bought common stock by their information. nevertheless, affection of return was significantly decreased by strategic shareholders that analyzed in difference of recognized information by their information for exchange common stock.

Talans and Mimardi (2020) showed that the study in the Brazil stock market from 2004 to 2019. Additionally, two events both the first event and the final event. All investors similarly recognized information and decided to exchange common stock.

3. METHODOLOGY

3.1 Research Questions

The stock market in Thailand is divided two markets such as the stock exchange of Thailand (SET) and the market for alternative investment (MAI) which differ in size of market firm. Additionally, various industries that core business and capital structure are difference. Are abnormal returns and cumulative abnormal returns found at the end of the lockup period and do these abnormal returns impact the stock market. Moreover, are information asymmetries around the Initial Public Offerings Silent Period different between SET and MAI, especially across industries?

3.2 Methodology

The methodology of this study divide the methods into two parts. First, descriptive statistics that involves analyzing general statistical data on the common stock returns of companies that initially offer shares to the public during the silent period.as well as It includes minimum, maximum, median, mean and standard deviation. Second, event study that method involves comparing the average values of sample. Additionally, the study focuses on abnormal returns and cumulative average abnormal returns for testing the hypothesis of market efficiency. According to this hypothesis, stock return should reflect publicly available information and trend in the same direction.

The event study method involves the following process. First, selecting the topic or event of interest for the study. In this case, the event is the end of the silent period. Second, Define the estimation period. This period starts from the date the IPO shares begin trading in the secondary market until one day before the event window begins. Moreover, the estimation period is divided into two events depend on the regulation. First, the first event covers the period after 90 trading days, 190 trading days and depending on additional voluntary lockup agreement period extensions that strategic shareholders are allowed to sell 25 percent common stock in condition of the initial public offering lockup agreement. lastly, the final event covers the period after 190 trading days, 290 trading days and depending on additional voluntary lockup extensions by strategic shareholders. Additionally, strategic shareholders are allowed to sell 100 percent common stock in condition of the initial public offering lockup agreement. Third, define the event window is 10 days before to 10 days after the end of the lockup Period.

The abnormal returns are examined form the mean-adjusted return. The calculation of stock returns for the sample using the event study method is done using the following equation.

$$R_{i,t} = \frac{P_{1,t} - P_{0,t}}{P_{0,t}}$$

$P_{1,t}$ = The closing price of company i on day t

$P_{0,t}$ = The closing price of company i on day t-1

Calculating the expected return using the mean-adjusted return method involves using the average return during the estimation period.

$$E(R)_{i,t} = \frac{1}{N} \sum_{t=0}^N R_{i,t}$$

$R_{i,t}$ = Return of security i on day t

N = Number of days in the Estimation Period

To calculate the abnormal return for each security during the end of the lockup Period. This can be done by finding the difference between the actual return during the Event Window and the expected return.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

For Calculating the cumulative abnormal return (CAR) for each company by summing the abnormal returns over the event window from 10 days before to 10 days after the end of the Silent Period that is summed a total of 21 days. The equation is as follows.

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=n}^{t=1} AR_{i,t}$$

To test the statistical significance of the average abnormal return (AAR) and the cumulative average return (CAR) used the t-statistic. Moreover, the statistical significance of the daily abnormal returns can be tested using the following equation and hypothesis.

$$t\text{-statistic}_{AAR} = \frac{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}}{\sigma_{AR}/\sqrt{N}}$$

- AR = The abnormal return of security i on date t
 N = The number of abnormal returns for security i
 $\sigma_{AR_{i,t}}$ = standard deviation of abnormal return for security i

The statistical confidence level test of the average abnormal return is as follows. H_0 equal zero, that it means the changes in the price of the security does not lead to an average abnormal return during the period of lockup. However, H_0 not equal zero that it means the changes in the price of the security does lead to an average abnormal return during the period of lockup.

For testing the statistical significance level of the cumulative average return of securities during the event window, the equation is as follows.

$$t\text{-statistic}_{CAAR} = \frac{\frac{1}{N} \sum_{t=n}^{t=1} CAR_i}{\sigma_{CAR}/\sqrt{N}}$$

- CAR = The cumulative abnormal return of security i on date t
 N = The number of abnormal returns for security i
 $\sigma_{CAR_{i,t}}$ = standard deviation of cumulative abnormal return for security i

The statistical confidence level test of the cumulative average abnormal return is as follows. H_0 equal zero, that it means the changes in the price of the security does not lead to a cumulative average abnormal return during the period of lockup. Nevertheless, H_0 not equal zero that it means the changes in the price of the security does lead to a cumulative average abnormal return during the period of lockup.

3.3 Data

This research employs a comprehensive company data that initiated public offerings of common stocks between 2003 and June 30, 2021. The data includes 232 companies listed on the stock exchange of Thailand (SET) 201 companies and the market for alternative investment (MAI) 433 companies. These companies are categorized eight different industry groups such as Agriculture and Food Industry 30 companies, Consumer Products 21 companies, Financials 33 companies, Industrials 86 companies, Property & Construction 77 companies, Resources 49 companies, Services 104 companies, and Technology 33 companies. comprising companies under a 90 days and 190 days of first event in condition of the initial public offering lockup agreement are 152 firms and under a 190 days and 290 days of first event in condition of the initial public offering lockup are 279 firms. Additionally, additional voluntary lockup extensions by strategic shareholders are under 190 days of first event that are 2 firms.

4. RESULTS AND DISCUSSION

Table 1 reports the summary statistic for our sample of IPO lockup agreement period return. We report the mean, standard deviation, minimum and maximum. at the first event of overall sample, the mean is -0.1789% and standard deviation is 3.341% with the minimum of -28.0262% and the maximum of 15.6028%. at the final event of overall sample, the mean is approximately 0.0657% and standard deviation is 3.1543% with the minimum of -12.2951% and the maximum of 29.36%.

Table 1 Descriptive statistics of IPO Lockup Agreement Period Return

	First			Final		
	All	SET	MAI	All	SET	MAI
N	433	232	201	433	232	201
Minimum	-28.0262%	-16.8104%	-28.0262%	-12.2951%	-11.7647%	-12.2951%
Maximum	15.6028%	15.6028%	14.4578%	29.36%	6.66%	29.36%
Mean	-0.1789%	-0.3077%	-0.0301%	0.0657%	-0.3334%	0.5263%
SD	3.341%	2.9311%	3.7611%	3.1543%	2.1832%	3.9482%

Table 2 reports the results for the average abnormal returns at the end of the lockup agreement period in first event. The results in first event found at expiration date (day 0) no statistically significant evidence of entire sample both SET and MAI. However, statistically significant negative evidence was found from the technology group and industrials group in SET.

Table 2 Average Abnormal Returns at the End of the Initial Public Offering (IPO) Lockup Agreement Period in First Event

Average Abnormal Returns					
ALL		SET		MAI	
ALL (N=434)	-0.0599%	SET (N=232)	-0.2503%	MAI (N=201)	0.1598%
t-stat	-0.3981	t-stat	-1.4810	t-stat	0.6178
AGRO (N=30)	-0.2623%	AGRO (N=22)	-0.0075%	AGRO (N=8)	-0.9630%
t-stat	-0.4697	t-stat	-0.0109	t-stat	-1.0358
CONSUMP (N=21)	-0.2768%	CONSUMP (N=8)	0.6016%	CONSUMP (N=13)	-0.8173%
t-stat	-0.1924	t-stat	1.3134	t-stat	-0.3507
FINANCIAL (N=33)	0.2046%	FINANCIAL (N=24)	0.4883%	FINANCIAL (N=9)	-0.5520%
t-stat	0.4394	t-stat	1.0172	t-stat	-0.4816
INDUS (N=86)	-0.0148%	INDUS (N=42)	-0.7579%	INDUS (N=44)	0.6945%
t-stat	-0.0499	t-stat	-2.0552*	t-stat	1.5784

Average Abnormal Returns					
ALL		SET		MAI	
PROPCON (N=77)	0.1070%	PROPCON (N=38)	-0.3517%	PROPCON (N=39)	0.5540%
t-stat	0.4070	t-stat	-1.0860	t-stat	1.3726
RESOURC (N=49)	-0.2515%	RESOURC (N=28)	0.0873%	RESOURC (N=21)	-0.7033%
t-stat	-0.6759	t-stat	0.1673	t-stat	-1.3606
SERVICE (N=104)	0.0246%	SERVICE (N=55)	-0.3028%	SERVICE (N=49)	0.3921%
t-stat	0.0720	t-stat	-0.7453	t-stat	0.6964
TECH (N=33)	-0.4914%	TECH (N=15)	-1.0015%	TECH (N=18)	-0.0662%
t-stat	-1.0559	t-stat	-1.9961*	t-stat	-0.0892

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 3 reports the results for the average abnormal returns at the end of the lockup agreement period in final event. although statistically significant evidence wasn't found in final event at expiration date (day 0), companies operating in the agriculture and food industries showed statistically significant negative abnormal return rate of -0.5046% and the agriculture and food industries that operate in MAI. Moreover, evidence of negative expected return rates across all industry groups that lead to a statistically significant negative abnormal return rate of -0.3912% for companies listed on SET.

Table 3 Average Abnormal Returns at the End of the Initial Public Offering (IPO) Lockup Agreement Period in Final Event

Average Abnormal Returns					
ALL		SET		MAI	
ALL (N=434)	0.01%	SET (N=232)	-0.3912%	MAI (N=201)	0.4731%
t-stat	0.0686	t-stat	-2.9243**	t-stat	1.7471
AGRO (N=30)	-0.5046%	AGRO (N=22)	-0.2396%	AGRO (N=8)	-1.2334%
t-stat	-2.0634*	t-stat	-0.9956	t-stat	-2.0914*

Average Abnormal Returns					
ALL		SET		MAI	
CONSUMP (N=21)	-0.2313%	CONSUMP (N=8)	-0.2568%	CONSUMP (N=13)	-0.2156%
t-stat	-0.6952	t-stat	-0.4726	t-stat	-0.4921
FINANCIAL (N=33)	-0.2757%	FINANCIAL (N=24)	-0.2127%	FINANCIAL (N=9)	-0.4436%
t-stat	-0.7466	t-stat	-0.5285	t-stat	-0.5114
INDUS (N=86)	0.4674%	INDUS (N=42)	-0.0503%	INDUS (N=44)	0.9615%
t-stat	1.2070	t-stat	-0.1704	t-stat	1.3760
PROPCON (N=77)	-0.0295%	PROPCON (N=38)	-0.5634%	PROPCON (N=39)	0.4907%
t-stat	-0.1345	t-stat	-1.9264	t-stat	1.6002
RESOURC (N=49)	0.3504%	RESOURC (N=28)	-0.5591%	RESOURC (N=21)	1.5629%
t-stat	0.4775	t-stat	-1.2096	t-stat	0.9881
SERVICE (N=104)	-0.0658%	SERVICE (N=55)	-0.4670%	SERVICE (N=49)	0.3845%
t-stat	-0.2679	t-stat	-1.3939	t-stat	1.0854
TECH (N=33)	-0.4490%	TECH (N=15)	-0.8976%	TECH (N=18)	-0.0751%
t-stat	-0.7196	t-stat	-1.8652	t-stat	-0.0695

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

These results are interesting because no statistically significant evidence was found regarding abnormal return rates at the expiration of lockup agreements for common stocks date that indicate results related to the efficient market hypothesis. however, it remains unable to fully support all hypotheses because of difference of recognized information around event date that considering results in table 5 to 12 show sensitivity of daily average return.

Table 4 presents the cumulative average abnormal returns around the end of the Initial lockup period both first event and final event. Although evidence found not statistically significant in this study, the real estate and construction industries listed on MAI exhibited a positive cumulative average abnormal return throughout the estimation period at first event. Moreover, considering results in table 9 found daily average returns that continuous accumulation lead positive significant. Thus, the study found significant findings about using of public information along with implicit information which changes in valuation.

Table 4 Cumulative Abnormal Returns around the End of the Initial Public Offering (IPO) Lockup Agreement Period Both First Event and Final Event. (-10,10 day)

FIRST					
ALL		SET		MAI	
ALL	0.3098%	ALL	-1.0638%	ALL	1.8952%
t-stat	0.4613	t-stat	-1.2747	t-stat	1.7697
AGRO	1.2145%	AGRO	1.9341%	AGRO	-0.7646%
t-stat	0.5376	t-stat	0.6507	t-stat	-0.3217
CONSUMP	-2.0395%	CONSUMP	-4.8585%	CONSUMP	-0.3047%
t-stat	-0.4519	t-stat	-1.2939	t-stat	-0.0435
FINANCIAL	-0.4972%	FINANCIAL	-1.2472%	FINANCIAL	1.5029%
t-stat	-0.2249	t-stat	-0.4558	t-stat	0.4070
INDUS	-0.1326%	INDUS	-0.0905%	INDUS	-0.1729%
t-stat	-0.1139	t-stat	-0.0633	t-stat	-0.0941
PROPCON	1.3776%	PROPCON	-0.7449%	PROPCON	3.4457%
t-stat	1.1561	t-stat	-0.4570	t-stat	2.0380*
RESOURC	-1.2361%	RESOURC	-4.3518%	RESOURC	2.9180%
t-stat	-0.4118	t-stat	-1.1699	t-stat	0.5952
SERVICE	1.6434%	SERVICE	-0.5126%	SERVICE	4.0635%
t-stat	1.1201	t-stat	-0.3025	t-stat	1.6664
TECH	-1.4569%	TECH	-2.5600%	TECH	-0.5378%
t-stat	-0.8536	t-stat	-1.0043	t-stat	-0.2296

FINAL					
ALL		SET		MAI	
ALL	-0.1535%	ALL	-0.8566%	ALL	0.658%
t-stat	-0.2627	t-stat	-1.0276	t-stat	0.8123
AGRO	-2.9719%	AGRO	-3.7234%	AGRO	-0.9052%
t-stat	1.8385	t-stat	-1.8883	t-stat	-0.3265
CONSUMP	-9.3502%	CONSUMP	-20.7947%	CONSUMP	-2.3074%
t-stat	-1.8799	t-stat	-1.8598	t-stat	-0.6996
FINANCIAL	-1.5535%	FINANCIAL	-1.9135%	FINANCIAL	-0.5935%
t-stat	-0.9557	t-stat	-0.9816	t-stat	-0.1929
INDUS	1.3809%	INDUS	1.0456%	INDUS	1.7010%
t-stat	1.5471	t-stat	0.7217	t-stat	1.5772
PROPCON	-0.4679%	PROPCON	-2.8399%	PROPCON	1.8432%
t-stat	-0.3534	t-stat	-1.4043	t-stat	1.1096
RESOURC	1.5627%	RESOURC	1.2141%	RESOURC	2.0275%
t-stat	0.8741	t-stat	0.6474	t-stat	0.5966
SERVICE	1.3038%	SERVICE	2.2713%	SERVICE	0.2177%
t-stat	1.0194	t-stat	1.3229	t-stat	0.1135
TECH	-0.7452%	TECH	0.0361%	TECH	-1.3963%
t-stat	-0.3562	t-stat	0.015	t-stat	-0.4191

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 5 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period both First event and Final Event

First Event			Final Event		First Event			Final Event	
Date	AAR	t-value	AAR	t-value	Date	AAR	t-value	AAR	t-value
-10	0.23%	1.7881	0.05%	0.4895	1	-0.02%	-0.1943	0.00%	-0.0247
-9	0.30%	2.2629*	0.07%	0.5017	2	-0.02%	-0.1943	-0.13%	-0.9113
-8	0.03%	0.2573	0.27%	2.0542*	3	0.04%	0.2831	-0.08%	-0.7222
-7	-0.07%	-0.5178	0.11%	0.8477	4	0.15%	1.163	0.06%	0.4317
-6	0.04%	-0.278	-0.03%	-0.2243	5	-0.17%	-1.039	0.02%	0.165
-5	0.04%	0.3044	0.06%	0.4326	6	0.09%	0.5859	-0.16%	-1.3883
-4	-0.14%	-0.9082	0.00%	0.0032	7	0.02%	0.1553	-0.07%	-0.4872
-3	-0.13%	-0.8463	0.08%	0.6151	8	0.11%	0.8303	0.11%	0.8647
-2	0.30%	2.0655*	-0.18%	-1.3885	9	-0.01%	-0.0645	-0.28%	-2.1034*
-1	-0.13%	-0.8239	0.01%	0.0807	10	-0.12%	-1.1255	-0.06%	-0.4542
0	-0.06%	-0.3981	0.01%	0.0686					

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 6 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period for Each Exchange Market both First Event and Final Event

Date	First Event				Final Event			
	SET		MAI		SET		MAI	
	AAR	t-value	AAR	t-value	AAR	t-value	AAR	t-value
-10	0.1229%	0.7694	0.3456%	1.7201	0.0070%	0.0557	0.1044%	0.5838
-9	0.0325%	0.2217	0.6081%	2.6659*	-0.2646%	-1.9016	0.4492%	1.9114
-8	-0.0477%	-0.3178	0.1261%	0.5866	-0.0213%	-0.1340	0.6030%	2.8479**
-7	-0.1136%	-0.7859	-0.0121%	-0.0549	0.1618%	1.1502	0.0448%	0.2036
-6	0.0324%	0.1636	-0.1197%	-0.6342	-0.0384%	-0.2498	-0.0265%	-0.1013
-5	-0.1311%	-0.9114	0.2276%	1.2168	0.0720%	0.4659	0.0438%	0.1877
-4	-0.1334%	-0.796	-0.1545%	-0.5523	0.0536%	0.3667	-0.0611%	-0.3649
-3	-0.2092%	-1.2289	-0.0441%	-0.1604	0.2075%	1.3280	-0.0670%	-0.3120
-2	0.2656%	1.3387	0.3336%	1.5937	0.1824%	0.9223	-0.6063%	-3.6476**
-1	-0.2257%	-1.4659	-0.0140%	-0.0495	0.1100%	0.5232	-0.1023%	-0.5506
0	-0.2503%	-1.481	0.1598%	0.6178	-0.3912%	-2.9243**	0.4731%	1.7471
1	-0.2260%	-1.5419	0.2097%	1.0434	-0.0699%	-0.3950	0.0737%	0.3793
2	0.1395%	0.7599	-0.0696%	-0.2858	-0.3261%	-2.2333*	0.1010%	0.4036
3	0.2212%	1.3356	0.0662%	0.331	-0.2850%	-1.8276	0.1473%	0.8429
4	-0.0661%	-0.3208	-0.1540%	-0.7699	0.1347%	0.8300	-0.0349%	-0.1684
5	-0.1436%	-0.7514	-0.2009%	-0.7279	0.0035%	0.0241	0.0343%	0.2128
6	-0.0734%	-0.4679	0.2884%	0.9718	-0.0106%	-0.0670	-0.3344%	-1.9756*
7	-0.1791%	-1.0122	0.2554%	1.0764	-0.1537%	-0.7367	0.0343%	0.2032
8	0.1227%	0.6099	0.0935%	0.575	0.1608%	1.0816	0.0561%	0.2539
9	0.0264%	0.1844	-0.0462%	-0.2547	-0.2101%	-1.0533	-0.3529%	-2.1380*
10	-0.2276%	-1.5555	-0.0036%	-0.0219	-0.1790%	-1.1258	0.0785%	0.3660

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 7 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period at First Event

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-10	-0.0987%	1.0082%	-0.0735%	0.1040%	0.6109%	0.3927%	-0.1399%	-0.2912%
-9	0.1988%	-0.0329%	-0.6426%	0.4726%	0.3649%	0.4706%	0.6108%**	-0.2912%
-8	0.6920%	0.0511%	-0.0396%	-0.3374%	-0.0169%	0.1979%	0.0915%	0.1470%
-7	-0.0930%	0.2229%	0.1647%	-0.1183%	0.3042%	-0.6625%*	-0.1307%	-0.1006%
-6	0.0553%	-0.1107%	0.8150%	-0.4797%	0.0933%	-0.4627%	0.1870%	-0.1663%
-5	-0.0682%	-0.0577%	-0.1022%	0.1606%	-0.3376%	-0.1188%	0.3518%	0.1024%
-4	-0.0223%	-0.2528%	-0.1151%	0.1710%	-0.3764%	0.7467%	-0.5263%*	-0.6005%
-3	0.0880%	0.2211%	-0.6305%	-0.3890%	-0.1669%	-0.2100%	0.0160%	0.3355%
-2	0.1057%	-1.3355%	0.0862%	0.4452%	0.1944%	0.3718%	0.7453%*	0.0522%
-1	-0.0814%	-0.9022%	-0.4014%	0.0689%	-0.0614%	0.0168%	-0.2782%	0.1931%
0	-0.2623%	-0.2768%	0.2046%	-0.0148%	0.1070%	-0.2515%	0.0246%	-0.4914%
1	-0.4055%	0.3340%	0.1280%	0.2125%	-0.3856%	0.1642%	0.0952%	-0.4817%
2	-0.3631%	0.5586%	0.2398%	-0.5637%	0.0605%	0.2434%	0.4715%	-0.2281%
3	0.2594%	0.1451%	0.0156%	0.5228%	0.2890%	-0.4820%*	0.0744%	0.0585%
4	-0.2485%	-0.5360%	-0.1259%	0.0884%	-0.2655%	0.0028%	-0.0699%	-0.1042%
5	-0.1482%	-0.3924%	-0.1287%	-0.1102%	0.5322%	-1.2958%*	-0.0659%	-0.5434%
6	0.2430%	0.8659%	0.1346%	-0.0731%	-0.1013%	0.0554%	0.0588%	0.4934%

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
7	-0.1396%	-1.1734%	-0.7884%**	0.0876%	0.2980%	-0.0488%	0.2662%	0.2688%
8	1.0624%*	-0.3916%	0.2446%	0.3031%	-0.0609%	-0.1974%	0.0790%	-0.1330%
9	-0.1020%	-0.0928%	0.2783%	-0.2574%	0.2583%	-0.0700%	0.2200%	-0.7441%
10	0.5426%	0.1086%	0.2392%	-0.4257%*	0.0376%	-0.0988%	-0.4380%	0.1248%

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 8 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period in The Stock Exchange of Thailand at First Event

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-10	-0.0539%	0.1740%	0.0444%	0.1093%	0.7119%	0.1423%	-0.2862%	0.4904%
-9	-0.1834%	-0.3391%	-0.9863%	-0.0644%	0.6124%	0.2788%	0.4704%*	-1.0855%**
-8	0.4746%	-0.7143%	-0.3095%	-0.1888%	0.1279%	0.2795%	-0.3538%	0.4223%
-7	0.4459%	0.4531%	0.4374%	0.2045%	-0.1979%	-1.0331%*	-0.1900%	-0.7986%
-6	0.0583%	0.6715%	1.1281%*	-0.3965%	-0.2767%	-0.5359%	0.3290%	0.1427%
-5	0.1485%	0.2245%	-0.3948%	-0.2753%	-0.3582%	-0.2365%	0.1826%	-0.2841%
-4	0.0043%	-0.6629%	-0.1604%	0.4332%	-0.6702%	0.4755%	-0.3932%	-0.4208%
-3	0.1657%	0.7181%	-0.1261%	-0.6569%*	-0.0610%	-0.9965%	-0.0255%	0.2885%
-2	0.0159%	-1.4177%	-0.3482%	0.1400%	0.4727%	0.6681%	0.6368%	0.2265%

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-1	0.0306%	0.2785%	-0.6330%	-0.0364%	-0.0262%	-0.6414%	-0.5394%	0.6717%
0	-0.0075%	0.6016%	0.4883%	-0.7579%*	-0.3517%	0.0873%	-0.3028%	-1.0015%*
1	-0.3192%	-0.1238%	0.3176%	-0.1259%	-0.6618%*	0.0034%	-0.2382%	-0.5729%
2	-0.5972%*	-0.5547%	-0.1537%	-0.1093%	0.8033%	-0.4397%	0.7254%	0.0068%
3	0.4586%	0.0015%	0.2419%	0.5571%	0.2015%	-0.1598%	0.3439%	-0.6732%
4	-0.0894%	-0.8046%	-0.3029%	0.4653%	-0.4387%	0.0605%	-0.2292%	0.5583%
5	-0.1353%	0.9151%	0.0419%	-0.0883%	0.4700%	-0.8947%*	-0.2428%	-0.9611%
6	-0.1160%	-1.9880%	-0.3205%	0.2875%	-0.2201%	0.0773%	-0.1995%	0.9481%
7	-0.0435%	-1.8489%	-0.6110%	-0.0665%	-0.2483%	0.2073%	-0.1674%	0.2990%
8	1.1395%	-0.8767%	-0.3615%	0.9098%*	-0.4514%	-0.3612%	0.3597%	-0.7764%
9	-0.0977%	0.6565%	0.0749%	-0.0547%	0.0391%	-0.6194%*	0.3415%	0.0393%
10	0.6353%	-0.2220%	0.6861%	-0.3762%	-0.2214%	-0.7138%	-0.7340%*	0.2060%

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 9 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period in The Market for Alternative Investment at First Event

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-10	-0.2217%	1.5215%	-0.3878%	0.0989%	0.5125%	0.7265%	0.0244%	0.7867%
-9	1.2500%	0.1555%	0.2742%	0.9851%	0.1237%	0.7263%	0.7684%*	0.3707%
-8	1.2900%	0.5221%	0.6801%	-0.4793%	-0.1580%	0.0891%	0.5914%	-0.0824%
-7	-1.5748%	0.0813%	-0.5624%*	-0.4264%	0.7935%	-0.1684%	-0.0641%	0.4811%
-6	0.0470%	-0.5920%	-0.0198%	-0.5591%	0.4539%	-0.3652%	0.0276%	-0.1860%
-5	-0.6643%	-0.2314%	0.6780%	0.5766%	-0.3174%	0.0380%	0.5418%	0.4245%
-4	-0.0954%	-0.0004%	0.0056%	-0.0793%	-0.0901%	1.1084%	-0.6757%	-0.7504%
-3	-0.1258%	-0.0848%	-1.9758%	-0.1332%	-0.2701%	0.8386%	0.0150%	0.3746%
-2	0.3524%	-1.2849%	1.2448%	0.7365%	-0.0768%	-0.0234%	0.8672%	-0.0930%
-1	-0.3894%	-1.6287%	0.2163%	0.1694%	-0.0958%	0.8945%	0.0150%	-0.2057%
0	-0.9630%	-0.8173%	-0.5520%	0.6945%	0.5540%	-0.7033%	0.3921%	-0.0662%
1	-0.6427%	0.6157%	-0.3776%	0.5356%	-0.1165%	0.3785%	0.4695%	-0.4057%
2	0.2806%	1.2437%	1.2891%	-0.9973%**	-0.6633%	1.1540%	0.1864%	-0.4239%
3	-0.2884%	0.2335%	-0.5881%	0.4901%	0.3743%	-0.9116%*	-0.2281%	0.6683%
4	-0.6861%	-0.3707%	0.3459%	-0.2714%	-0.0968%	-0.0741%	0.1089%	-0.6563%

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
5	-0.1837%	-1.1971%	-0.5835%	-0.1310%	0.5928%	-1.8307%	0.1326%	-0.1952%
6	1.2303%	2.6221%	1.3482%	-0.4174%	0.0145%	0.0262%	0.3488%	0.1145%
7	-0.4040%	-0.7578%	-1.2614%	0.2346%	0.8302%	-0.3902%	-0.1674%	0.2436%
8	0.8506%	-0.0931%	1.8609%	-0.2761%	0.3195%	0.0211%	0.3597%	0.4031%
9	-0.1139%	-0.5539%	0.8208%	-0.4508%	0.4719%	0.6624%	0.0837%	-1.3970%**
10	0.2876%	0.3120%	-0.9526%	-0.4729%	0.2898%	0.7212%	-0.1058%	0.0571%

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 10 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period at Final Event

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-10	-0.1748%	-0.5499%	0.2082%	0.2195%	0.1222%	-0.0498%	-0.2418%	0.9640%*
-9	0.3154%	-0.3241%	0.3083%	0.3609%	-0.3273%	0.1470%	0.0824%	-0.1678%
-8	-0.3737%	0.0849%	0.0939%	0.4399%	0.0361%	0.0875%	0.6570%*	0.2837%
-7	-0.2560%	-0.4427%	0.1895%	-0.2652%	0.2558%	1.1077%*	-0.0678%	0.3987%
-6	0.7531%	-0.8999%*	0.0118%	0.2269%	-0.7020%	0.4424%	-0.1085%	0.1766%
-5	0.0805%	0.2515%	-0.7808%*	0.0836%	0.2904%	-0.1462%	0.2513%	-0.1502%
-4	-0.2222%	-0.9797%	0.4000%	0.0123%	0.2056%	-0.1698%	0.3128%	-0.8154%

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-3	-0.0425%	0.6536%	-0.3217%	-0.0057%	0.0775%	0.2630%	0.0081%	0.4131%
-2	-0.1243%	-1.5294%*	-0.3476%	-0.0591%	-0.2570%	-0.3184%	0.0732%	0.0192%
-1	0.0192%	0.5311%	0.5602%	-0.4733%*	-0.4212%	-0.1955%	0.4482%	0.3284%
0	-0.5046%*	-0.2313%	-0.2757%	0.4674%	-0.0295%	0.3504%	-0.0658%	-0.4490%
1	-0.3926%	-0.7107%	0.1227%	-0.0367%	0.2886%	-0.3629%	0.3359%	-0.4534%
2	-0.4922%	-1.0467%	0.2813%	0.3202%	-0.0696%	-0.0362%	-0.4176%	-0.1474%
3	-0.2766%	0.8025%	-0.5021%	-0.4462%	-0.0211%	0.4631%	-0.1081%	0.0013%
4	0.2554%	-0.8261%**	-0.1321%	0.0527%	0.3732%	-0.0305%	0.1114%	-0.1542%
5	-0.4674%	-0.1074%	-0.4459%	0.0895%	0.1358%	0.0915%	0.0686%	0.2705%
6	-0.2921%	-1.0417%*	-0.8341%	0.1240%	-0.1268%	-0.2225%	0.1196%	-0.4229%
7	-0.2087%	-0.1901%	-0.0685%	0.2255%	-0.0644%	-0.0570%	-0.2271%	-0.1296%
8	-0.3258%	-0.5776%	1.4053%*	0.2374%	-0.1660%	-0.1378%	0.1354%	0.2773%
9	-0.3267%	-2.0791%	-0.2928%	-0.3211%	-0.1825%	0.2049%	-0.2179%	-0.0680%
10	0.0846%	-0.1374%	-1.1334%	0.1284%	0.1141%	0.1319%	0.1545%	-0.9203%

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 11 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period in The Stock Exchange of Thailand at Final Event

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-10	-0.3835%	-1.1443%*	0.4083%	0.1223%	0.0670%	-0.0457%	-0.0758%	0.4783%*
-9	0.3264%	-2.6710%*	0.0315%	0.2828%	-0.7932%	-0.6894%	-0.1936%	0.0181%
-8	-0.5315%	-0.0892%	-0.7282%	0.4433%	-0.2064%	0.0863%	0.2818%*	-0.2497%
-7	-0.0804%	-0.6890%	0.5317%	-0.3029%	0.7376%*	0.8247%	-0.2110%	0.3510%
-6	-0.1521%	-1.3374%**	0.1386%	0.3290%	-0.2278%	0.3636%	-0.2327%	-0.0489%
-5	0.2894%	0.7805%	-0.5971%	0.0321%	0.1449%	-0.0294%	0.3031%	-0.2862%
-4	-0.1920%	-1.5983%	0.6653%	-0.2196%	-0.2731%	0.2210%	0.6655%	-0.6474%
-3	0.0051%	0.8833%	-0.4230%	0.1318%	0.1406%	0.0171%	0.5117%	0.7736%
-2	0.3283%	-0.9520%*	-0.0494%	0.1274%	0.0919%	0.1321%	0.4752%	0.3482%
-1	-0.0913%	0.0218%	0.7781%	-0.7686%*	-0.2116%	-0.0144%	0.8341%	0.2354%
0	-0.2396%	-0.2568%	-0.2127%	-0.0503%	-0.5634%	-0.5591%	-0.4670%	-0.8976%
1	-0.2647%	-2.9262%	-0.1305%	-0.1071%	-0.0724%	-0.5239%	0.6482%	0.1609%
2	-0.6546%	-2.4930%	-0.6338%	0.2074%	-0.6079%	-0.0157%	-0.2531%	0.1761%
3	-0.3571%	1.8373%	-0.8071%*	-0.4406%	-0.5539%	0.1016%	-0.3615%	0.1995%
4	0.4733%	-0.8453%**	0.4374%	-0.1722%	0.4603%	0.0420%	-0.0214%	0.4560%

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
5	-0.5738%	-0.5209%	-0.1457%	0.2111%	-0.2349%	0.0879%	0.4296%	-0.3288%
6	-0.4577%	-1.5605%*	-1.0812%	0.3770%	0.2338%	0.2127%	0.2669%	0.0452%
7	-0.6387%*	-0.5232%	-0.1726%	0.5689%	-0.7711%	0.7542%	-0.5303%	0.0120%
8	-0.2937%	-0.7907%	1.0543%	0.2008%	0.0744%	0.2299%	-0.1069%	0.8650%
9	-0.1868%	-5.4065%	-0.1484%	-0.2441%	0.0795%	0.3139%	0.2287%	-0.7968%
10	-0.0487%	-0.5134%	-0.8291%**	0.3170%	-0.3542%	-0.2953%	0.0797%	-0.8278%

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

Table 12 Daily Average Abnormal Returns of the Initial Public Offering Lockup Agreement Period in The Market for Alternative Investment at Final Event

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-10	0.3990%	-0.1841%	-0.3252%	0.3122%	0.1761%	-0.0554%	-0.4281%	1.3687%
-9	0.2853%	1.1202%	1.0465%	0.4355%	0.1267%	1.2622%	0.3923%	-0.3228%
-8	0.0603%	0.1921%	2.2862%	0.4366%	0.2724%	0.0891%	1.0782%*	0.7281%
-7	-0.7387%	-0.2912%	-0.7231%	-0.2293%	-0.2136%	1.4850%	0.0928%	0.4385%
-6	3.2422%	-0.6307%	-0.3263%	0.1294%	-1.1641%	0.5474%	0.0310%	0.3646%

Date	AGRO	CONSUMP	FINANCIAL	INDUS	PROPCON	RESOURC	SERVICE	TECH
-5	-0.4940%	-0.0740%	-1.2709%**	0.1327%	0.4322%	-0.3020%	0.1930%	-0.0368%
-4	-0.3053%	-0.5991%	-0.3073%	0.2336%	0.6721%	-0.6910%	-0.0830%	-0.9554%
-3	-0.1736%	0.5122%	-0.0518%	-0.1368%	0.0160%	0.5909%	-0.5573%*	0.1127%
-2	-1.3691%*	-1.8847%*	-1.1430%	-0.2371%	-0.5969%	-0.9189%	-0.3780%	-0.2549%
-1	0.3230%	0.8446%	-0.0207%	-0.1914%	-0.6254%*	-0.4369%	0.0150%	0.4059%
0	-1.2334%*	-0.2156%	-0.4436%	0.9615%	0.4907%	1.5629%	0.3845%	-0.0751%
1	-0.7442%	0.6527%	0.7978%	0.0304%	0.6403%	-0.1482%	-0.0147%	-0.9652%
2	-0.0455%	-0.1567%	2.7214%	0.4278%	0.4549%	-0.0634%	-0.6024%	-0.4169%
3	-0.0552%	0.1657%	0.3112%	-0.4516%	0.4982%	0.9451%	0.1763%	-0.1638%
4	-0.3437%	-0.8143%	-1.6507%	0.2674%	0.2883%	-0.1270%	0.2604%	-0.6627%
5	-0.1751%	0.1472%	-1.2463%*	-0.0265%	0.4970%	0.0962%	-0.3367%	0.7699%
6	0.1633%	-0.7224%	-0.1752%	-0.1175%	-0.4781%	-0.8028%	-0.0458%	-0.8130%
7	0.9737%	0.0148%	0.2090%	-0.1024%	0.6242%	-1.1386%	0.1133%	-0.2475%
8	-0.4141%	-0.4465%	2.3414%*	0.2724%	-0.4003%	-0.6281%	0.4075%	-0.2124%
9	-0.7116%**	-0.0315%	-0.6780%	-0.3945%	-0.4379%	0.0595%	-0.7192%	0.5393%
10	0.4513%	0.0941%	-1.9448%	-0.0516%	0.5705%	0.7015%	0.2385%	-0.9975%

* and ** indicate statistical significance levels at 0.05 and 0.01

5. CONCLUSIONS AND RECOMMENDATIONS

In this study demonstrates the asymmetry of information in the initial public offerings (IPO) lockup agreement period, highlighting differences between the first event and the final event. The results indicate that the maximum and minimum values in the final event show that investors have better access to information compared to the first event, as evidenced by the gap in Table 1. Additionally, it was found that smaller companies listed on MAI have a larger gap compared to larger companies listed on SET, consistent with the findings of Ofek and Richardson (2000) and Field and Hanka (2001). Moreover, the study found that the sample's responses are consistent with the efficient market hypothesis. During the initial public offerings lockup agreement period. However, inefficiencies are observed in the response that should be avoided in investments that specifically in technology and industrial companies listed on the SET during both the first and final events and particularly agricultural and food industry companies which listed on the MAI. Additionally, investments should be avoided in companies listed SET as negative return rates are found across all industry groups. Overall, the study did not find statistically significant changes that would affect forecasting, consistent with Chakpaisan (2012), except for the positive findings in the property and construction industries.

Alternatively, limitations of the study that utilizes daily return data of companies listed in Thailand and derived from transactions made by all types of investors. Moreover, the data does not distinguish between orders from different types of investors. Additionally, other data is used for study and comparison purposes such as the examination of common stockholder structures in various industry groups which may significantly impact the analysis results and the sale of common stock by shareholders involved in management. Thus, this idea is explored in future research.

REFERENCES

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 4(2), 159-78.
- Barber, B. M., & Lyon, J. D. (1997). Detecting Long-run Abnormal Stock Return: The Empirical Power and Specification of Test Statistics. *Journal of Financial Economics*, 43(3), 341-372.

- Bradley, D. J., Jordan, B. D., Rotan, I., & Yi, H. (2001). Venture Capital and IPO Lockup Expiration: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Research*, 24(4), 465-492.
- Brau, J. C., Carter, D. A., Christophe, S. E., & Key, K. G. (2004). Market Reaction to The Expiration of IPO Lockup Provisions. *Managerial Finance*, 30(1), 75-91.
- Brav, A., & Gompers, P. A. (2003). The Role of Lockups in Initial Public Offerings. *Review of Financial Studies*, 16(1), 1-29.
- Brown, J., & Warner, B. (1985). Using Daily Stock Return: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.
- Chakpaisan, P. (2012). *Stock Reaction to the expiration of silent period evidence from the stock exchange of Thailand* (Independent study, Thammasat University). Retrieved January 22, 2024, from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:110136
- Disara, S. (2007). *Stock Reaction to the Expiration of IPO Lockup Period: Evidence in Thailand* (Master thesis, Thammasat University). Retrieved January 22, 2024, from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:125556
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 28-30.
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1-21.
- Field, L. C., & Hanka, G. (2001). The Expiration of IPO Share Lockups. *The Journal of Finance*, 56(2), 471-500.
- Haggard, K. S., & Xi, Y. (2017). IPO Overvaluation and Returns Prior to Lockup Expiration. *Managerial Finance*, 43(12), 1392-1410.
- Hakim, T. (2010). *IPO Lockup Expiration in the Middle East and North Africa Region* (Master thesis, Concordia University). Retrieved January 22, 2024, from <https://spectrum.library.concordia.ca/id/eprint/979199/>
- Hirshleifer, J. (1970). *Investment, Interest, and Capital*. New York: Prentice-Hall.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Ofek, E., & Richardson, M. (2000). *The IPO Lock-up Period: Implications for Market Efficiency and Downward Sloping Demand Curves* (Stern School of Business, New York University Working Papers 99-054). New York: New York University.
- Sum, M. Y. (2009). Information Flow and Trading Dynamics: A Theoretical Approach. *Journal of Business and Economics Research*, 7(4), 33-50.
- Tabtieng, N. (2020). A Survey of Capital Reduction to Compensate the Deficit in Retained Earnings and its Impact on Financial Statements of Listed Companies in Thailand. *NIDA Business Journal*, 27, 28–59.
- Talans, L., & Minardi, A. M. A. F. (2020). Behavior of Stock Prices due to the Lock-up Period Expiration in IPOs and Follow-ons. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 331-344.
- Zameni, A., & Yong, O. (2017). Substantial Shareholders and Their Trading Behaviour around Lock-Up Expiry: Evidence from Emerging Markets. *Capital Markets Review*, 25(1), 1-18.
- Zhou, L. (2017). The Empirical study on the Relationship of IPO Lockup, Earnings Management and Venture Capital. *Modern Economy*, 8, 1082-1097.

Causes of Delayed Value-Added Tax Refund for Exporters: Bangkok Area Revenue Office 25

Thapanee Khuanlert

Tax Audit Officer, Revenue Department

Wanee Taechoyotin

Accounting Department, Thammasat Business School, Thammasat University

e-mail: wanee@tbs.tu.ac.th (corresponding author)

Received: July 23, 2024

Revised: September 6, 2024

Accepted: October 16, 2024

ABSTRACT

The purpose of this research is to obtain the opinions of staff in Bangkok Area Revenue Office 25 who are responsible for refunding value-added tax requested by exporters regarding causes of delayed value-added tax refund. Questionnaires are used to collect data. The results suggest that main causes of the delay are insufficient workforce, the law requirement that every item of tax refund must be audited even though it occurred in previous months, laborious working paper preparation to support audit conclusions and exporters noncooperation during audit.

Keywords: Value-Added Tax, Tax Refund, Export Business

สาเหตุของการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้าสำหรับธุรกิจ ส่งออก: สำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25

ฐานันท์ ขวัญเลิศ

นักตรวจสอบภาษีปฏิบัติการ กรมสรรพากร

วรรณิ เตโชโยธิน

ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

อีเมล: wannee@tbs.tu.ac.th (ผู้ประสานงานหลัก)

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 23 กรกฎาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 6 กันยายน 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 16 ตุลาคม 2567

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานเกี่ยวกับการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ส่งออกของสำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 ถึงสาเหตุของการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้า โดยใช้แบบสอบถามในการรวบรวมข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า สาเหตุหลักของความล่าช้าคือ อัตราค่าลงของเจ้าหน้าที่ที่มีไม่เพียงพอกับปริมาณงาน การที่ระเบียบฯ กำหนดให้ตรวจสอบความถูกต้องของภาษีชำระเกินยกมาด้วย กรณียอดภาษีที่ขอคืนนั้นเป็นยอดภาษีชำระเกินยกมาจากเดือนก่อน ๆ ภาระงานในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อประกอบการสรุปผลการตรวจสอบ และการที่ผู้ประกอบการไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบ

คำสำคัญ: ภาษีมูลค่าเพิ่ม การคืนภาษี ธุรกิจส่งออก

1. บทนำ

รัฐบาลให้ความสำคัญกับการส่งออกสินค้าไปขายยังต่างประเทศเพราะเป็นช่องทางให้ได้เงินตราต่างประเทศเพื่อนำเข้าสินค้าที่จำเป็น การขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับปริมาณสินค้าที่มากขึ้นจากการส่งออกจะทำให้ต้นทุนถูกลงจากการประหยัดเนื่องจากขนาด (Economy of scale) และช่วยยกระดับคุณภาพสินค้าให้เข้าสู่มาตรฐานสากล ถือเป็นมาตรการสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศให้มีความเข้มแข็งและทำให้ประชาชนมีความกินดีอยู่ดีได้ รัฐบาลจึงกำหนดให้ใช้อัตราภาษีมูลค่าเพิ่มร้อยละ 0 สำหรับการประกอบกิจการส่งออก เพื่อช่วยลดต้นทุนของผู้ประกอบการและจะทำให้ราคาสินค้าของผู้ประกอบการสามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ ถึงแม้ผู้ประกอบการส่งออกจะเสมือนไม่เสียภาษีขายสำหรับรายการที่ส่งออกแต่ก็ยังต้องเสียภาษีซื้อสำหรับปัจจัยการผลิตที่ซื้อจากผู้ประกอบการรายอื่นในประเทศไทย ดังนั้นในแต่ละเดือนจะต้องคำนวณผลต่างระหว่างภาษีซื้อและภาษีขาย หากในเดือนใดมีภาษีซื้อมากกว่าภาษีขายผู้ประกอบการสามารถขอคืนภาษีที่ชำระไว้เกินได้ ซึ่งการขอคืนสามารถทำได้ 2 วิธีคือ **หนึ่ง** ขอคืนเป็นเครดิตภาษี หรือนำยอดภาษีซื้อที่มากกว่าภาษีขายในเดือนนั้นไปหักจากภาษีที่ต้องชำระในเดือนต่อ ๆ ไปจนกว่าจะหมด หรือ**สอง** ขอคืนเป็นเงินสดหรือการโอนเข้าบัญชีธนาคาร (กรมสรรพากร, 2539) อย่างไรก็ตามหากสินค้าส่วนใหญ่ส่งออกไปขายยังต่างประเทศ ผู้ประกอบการรายนั้นมักจะไม่สามารถขอคืนเป็นเครดิตภาษีได้เพราะภาษีซื้อมักจะมากกว่าภาษีขายในทุกเดือนจึงจำเป็นต้องขอคืนเป็นเงินสด กรมสรรพากรจึงพยายามเร่งรัดการคืนภาษีให้กับผู้ประกอบการ กล่าวคือ หากผู้ประกอบการส่งออกต้องการได้รับการคืนเงินภาษีมูลค่าเพิ่มที่รวดเร็วขึ้น สามารถยื่นคำขอเพื่อพิจารณาจัดระดับเป็นผู้ประกอบการส่งออกที่ดีและผู้ประกอบการส่งออกขึ้นทะเบียน เมื่อได้รับการจัดระดับแล้วจะได้รับสิทธิพิเศษไม่ต้องถูกตรวจสอบก่อนคืนภาษีมูลค่าเพิ่มและได้รับเงินคืนภายในระยะเวลา 15-60 วัน (กรมสรรพากร, 2562)

ข้อมูลเกี่ยวกับการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ประกอบการส่งออกเป็นข้อมูลที่ไม่เปิดเผยต่อประชาชนทั่วไป การเข้าถึงจะกระทำได้เฉพาะเจ้าหน้าที่สรรพากรในเขตพื้นที่รับผิดชอบเท่านั้น การที่ผู้วิจัยได้รับอนุญาตให้สามารถเข้าถึงข้อมูลของสำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 จึงถือเป็นโอกาสอันดีที่จะได้วิเคราะห์ถึงสถานการณ์การคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ส่งออกในเขตพื้นที่ดังกล่าว และพบว่าถึงแม้กรมสรรพากรพยายามเร่งกระบวนการคืนภาษีด้วยการจัดระดับผู้ประกอบการแล้วก็ตาม แต่ข้อมูลจากระบบปฏิบัติการงานคืนภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีธุรกิจเฉพาะของกรมสรรพากรแสดงให้เห็นถึงความล่าช้าของการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ส่งออกที่กฎหมายกำหนดให้คืนภาษีภายใน 90 วันนับจากวันยื่นขอคืน แต่กลับพบว่า ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2565 สำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 มีผู้ขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มจำนวน 181 แบบ ยุติเรื่องและดำเนินการคืนภาษีเรียบร้อยแล้วเพียง 8 แบบหรือร้อยละ 4.42 ที่เหลืออีก 173 แบบหรือร้อยละ 95.6 ยังรอดำเนินการ ยิ่งไปกว่านั้นในจำนวน 173 แบบเป็นงานค้างเกินกว่า 1 ปีจำนวน 72 แบบหรือร้อยละ 41.62 ความล่าช้านี้จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการส่งออก

งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงสาเหตุของการดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้าเฉพาะสำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 โดยรวบรวมความคิดเห็นจากนักตรวจสอบภาษีและนักวิชาการสรรพากรที่ปฏิบัติงานในสำนักงานพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 ทุกราาย หรือร้อยละร้อยของกลุ่มตัวอย่าง ด้วยแบบสอบถามเพื่อให้ได้ความคิดเห็นที่ครบถ้วนและตรงกับพื้นที่ที่ประสบปัญหา สาเหตุสำคัญที่ผู้ปฏิบัติงานส่วนใหญ่คิดว่าเป็นเหตุผลของความล่าช้าคือ อัตราค่าลงของเจ้าหน้าที่ที่ไม่เพียงพอกับปริมาณงาน ความยุ่งยากในการตรวจสอบยอดขอคืนที่ยกมาจากเดือนก่อนๆ ตามที่ระเบียบกำหนด ภาระงานในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อประกอบการสรุปผลการตรวจสอบ และการที่ผู้ประกอบการไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบ

ส่วนต่อไปจะเป็นการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับปัญหาและอุปสรรคของการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเพื่อพัฒนาแบบสอบถามที่จะใช้ในการรวบรวมข้อมูล หลังจากนั้นจะเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากแบบสอบถามและสรุปผล

2. การทบทวนวรรณกรรม

กรมสรรพากร (2563) ได้ให้ความหมายของภาษีมูลค่าเพิ่ม (Value Added Tax หรือ VAT) ว่าเป็น “การเก็บภาษีจากการขายสินค้าหรือการให้บริการในแต่ละขั้นตอนการผลิตและจำหน่ายสินค้าหรือบริการทั้งที่ผลิตภายในประเทศและนำเข้าจากต่างประเทศ” ซึ่งประกอบด้วย

1. ภาษีซื้อ (Input Tax) คือ ภาษีที่ผู้ประกอบการจดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่มได้จ่ายให้กับผู้ขายสินค้าหรือผู้ให้บริการที่เป็นผู้จดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่ม เมื่อมีการซื้อสินค้าหรือใช้บริการ
2. ภาษีขาย (Output Tax) คือ ภาษีที่เรียกเก็บจากลูกค้าเมื่อมีการซื้อสินค้าหรือผู้รับบริการ

การส่งออกถือเป็นการขาย ตามมาตรา 77 แห่งประมวลรัษฎากร ที่ระบุว่า “ขาย หมายความว่า จำหน่าย จ่าย โอนสินค้า ไม่ว่าจะมิใช่ประโยชน์หรือค่าตอบแทนหรือไม่ และให้หมายความรวมถึง (ค) ส่งสินค้าออกนอกราชอาณาจักร” (กรมสรรพากร, 2566ก, 2566ข) ซึ่งต้องเสียภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 0 ตามมาตรา 80/1 แห่งประมวลรัษฎากร อันมีผลเทียบเท่ากับไม่ต้องเสียภาษีจากการขายสินค้าหรือการให้บริการนั้น แต่ยังคงมีหน้าที่ยื่นแบบภ.พ.30 แสดงรายการภาษีขายและรายการภาษีซื้อ หากภาษีซื้อน้อยกว่าภาษีขาย ผู้ประกอบการต้องนำส่งส่วนต่างของภาษีมูลค่าเพิ่มให้กับกรมสรรพากร แต่หากภาษีซื้อมากกว่าภาษีขายสามารถขอคืนภาษีซื้อที่ชำระเกินเป็นเงินสดหรือขอคืนเป็นเครดิตภาษีเพื่อหักกับภาษีที่ต้องชำระในเดือนต่อ ๆ ไปได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ประกอบการส่งออกไม่ต้องเสียภาษีขายจึงไม่มีภาษีที่ต้องชำระและไม่มีโอกาสได้ใช้เครดิตภาษี จึงจำเป็นต้องขอคืนภาษีซื้อเป็นเงินสด โดยกรมสรรพากรได้กำหนดให้มีการตรวจปฏิบัติการเพื่อคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ประกอบการให้แล้วเสร็จภายใน 90 วันเพื่อป้องกันมิให้

ผู้ประกอบการเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อจำกัดบางประการทำให้ไม่สามารถคืนภาษีให้แล้วเสร็จภายในเวลาที่กำหนดได้ จากการสืบค้นข้อมูลในระบบปฏิบัติการงานคืนภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีธุรกิจเฉพาะของกรมสรรพากร พบว่า ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2565 สำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 มีจำนวนผู้ยื่นขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นเงินสดจำนวน 181 แบบ จำนวนเงิน 78.46 ล้านบาท ซึ่งยุติเรื่องและดำเนินการคืนเงินภาษีเรียบร้อยแล้ว จำนวน 8 แบบหรือร้อยละ 4.42 รวมจำนวนเงิน 2.08 ล้านบาท และเป็นงานค้างรอดำเนินการจำนวน 173 แบบหรือร้อยละ 95.58 รวมจำนวนเงิน 76.39 ล้านบาท โดยงานค้างรอดำเนินการดังกล่าว เป็นงานค้างที่มีระยะเวลาดำเนินการตรวจปฏิบัติการน้อยกว่า 90 วัน หรือ 3 เดือน จำนวน 62 แบบหรือร้อยละ 35.84 ของงานค้าง และงานค้างที่มีระยะเวลาดำเนินการตรวจปฏิบัติการเกินกว่า 90 วัน ซึ่งเกินกำหนดระยะเวลาที่ต้องดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม จำนวน 111 แบบ คิดเป็นร้อยละ 64.16 ของงานค้าง โดยแบ่งเป็นงานค้างที่มีระยะเวลาดำเนินการตรวจปฏิบัติการ 3-6 เดือน จำนวน 18 แบบ งานค้างอายุ 6-12 เดือน จำนวน 21 แบบ งานค้างอายุ 1-2 ปี จำนวน 43 แบบ งานค้างอายุ 2-3 ปี จำนวน 18 แบบ และงานค้างอายุ 3 ปีขึ้นไป จำนวน 11 แบบ ข้อมูลดังกล่าวชี้ให้เห็นถึงปัญหาในเชิงโครงสร้างที่ต้องได้รับการแก้ไขอย่างเป็นระบบเพื่อให้การปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่สำเร็จลุล่วงไปได้ตามที่กฎหมายกำหนด

ดวงทิพย์ จันทรศักดิ์ (2544) ได้ศึกษาการบริหารงานคืนภาษีมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ส่งออกให้มีประสิทธิภาพ ศึกษากรณีสำนักงานภาษีสรรพากรพื้นที่ 8 โดยผลการศึกษาพบว่า การคืนภาษีมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ส่งออกให้รวดเร็วเป็นนโยบายสำคัญที่รัฐบาลใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่มีปัจจัยที่เป็นอุปสรรคปัญหาในการบริหารงานคืนภาษีแก่ผู้ส่งออกให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งได้แก่ปัจจัยภายในด้านกฎหมายและแนวปฏิบัติที่กฎหมายไม่มีความชัดเจน เช่น ในการยื่นแบบแสดงรายการภาษีมูลค่าเพิ่มเพื่อขอคืนภาษีนั้น ตามกฎหมายประมวลรัษฎากรกำหนดให้ยื่นแต่แบบแสดงรายการภาษีเท่านั้น ไม่ต้องแนบรายงานหรือใบกำกับภาษีแต่อย่างใด ซึ่งอาจเป็นช่องทางให้เกิดการขอคืนเป็นเท็จ รวมทั้งแนวปฏิบัติมีความยืดหยุ่นมากเกินไปในเรื่องการคัดเลือกรายเพื่อทำการตรวจสอบก่อนคืนภาษี ซึ่งเป็นการเปิดโอกาสให้เจ้าหน้าที่ใช้ดุลพินิจมาก นอกจากนี้เจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานมีจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับปริมาณผู้ขอคืนภาษี โดยปัญหาเหล่านี้ล้วนทำให้เกิดการคืนภาษีล่าช้า อีกทั้งยังมีปัจจัยภายนอกด้านผู้ขอคืนภาษีซึ่งมักมีพฤติกรรมการขอคืนเป็นเท็จ เพื่อขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มที่สูงกว่าความเป็นจริง เช่น พิมพ์ใบกำกับภาษีของผู้ประกอบการรายอื่น ๆ แล้วนำมาใช้เป็นภาษีซื้อของตนเองเพื่อขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มโดยไม่ได้มีการซื้อสินค้าจริง หรือกรณีผู้ส่งออกเสื้อผ้าสำเร็จรูปบางกลุ่มเจตนาส่งออกเป็นเท็จ โดยแสดงสินค้าส่งออกตามใบขนสินค้าต่อกรมศุลกากรไว้ แต่มีสินค้าส่งออกไปจริงมูลค่าสินค้าต่ำกว่ามูลค่าตามใบขนสินค้าขาออก มีการแสดงใบกำกับภาษีซื้อเพื่อขอคืนจำนวนสูง เป็นต้น

โดยปัญหาการทุจริตการโกงภาษีมูลค่าเพิ่มนั้นเกิดขึ้นจาก 3 สาเหตุ (สุเทพ พงษ์พิทักษ์, 2539) คือ

1. สาเหตุด้านระบบการบริหารจัดการภาษีมูลค่าเพิ่ม เนื่องจากขาดระบบการประมวลผลข้อมูลที่ดี และเพียงพอ และขาดระบบการตรวจสอบ ควบคุมการปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่ที่ดี
2. สาเหตุด้านกฎหมายภาษีมูลค่าเพิ่ม เพราะมีรายละเอียดที่ซับซ้อนมาก ทำให้การปฏิบัติงานผิดพลาดได้ง่าย
3. สาเหตุด้านผู้ประกอบการที่ต้องการเงินโดยใช้เงินลงทุนน้อยด้วยการขายใบกำกับภาษีปลอม

นอกจากนี้อรวรรณ หันม้นเทพอมร (2544) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการตรวจคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม ผลการศึกษาสรุปได้ว่า ปัญหาและอุปสรรคเกิดจากเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงาน ระเบียบ และผู้ประกอบการ ซึ่งหากต้องการให้การคืนภาษีมูลค่าเพิ่มมีประสิทธิภาพและรวดเร็ว ต้องมีการปรับปรุงการปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่ และจัดอบรมสัมมนาให้กับเจ้าหน้าที่ในเรื่องของข้อกฎหมาย ระเบียบและแนวปฏิบัติ ส่วนด้านผู้ประกอบการ เน้นการให้บริการในเชิงรุก ให้ความรู้ในข้อกฎหมายในทางปฏิบัติให้ถูกต้อง ซึ่งจะมีผลให้การตรวจคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นไปด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ และควรมีความชัดเจนและรัดกุมของระเบียบปฏิบัติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ดวงฤทัย อภัยลี (2544) และไพฑูรย์ พงษ์เกษร (2539) ที่ได้กล่าวว่าการคืนภาษีมีปัญหาและอุปสรรคด้านความชัดเจนของกฎหมายบางประการที่นำไปสู่การตีความกฎหมายที่ทำให้เกิดข้อโต้แย้งระหว่างกรมสรรพากรและผู้เสียภาษี และปัญหาความยุ่งยากซับซ้อนของกฎหมายบางเรื่องที่ยากต่อการทำความเข้าใจ อัตราค่าลงของเจ้าหน้าที่ไม่สอดคล้องกับปริมาณงาน และมีปัญหาเรื่องความครบถ้วนของเอกสารหลักฐานของผู้ขอคืนภาษี

โดยแนวทางในการปรับปรุงและดำเนินงานคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้มีประสิทธิภาพนั้น อัจฉรา ทรัพย์ส่งเสริม (2554) และไมตรี เชาวนา และรุจิภาญจน์ สานนท์ (2563) ได้เสนอแนะว่า กรมสรรพากรควรรวบรวมปัญหาและอุปสรรคในการปฏิบัติงานเพื่อหาข้อยุติให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจและสภาพธุรกิจในปัจจุบัน ควรเพิ่มบุคลากรในการดำเนินงานและจัดสรรอุปกรณ์ที่ใช้ในการปฏิบัติงานเพื่อการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพรวดเร็วได้ตามกำหนดเวลา และควรประชาสัมพันธ์เกี่ยวกับขั้นตอนการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเพื่อให้ผู้ส่งออกได้จัดเตรียมข้อมูลและเอกสารเพื่อนำส่งได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ควรที่จะมีการจัดอบรมสัมมนาให้กับเจ้าหน้าที่และผู้ประกอบการเพื่อจะได้ทราบข้อกฎหมายใหม่ ๆ อีกด้วย

งานวิจัยในอดีตชี้ให้เห็นว่า ความล่าช้าในการปฏิบัติงานคืนภาษีมูลค่าเพิ่มมักเกิดจากปัจจัยภายใน ได้แก่ กฎหมาย ระเบียบและแนวปฏิบัติที่ขาดความชัดเจนและยากต่อความเข้าใจ รวมทั้งเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงาน ซึ่งมีจำนวนจำกัดไม่เพียงพอกับปริมาณงานหรือยังไม่มีความแม่นยำในเรื่องแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยภายนอก ได้แก่ ผู้ประกอบการที่ขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มที่ขาดความรู้ความเข้าใจในเรื่องข้อกฎหมาย และมีปัญหาเรื่องเอกสารในการตรวจสอบ

ผู้วิจัยจึงได้ใช้แนวทางดังกล่าวและปรับปรุงข้อคำถามให้มีความเหมาะสมและชัดเจนมากยิ่งขึ้นจนนำไปสู่คำถามในแบบสอบถาม ดังนี้

ด้านที่ 1 กฎหมาย ระเบียบและแนวปฏิบัติ จำนวน 6 ข้อ ประกอบด้วย

1. กฎหมายไม่มีความชัดเจนรัดกุมและแนวปฏิบัติมีความยืดหยุ่นมากเกินไป ทำให้เจ้าหน้าที่ใช้ดุลพินิจมาก จึงทำให้เกิดการคืบคานภาษีล่าช้า
2. เมื่อออกตรวจปฏิบัติการ ณ สถานที่ประกอบการตามระเบียบฯ ไม่พบผู้ที่สามารถให้ถ้อยคำเกี่ยวกับข้อเท็จจริงที่จะใช้ประกอบการพิจารณาขึ้นภาษีและส่งมอบเอกสารในการตรวจสอบ จึงต้องออกหนังสือให้นำส่งเอกสารใหม่ ส่งผลให้การคืบคานภาษีเกิดความล่าช้า
3. กรณีพบความผิดปกติของใบกำกับภาษี ต้องส่งสอบยันใบกำกับภาษีไปยังหน่วยงานอื่น ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้การคืบคานภาษีเกิดความล่าช้า เนื่องจากการรอผลการสอบยันต้องรอหน่วยงานอื่นช่วยดำเนินการ สอบยันให้ ไม่สามารถกำหนดระยะเวลาได้
4. กรณีขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นเงินสด โดยเป็นยอดภาษีชำระเกินยกมาจากเดือนก่อนตามระเบียบฯ ให้ตรวจสอบยอดภาษีชำระเกินที่ยกมาด้วย ซึ่งต้องตรวจเอกสารย้อนไปตั้งแต่ต้นจนถึงเดือนที่ขอคืน เป็นเหตุให้การคืบคานภาษีเกิดความล่าช้า
5. การรายงานความคืบหน้าบนระบบปฏิบัติงานภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีธุรกิจเฉพาะ กรณีเจ้าหน้าที่ไม่สามารถดำเนินการตรวจปฏิบัติการให้แล้วเสร็จภายใน 90 วัน ส่งผลกระทบต่อการเร่งดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม เนื่องจากการรายงานเป็นการเพิ่มภาระ ทำให้เสียเวลาในการทำงาน
6. หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการจัดระดับผู้ประกอบการส่งออกเพื่อให้ได้รับคืนเงินภาษีเร็วขึ้น ไม่ยืดหยุ่นสำหรับธุรกิจขนาดเล็ก ทำให้ผู้ประกอบการไม่ได้รับสิทธิประโยชน์และโดนตรวจก่อนคืนภาษี จึงมีจำนวนรายผู้ประกอบการที่ต้องตรวจเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้การคืนเงินภาษีทำได้ล่าช้า

ด้านที่ 2 เจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงาน จำนวน 7 ข้อ ประกอบด้วย

1. จำนวนเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานไม่สัมพันธ์กับปริมาณงานที่ต้องดำเนินการ
2. เจ้าหน้าที่ขาดความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ในการตรวจคืนภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับธุรกิจส่งออก
3. เจ้าหน้าที่ขาดการวางแผนและจัดเตรียมเอกสารในการออกตรวจ ณ สถานที่ประกอบการไว้ล่วงหน้า
4. เกิดปัญหาความล่าช้าในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อประกอบการสรุปผลการตรวจสอบเนื่องจากเอกสารในการตรวจสอบการขอคืนของผู้ส่งออกมีจำนวนมาก
5. เกิดข้อโต้แย้งการจัดทำบันทึกและรายงานผลการตรวจสอบผู้บังคับบัญชาตามลำดับชั้น
6. เจ้าหน้าที่มักจะเลือกรายตรวจสอบที่มีผลต่อยอดภาษีที่ชำระเพื่อประโยชน์ในการพิจารณาผลงานของเจ้าหน้าที่ในแต่ละปีงบประมาณ ทำให้มีปริมาณงานค้างในมือจำนวนมาก

7. ขาดแรงจูงใจ เนื่องจากขั้นตอนในการตรวจสอบมีความยุ่งยาก ไม่สัมพันธ์กับเป้าหมายที่ใช้ในการพิจารณาผลงานของเจ้าหน้าที่ในแต่ละปีงบประมาณ

ด้านที่ 3 ผู้ประกอบการ จำนวน 6 ข้อ ประกอบด้วย

1. ปัญหาการขอคืนภาษีจากผู้ที่ไม่ใช่ผู้ประกอบการจริง ทำให้ต้องเพิ่มเวลาในการตรวจสอบมากขึ้นเพื่อให้แน่ใจว่าผู้ขอคืนมีสิทธิได้รับคืนเงินภาษี
2. ผู้ประกอบการใช้ใบกำกับภาษีปลอมในการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม
3. ผู้ประกอบการไม่มีการส่งออกจริง
4. ผู้ประกอบการไม่เข้าใจระบบภาษีมูลค่าเพิ่ม ทำให้การจัดทำบัญชี รายงานภาษีขาย รายงานภาษีซื้อไม่ถูกต้อง
5. ผู้ประกอบการไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบ เช่น ไม่มาพบเจ้าหน้าที่ตามวันเวลาที่นัดหมาย ส่งมอบเอกสารหลักฐานเพื่อประกอบการพิจารณาตรวจสอบไม่ครบถ้วน เป็นต้น
6. เมื่อเจ้าหน้าที่แจ้งผลการตรวจสอบให้ผู้ประกอบการรับทราบและบันทึกคำให้การว่าจะยินยอมชำระภาษีเพิ่มเติม แต่ภายหลังพบว่าผู้ประกอบการไม่ยอมชำระ ทำให้การดำเนินงานล่าช้าขึ้น

3. วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเพื่อสำรวจความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่ในสำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 จำนวน 44 คน ซึ่งประกอบด้วย นักตรวจสอบภาษีจากส่วนแนะนำและตรวจสอบภาษีอากร จำนวน 42 คน และนักวิชาการสรรพากรจากส่วนกรรมวิธีและคืนภาษี จำนวน 2 คน โดยเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด การรวบรวมข้อมูลเกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2566 โดยใช้แบบสอบถาม (Questionnaire) เป็นเครื่องมือ ผู้วิจัยพัฒนาแบบสอบถามจากการศึกษาข้อมูลทฤษฎี ได้แก่ ประมวลรัษฎากร ระเบียบกรมสรรพากร คำสั่งกรมสรรพากร แนวปฏิบัติการกรมสรรพากร เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้นี้ หลังจากนั้นได้ให้หัวหน้างานและผู้ปฏิบัติงานบางคนทดลองทำแบบสอบถามเพื่อให้มั่นใจว่า ข้อคำถามสื่อความหมายได้ตรงกับสิ่งที่ต้องการสื่อ ก่อนจะแจกแบบสอบถามให้กับกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งคำถามจะมีรูปแบบเป็นคำถามปลายปิดและปลายเปิด แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 เป็นคำถามข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผู้ตอบแบบสอบถาม มีลักษณะแบบสำรวจรายการ (Check List) ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษา วุฒิการศึกษา ตำแหน่งงาน ระดับตำแหน่งงาน และประสบการณ์ทำงาน จำนวน 7 ข้อ

ส่วนที่ 2 เป็นคำถามถึงสาเหตุที่อาจมีผลต่อการดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้า 3 ด้าน ซึ่งประกอบด้วยคำถามจำนวน 19 ข้อ และให้ผู้ตอบแบบสอบถามแสดงความคิดเห็นเป็น 5 ระดับ (Likert scale) คือ เห็นด้วยมากที่สุดเท่ากับ 5 เห็นด้วยมากเท่ากับ 4 เห็นด้วยปานกลางเท่ากับ 3 เห็นด้วยน้อยเท่ากับ 2 และเห็นด้วยน้อยที่สุดเท่ากับ 1

ส่วนที่ 3 เป็นคำถามปลายเปิดเพื่อสอบถามความคิดเห็นว่าสาเหตุด้านใดที่มีผลต่อการดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้ามากที่สุด และข้อเสนอแนะเพื่อหาแนวทางแก้ไข ปรับปรุงการดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้ดีขึ้น

4. ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป พบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นเพศหญิงร้อยละ 93.20 (41 คน) และเป็นเพศชายร้อยละ 6.80 (3 คน) อายุส่วนใหญ่คือ 41-55 ปี คิดเป็นร้อยละ 72.70 (32 คน) รองลงมาคือ อายุ 25-40 ปีร้อยละ 18.20 (8 คน) และจำนวนน้อยที่สุดคืออายุมากกว่า 55 ปีคิดเป็นร้อยละ 9.10 (4 คน) ผู้ตอบแบบสอบถามมีระดับการศึกษาใกล้เคียงกันนั่นคือร้อยละ 52.30 (23 คน) จบการศึกษาระดับปริญญาโท และร้อยละ 47.70 (21 คน) จบการศึกษาระดับปริญญาตรี โดยสาขาที่จบมากที่สุดคือบัญชีร้อยละ 59.10 (26 คน) รองลงมาคือบริหารธุรกิจร้อยละ 36.40 (16 คน) ที่เหลือร้อยละ 4.50 (2 คน) คือสาขาเศรษฐศาสตร์ ในแง่ของประสบการณ์ทำงาน ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ร้อยละ 70.46 (31 คน) ปฏิบัติงานนานกว่า 15 ปี ร้อยละ 20.45 (9 คน) ทำงานตั้งแต่ 5 ปีถึง 15 ปี และมีเพียงร้อยละ 9.09 (4 คน) เท่านั้นที่ปฏิบัติงานน้อยกว่า 5 ปี เมื่อพิจารณาถึงตำแหน่งงาน พบว่าร้อยละ 86.40 (38 คน) ดำรงตำแหน่งระดับชำนาญการ และร้อยละ 13.60 (6 คน) ดำรงตำแหน่งปฏิบัติการ

ตารางที่ 1 แจกแจงจำนวนของผู้ตอบแบบสอบถามในแต่ละระดับความเห็นสำหรับสาเหตุจำนวน 19 ข้อ เมื่อวิเคราะห์ฐานนิยม (Mode) จะพบว่ามีจำนวนเพียง 8 ข้อที่ฐานนิยมแสดงว่าผู้ตอบแบบสอบถามแสดงความคิดเห็นโน้มเอียงไปในทางเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วย ในขณะที่อีก 7 ข้อผู้ตอบแบบสอบถามแสดงความเห็นด้วยระดับปานกลางหรือคะแนนเท่ากับ 3 และอีก 4 ข้อที่จำนวนข้อที่ผู้ตอบมากที่สุดอยู่ในสองระดับ คือ 3 และ 4 ระดับความเห็นปานกลางเป็นความเห็นที่ค่อนข้างคลุมเครือที่จะสรุปว่าผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วยว่าข้อนั้นเป็นสาเหตุของการคืนภาษีล่าช้า เพื่อให้เกิดความชัดเจน ผู้วิจัยจึงจะนับรวมความเห็นในระดับเห็นด้วยมาก (4) และเห็นด้วยมากที่สุด (5) เป็นการเห็นด้วย และนับรวมความเห็นในระดับเห็นด้วยน้อย (2) และเห็นด้วยน้อยที่สุด (1) เป็นไม่เห็นด้วย ส่วนความเห็นด้วยระดับปานกลางจะไม่พิจารณาและจะสรุปว่าข้อนั้น ๆ เป็นสาเหตุของการคืนภาษีล่าช้าเมื่อร้อยละของผู้เห็นด้วยมีจำนวนตั้งแต่ร้อยละ 50 ขึ้นไป ของจำนวนผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด ด้วยเกณฑ์ดังกล่าวจะเห็นว่าข้อที่ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าเป็นสาเหตุของการคืนภาษีล่าช้ามีจำนวน 11 ข้อ ประกอบด้วยเรื่องกฎหมายจำนวน 3 ข้อ เจ้าหน้าที่จำนวน 3 ข้อ และผู้ประกอบการจำนวน 5 ข้อตามที่ระบายสีเข้มในช่องนั้น ๆ ดังนี้

ตารางที่ 1 ความถี่ของระดับความคิดเห็นถึงสาเหตุของการขอคืนภาษีล่าช้า

สาเหตุ	จำนวนผู้ตอบในแต่ละระดับ ของความคิดเห็น						ฐานนิยม		ไม่เห็นด้วย		เห็นด้วย	
	1	2	3	4	5	รวม	ระดับ	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
กฎหมาย 1	3	12	21	8	0	44	3	48%	15	34%	8	18%
กฎหมาย 2	0	11	15	15	3	44	3, 4	34%	11	25%	18	41%
กฎหมาย 3	0	8	9	13	14	44	5	20%	8	18%	27	61%
กฎหมาย 4	0	2	8	21	13	44	4	18%	2	5%	34	77%
กฎหมาย 5	3	14	18	7	2	44	3	41%	17	39%	9	20%
กฎหมาย 6	0	3	15	15	11	44	3, 4	34%	3	7%	26	59%
เจ้าหน้าที่ 1	0	0	9	12	23	44	5	20%	0	0%	35	80%
เจ้าหน้าที่ 2	0	5	23	13	3	44	3	52%	5	11%	16	36%
เจ้าหน้าที่ 3	1	21	19	2	1	44	2	43%	22	50%	3	7%
เจ้าหน้าที่ 4	0	3	9	19	13	44	4	20%	3	7%	32	73%
เจ้าหน้าที่ 5	0	4	20	15	5	44	3	45%	4	9%	20	45%
เจ้าหน้าที่ 6	3	9	17	12	3	44	3	39%	12	27%	15	34%
เจ้าหน้าที่ 7	2	4	11	20	7	44	4	25%	6	14%	27	61%
ผู้ประกอบการ 1	0	8	14	14	8	44	3, 4	32%	8	18%	22	50%
ผู้ประกอบการ 2	0	8	14	14	8	44	3, 4	32%	8	18%	22	50%
ผู้ประกอบการ 3	3	13	17	3	8	44	3	39%	16	36%	11	25%
ผู้ประกอบการ 4	0	2	15	19	8	44	4	34%	2	5%	27	61%
ผู้ประกอบการ 5	0	3	9	15	17	44	5	20%	3	7%	32	73%
ผู้ประกอบการ 6	0	2	18	15	9	44	3	41%	2	5%	24	55%

ด้านที่ 1 กฎหมายระเบียบและแนวปฏิบัติ จำนวน 3 ข้อ ประกอบด้วย

ข้อที่ 3. กรณีพบความผิดปกติของใบกำกับภาษี ต้องส่งสอยันใบกำกับภาษีไปยังหน่วยงานอื่น ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้การคืนภาษีเกิดความล่าช้า เนื่องจากการรอผลการสอยันต้องรอหน่วยงานอื่นช่วยดำเนินการสอยันให้ ไม่สามารถกำหนดระยะเวลาได้

ข้อที่ 4. กรณีขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นเงินสด โดยเป็นยอดภาษีชำระเกินยกมาจากเดือนก่อนตามระเบียบฯ ให้ตรวจสอบยอดภาษีชำระเกินที่ยกมาด้วย ซึ่งต้องตรวจสอบเอกสารย้อนไปตั้งแต่ต้นจนถึงเดือนที่ขอคืน เป็นเหตุให้การคืนภาษีเกิดความล่าช้า

ข้อที่ 6. หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการจัดระดับผู้ประกอบการส่งออกเพื่อให้ได้รับคืนเงินภาษีเร็วขึ้นไม่ยืดหยุ่นสำหรับธุรกิจขนาดเล็ก ทำให้ผู้ประกอบการไม่ได้รับสิทธิประโยชน์และโดนตรวจก่อนคืนภาษี จึงมีจำนวนรายผู้ประกอบการที่ต้องตรวจเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้การคืนเงินภาษีทำได้ล่าช้า

ด้านที่ 2 เจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงาน จำนวน 3 ข้อ ประกอบด้วย

ข้อที่ 1. จำนวนเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานไม่สัมพันธ์กับปริมาณงานที่ต้องดำเนินการ

ข้อที่ 4. เกิดปัญหาความล่าช้าในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อประกอบการสรุปผลการตรวจสอบ เนื่องจากเอกสารในการตรวจสอบการขอคืนของผู้ส่งออกมีจำนวนมาก

ข้อที่ 7. ขาดแรงจูงใจ เนื่องจากขั้นตอนในการตรวจสอบมีความยุ่งยาก ไม่สัมพันธ์กับเป้าหมายที่ใช้ในการพิจารณาผลงานของเจ้าหน้าที่ในแต่ละปีงบประมาณ

ด้านที่ 3 ผู้ประกอบการ จำนวน 5 ข้อ ประกอบด้วย

ข้อที่ 1. ปัญหาการขอคืนภาษีจากผู้ที่ไม่ใช่ผู้ประกอบการจริง ทำให้ต้องเพิ่มเวลาในการตรวจสอบมากขึ้นเพื่อให้แน่ใจว่าผู้ขอคืนมีสิทธิได้รับคืนเงินภาษี

ข้อที่ 2. ผู้ประกอบการใช้ใบกำกับภาษีปลอมในการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม

ข้อที่ 4. ผู้ประกอบการไม่เข้าใจระบบภาษีมูลค่าเพิ่ม ทำให้การจัดทำบัญชี รายงานภาษีขาย รายงานภาษีซื้อไม่ถูกต้อง

ข้อที่ 5. ผู้ประกอบการไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบ เช่น ไม่มาพบเจ้าหน้าที่ตามวันเวลาที่นัดหมาย ส่งมอบเอกสารหลักฐานเพื่อประกอบการพิจารณาตรวจสอบไม่ครบถ้วน เป็นต้น

ข้อที่ 6. เมื่อเจ้าหน้าที่แจ้งผลการตรวจสอบให้ผู้ประกอบการรับทราบและบันทึกคำให้การว่าจะยินยอมชำระภาษีเพิ่มเติม แต่ภายหลังพบว่าผู้ประกอบการไม่ยอมชำระ ทำให้การดำเนินงานล่าช้าขึ้น

หากพิจารณาข้อที่ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยในสัดส่วนที่สูงที่สุดสามลำดับแรกว่าเป็นสาเหตุของการคืนภาษีล่าช้า จะพบว่าเป็นสาเหตุจากทั้งสามด้านคือ เจ้าหน้าที่ กฎหมายและผู้ประกอบการ แต่เนื่องจากมีสองข้อที่สัดส่วนผู้เห็นด้วยเท่ากันจึงมีสาเหตุรวมทั้งสิ้น 4 ข้อ ดังปรากฏในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ข้อที่ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยสูงที่สุดสามลำดับแรก (คะแนนเท่ากันจึงเป็น 4 ข้อ)

ข้อ	สาเหตุ	ผู้เห็นด้วย	
		จำนวน	ร้อยละ
เจ้าหน้าที่ 1	จำนวนเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานไม่สัมพันธ์กับปริมาณงานที่ต้องดำเนินการ	35	80%
กฎหมาย 4	กรณีขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นเงินสด โดยเป็นยอดภาษีชำระเกินมาจากเดือนก่อน ตามระเบียบฯ ให้ตรวจสอบยอดภาษีชำระเกินที่ยกมาด้วย ซึ่งต้องตรวจสอบเอกสารย้อนไปตั้งแต่ต้นจนถึงเดือนที่ขอคืน เป็นเหตุให้การคืนภาษีเกิดความล่าช้า	34	77%
เจ้าหน้าที่ 4	เกิดปัญหาความล่าช้าในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อประกอบการสรุปผลการตรวจสอบ เนื่องจากเอกสารในการตรวจสอบการขอคืนของผู้ส่งออกมีจำนวนมาก	32	73%
ผู้ประกอบการ 5	ผู้ประกอบการไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบ เช่น ไม่มาพบเจ้าหน้าที่ตามวันเวลาที่นัดหมาย ส่งมอบเอกสารหลักฐานเพื่อประกอบการพิจารณาตรวจสอบไม่ครบถ้วน เป็นต้น	32	73%

การวิเคราะห์ข้อมูลส่วนที่ 3 ซึ่งเป็นคำถามสรุปว่า ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าปัญหาด้านใดเป็นสาเหตุหลักของการคืนภาษีล่าช้า พบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ร้อยละ 40.90 (18 คน) เห็นว่าสาเหตุที่มีผลต่อการดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้ามากที่สุดคือผู้ประกอบการ รองลงมาคือร้อยละ 36.40 (16 คน) เห็นว่าสาเหตุเกิดจากเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงาน และร้อยละ 22.70 (10 คน) เห็นว่าเกิดจากกฎหมาย ระเบียบ และแนวปฏิบัติ ผลที่ได้ค่อนข้างสอดคล้องกับผลลัพธ์ในตารางที่ 1 ที่ผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าปัญหาจากผู้ประกอบการมีจำนวนมากที่สุดคือ 5 ข้อ ในขณะที่ปัญหาจากเจ้าหน้าที่และกฎหมายมีเพียงด้านละ 3 ข้อ เท่านั้น

นอกจากนี้ คำถามปลายเปิดที่ผู้ตอบแบบสอบถามได้มีการแสดงความคิดเห็นถึงข้อเสนอแนะต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการปรับปรุงการดำเนินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้ดีขึ้นมีดังนี้

1. ด้านผู้ประกอบการ

- ต้องมีการทำความเข้าใจกับผู้ประกอบการในสิทธิและหน้าที่ของผู้ประกอบการจดทะเบียนในการปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวกับภาษีมูลค่าเพิ่มอย่างเคร่งครัด รวมทั้งในการให้ความร่วมมือกับเจ้าหน้าที่ เพื่อให้การตรวจสอบเป็นไปโดยสะดวก รวดเร็ว ถูกต้อง และเป็นธรรม
- จัดทำหนังสือแสดงรายละเอียดการขอเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการตรวจคืนภาษี เพื่อเป็น Checklist ให้ผู้ประกอบการเตรียมเอกสารก่อนมาพบเจ้าหน้าที่อย่างครบถ้วน พร้อมชี้แจงรายละเอียดแต่ละขั้นตอนของการตรวจว่าต้องใช้เอกสารอะไรบ้าง
- ให้คำแนะนำผู้ประกอบการในการจัดทำรายงานภาษีซื้อ รายงานภาษีขาย รายงานสินค้าและวัตถุดิบตามรูปแบบที่กรมสรรพากรกำหนด จัดเตรียมเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้ครบถ้วน และส่งมอบเอกสารภายในวันเวลาที่นัดหมาย เพราะหากเอกสารไม่ถูกต้องหรือไม่ครบถ้วน จะทำให้ต้องใช้เวลาในการตรวจสอบมากขึ้นกว่าเดิมและทำให้เกิดความล่าช้าได้
- จัดอบรมสัมมนา ให้ผู้ประกอบการส่งออกมีความรู้ในการขอคืนภาษีและรับทราบบทลงโทษในกรณีขอคืนภาษีเป็นเท็จ
- ควรเพิกถอนการจดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับผู้ประกอบการที่ไม่ได้ประกอบการจริง

2. ด้านเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงาน

- ควรจัดอบรมสัมมนา ให้ความรู้แก่เจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานเพื่อเพิ่มความรู้ความสามารถและจัดทำคู่มือการตรวจคืนภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับธุรกิจส่งออก พร้อมทั้งรวบรวมแนวทางปฏิบัติ ระเบียบ คำสั่ง ข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เทคนิคการวิเคราะห์ การไต่สวน และวิธีการตรวจสอบข้อเท็จจริง เพื่อให้เจ้าหน้าที่มีมาตรฐานในการตรวจเป็นไปในแนวทางเดียวกัน
- เนื่องจากปริมาณงานมีจำนวนมากเมื่อเทียบกับอัตรากำลังเจ้าหน้าที่ หน่วยงานควรมีการปรับปรุงอัตรากำลัง หรือวางแผนปฏิบัติงานเพื่อลดขั้นตอนในการตรวจคืนภาษีให้เร็วขึ้น
- ควรจัดให้มีรูปแบบหรือกระดาษทำการที่ชัดเจนแน่นอนในการตรวจสอบ เพื่อให้มีมาตรฐานเดียวกันและง่ายต่อผู้บังคับบัญชาในการพิจารณา
- เจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานมีงานหลายด้านที่ต้องดำเนินการ ทำให้คืนภาษีล่าช้า ควรมีหน่วยงานที่ปฏิบัติงานด้านคืนภาษีโดยเฉพาะ

- ควรมีการฝึกอบรมเจ้าหน้าที่ในหน่วยพิจารณาสินเชื่อให้มีความรู้เหมือนกับเจ้าหน้าที่ฝ่ายตรวจปฏิบัติการ เพื่อเป็นการช่วยในการตรวจวิเคราะห์ที่ระดับหนึ่ง โดยการส่งตรวจก่อนสินเชื่อขึ้นควรเป็นรายที่มีปัญหาและมีพฤติกรรมการต้องสงสัยเท่านั้น

3. ด้านกฎหมาย ระเบียบ และแนวปฏิบัติ

- การขอสินเชื่อมูลค่าเพิ่มกรณีส่งออกสินค้าไปต่างประเทศ หากผลการตรวจสอบเดือนแรกถูกต้องและไม่พบประเด็นความผิดเกี่ยวกับภาษีซื้อ กรมสรรพากรไม่ควรส่งตรวจก่อนสินเชื่อและให้หน่วยพิจารณาสินเชื่อดำเนินการสินเชื่อมูลค่าเพิ่มในทันที เพื่อลดปริมาณการตรวจ และทำให้ผู้ประกอบการได้รับสินเชื่อเร็วขึ้น

- ผู้ประกอบการรายเดิมที่มีประวัติขอสินเชื่ออยู่เป็นประจำ กรมสรรพากรควรมีแนวทางหรือข้อกำหนดในการติดเกณฑ์ตรวจก่อนสินเชื่อที่ยืดหยุ่นออกไปมากกว่ารายใหม่ที่เพิ่งประกอบกิจการ

- กรอบระยะเวลาควรมีการกำหนดตามมูลค่าการขอสินเชื่อและขนาดของธุรกิจ เพื่อให้เกิดความเหมาะสมในการตรวจสอบ หากกำหนดกรอบไม่เหมาะสมจะทำให้การสินเชื่อล่าช้ากว่ากำหนดทำให้มีงานค้างตรวจนานเกินไป

- กระบวนการพิจารณาขอสินเชื่อที่ยื่นแบบ ภ.พ.30 ทางกระดาษมีขั้นตอนยุ่งยาก ซับซ้อน ทำให้เกิดความล่าช้า ควรประชาสัมพันธ์และรณรงค์ให้ผู้ส่งออกยื่นแบบทางอินเทอร์เน็ต เพื่อลดขั้นตอนการบันทึกข้อมูล ซึ่งจะทำให้การสินเชื่อเร็วขึ้น

5. สรุปและอภิปรายผล

จากผลการสำรวจความคิดเห็นจะพบว่าสาเหตุที่ผู้ประกอบการตอบแบบสอบถามเห็นด้วยในสัดส่วนสูงที่สุดว่าทำให้การสินเชื่อล่าช้าคือ ภาระงานที่มากเกินไปของเจ้าหน้าที่ ทำให้ไม่สามารถดำเนินการตรวจสอบและสินเชื่อเงินภาษีให้แล้วเสร็จตามระยะเวลาที่กำหนดได้ สอดคล้องกับผลวิจัยของดวงทิพย์ จันทรศักดิ์ (2544) ดวงฤทัย อภัยสิทธิ์ (2544) และไพฑูรย์ พงษ์เกษร (2539) ที่พบว่าอัตราค่าจ้างของเจ้าหน้าที่ไม่สัมพันธ์กับปริมาณงาน รองลงมาคือในกรณีที่ผู้ประกอบการเคยขอสินเชื่อมูลค่าเพิ่มเป็นเครดิตภาษีแต่ยังใช้ไม่หมดจึงขอคืนเป็นเงินสดตามระเบียบฯ กำหนดให้ต้องตรวจสอบย้อนหลังทุกยอดที่พ้นมาจนถึงเดือนภาษีที่ขอคืนเป็นเงินสด ซึ่งหากยอดเหล่านี้เกิดขึ้นมาเป็นระยะเวลานานจะสร้างความยุ่งยากให้กับทั้งผู้ประกอบการในการค้นหาเอกสารและเป็นการเพิ่มภาระงานการตรวจสอบของเจ้าหน้าที่ทำให้เสียเวลาและลดแรงจูงใจในการปฏิบัติงาน สาเหตุต่อมาคือ ความล่าช้าในการจัดทำกระดาษทำการเพื่อประกอบการสรุปผลการตรวจสอบ เนื่องจากเอกสารในการตรวจสอบการขอคืนของผู้ส่งออกมีจำนวนมาก ยกตัวอย่างเช่น การจัดทำกระดาษทำการเพื่อตรวจสอบ

ด้านยอดขาย ต้องมีการตรวจสอบหลักฐานการส่งออก ได้แก่ หลักฐานการสั่งซื้อ เช่น Proforma Invoice หลักฐานการส่งออก เช่น Invoice หรือ Bill of Lading หลักฐานการชำระราคา รวมทั้งหลักฐานสำเนาใบขนสินค้าขาออกที่ผ่านพิธีการศุลกากร เป็นต้น ส่วนด้านยอดซื้อ ต้องมีตรวจสอบหลักฐานใบกำกับภาษีซื้อและรายงานภาษีซื้อว่ามีภาษีซื้อต้องห้ามหรือไม่ หลักฐานการชำระเงินค่าสินค้าหรือบริการ และตรวจสอบรายชื่อผู้ออกใบกำกับภาษีโดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีสาเหตุที่เกิดจากการที่ผู้ประกอบการไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบ เช่น ไม่มาพบเจ้าหน้าที่ตามวันเวลาที่นัดหมายหรือส่งมอบเอกสารหลักฐานเพื่อประกอบการพิจารณาตรวจสอบไม่ครบถ้วน เป็นต้น ทำให้ต้องเสียเวลาในการดำเนินการเชิญพบผู้ประกอบการเพื่อนำส่งเอกสารใหม่อีกครั้ง จึงเกิดเป็นงานค้างรอดำเนินการและส่งผลให้การคืนเงินภาษีเกิดความล่าช้ายิ่งขึ้น จะเห็นว่าทุกสาเหตุที่เกิดขึ้นล้วนแล้วแต่ทวีปัญหาของภาระงานที่มากเกินไปจนทำให้มีทั้งสิ้น นอกจากนี้สาเหตุหลักเหล่านี้แล้ว การขอคืนภาษีของผู้ประกอบการที่มีพฤติกรรมทุจริต เช่น มิได้เป็นผู้ประกอบการจริงหรือการใช้ใบกำกับภาษีปลอมก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดความล่าช้าเพราะเจ้าหน้าที่ต้องดำเนินการตรวจสอบอย่างเข้มข้นเพื่อป้องกันการขอคืนที่ไม่ถูกต้อง และยังเพิ่มปัญหาภาระงานเกินกำลังคน ปัญหาจากพฤติกรรมขอคืนภาษีอันเป็นเท็จเป็นปัญหาที่พบเช่นกันในงานของ ดวงทิพย์ จันทรศักดิ์ (2544) และสุเทพ พงษ์พิทักษ์ (2539) ในส่วนนี้กรมสรรพากรอาจเพิ่มเติมการจัดกลุ่มผู้ประกอบการที่มีประวัติน่าเชื่อถือในการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม เพื่อลดขอบเขตการตรวจสอบโดยมีต้องอ้างอิงกับทุนจดทะเบียน ยอดขายหรือทรัพย์สิน เพื่อให้ครอบคลุมผู้ประกอบการรายย่อยที่ในปัจจุบันไม่เข้าเกณฑ์ที่จะได้รับการจัดระดับให้เป็นผู้ประกอบการส่งออกที่ดีและผู้ประกอบการส่งออกขึ้นทะเบียนที่จะอยู่ในข่ายได้รับเงินภาษีคืนอย่างรวดเร็ว

6. ข้อเสนอแนะ

6.1 ข้อเสนอแนะทั่วไป

ปัญหาที่เด่นชัดของการคืนภาษีล่าช้าคือ จำนวนบุคลากรที่รับผิดชอบตรวจสอบไม่เพียงพอ ซึ่งการเพิ่มอัตรากำลังส่งผลกระทบระยะยาวและเกี่ยวพันกับงบประมาณระดับประเทศที่ต้องใช้เวลายาวนานในการแก้ปัญหา กรมสรรพากรอาจพิจารณาดำเนินมาตรการที่อยู่ภายในขอบเขตอำนาจของกรมสรรพากรเอง เช่น ลดปริมาณงานหรือโยกย้ายงานที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับงานตรวจสอบภาษีอากรออกจากเจ้าหน้าที่ตรวจสอบ และกำหนดแนวทางการจัดทำกระดาษทำการให้มีขั้นตอนเพียงพอเท่าที่จำเป็นเพื่อให้เจ้าหน้าที่ตรวจสอบมีเวลาในการปฏิบัติงานตรวจสอบมากขึ้น เช่นเดียวกับการปรับปรุงระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการตรวจสอบเพื่อให้มีความยืดหยุ่นและมีประสิทธิภาพมากขึ้นที่กรมสรรพากรมีอำนาจเต็มในการออกระเบียบ เพื่อลดระยะเวลาการปฏิบัติงานของผู้ตรวจสอบให้สามารถคืนภาษีมูลค่าเพิ่มได้อย่างรวดเร็ว อันจะเป็นการสร้างทัศนคติที่ดีของผู้ประกอบการต่อหน่วยงานรัฐบาล ในขณะที่ผู้ประกอบการส่งออกควรต้อง

ให้ความร่วมมือกับเจ้าหน้าที่ตรวจสอบอย่างเต็มที่ โดยการเตรียมพร้อมเอกสารสำหรับการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มในแต่ละคราว ซึ่งถ้าหากเอกสารมีความครบถ้วน ถูกต้องและส่งมอบภายในกำหนดเวลา ก็จะสามารถช่วยลดความล่าช้าในการคืนเงินภาษีได้ กรมสรรพากรควรบันทึกข้อมูลสำหรับผู้ประกอบการที่ไม่มาพบตามนัดหมายและออกเป็นแนวปฏิบัติในการจัดลำดับการตรวจสอบว่าหากผู้ประกอบการรายใดผิดนัดเป็นจำนวนกี่ครั้ง ลำดับการได้รับการตรวจสอบจะถูกเลื่อนลง เพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้ประกอบการมีความกระตือรือร้นในการเตรียมรับการตรวจสอบ สำหรับการทุจริตของผู้ประกอบการไม่ว่าจะเป็นการมิได้ประกอบการจริงและใช้ใบกำกับภาษีปลอมเป็นประเด็นที่มีได้เกิดบ่อยสำหรับสำนักงานพื้นที่นี้ อย่างไรก็ตามหากกรมสรรพากรตรวจพบว่าผู้ขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มมีพฤติกรรมทุจริตควรเพิ่มโทษเพื่อป้องปรามการกระทำดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้น

6.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้เป็นการสำรวจความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่ในสำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 25 ที่มีปัญหาการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มล่าช้า จึงควรสำรวจสถานการณ์การขอคืนภาษีของสำนักงานสรรพากรพื้นที่อื่นด้วยว่ามีความล่าช้าหรือไม่ และหากพบว่าสำนักงานพื้นที่ใดมีความล่าช้าก็อาจจะสำรวจความคิดเห็นของเจ้าหน้าที่ในพื้นที่เหล่านั้นด้วยว่ามีความคิดเห็นเหมือนหรือแตกต่างจากผลของวิจัยนี้หรือไม่อย่างไร หลังจากวิเคราะห์ถึงสาเหตุของทุกพื้นที่แล้วอาจสรุปสาเหตุออกเป็นสองกลุ่มคือ สาเหตุที่เกิดขึ้นเฉพาะพื้นที่และสาเหตุที่เกิดขึ้นในวงกว้าง ซึ่งวิธีการแก้ไขอาจต้องใช้มาตรการที่แตกต่างกัน นอกจากนี้งานวิจัยนี้สอบถามความคิดเห็นจากฝั่งของเจ้าหน้าที่ผู้ปฏิบัติงานเท่านั้น เพื่อให้เกิดความเข้าใจชัดเจนยิ่งขึ้นถึงปัญหาและอุปสรรคของการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม อาจทำแบบสำรวจสอบถามความคิดเห็นของผู้ประกอบการ เพื่อจะได้ออกมาตราการที่จำเป็นให้การคืนภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับธุรกิจส่งออกเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กรมสรรพากร. (2539). *ระเบียบกรมสรรพากรว่าด้วยการคืนเงินภาษีมูลค่าเพิ่ม*. สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2566, จาก <https://www.rd.go.th/26681.html>
- กรมสรรพากร. (2562). *คำสั่งกรมสรรพากรที่ ท. 490/2562 เรื่อง หลักเกณฑ์การจัดระดับเป็นผู้ประกอบการส่งออกที่ดีและผู้ประกอบการส่งออกขึ้นทะเบียน*. สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2566, จาก https://www.rd.go.th/fileadmin/user_upload/morkor/testaaa/pdf62/T_490_2562.pdf
- กรมสรรพากร. (2563). *ภาษีมูลค่าเพิ่ม*. สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2566, จาก <https://www.rd.go.th/27864.html>
- กรมสรรพากร. (2566ก). *บทบัญญัติแห่งประมวลรัษฎากร หมวด 4 ภาษีมูลค่าเพิ่ม มาตรา 77-79*. สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2566, จาก <https://www.rd.go.th/5205.html>

- กรมสรรพากร. (2566). *บทบัญญัติแห่งประมวลรัษฎากร หมวด 4 ภาษีมูลค่าเพิ่ม มาตรา 80_82*. สืบค้นเมื่อ 4 ตุลาคม 2566, จาก <https://www.rd.go.th/5206.html>
- ดวงทิพย์ จันทศักดิ์. (2544). *การบริหารงานคืนภาษีมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ส่งออกให้มีประสิทธิภาพ ศึกษากรณี สำนักงานภาษีสรรพากรพื้นที่ 8 (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)*. สืบค้นจาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:114384
- ดวงฤทัย อภัยลี. (2544). *การคืนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ศึกษากรณีของสำนักงานสรรพากรจังหวัดปทุมธานี (สาขา) (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)*. สืบค้นเมื่อ 12 พฤศจิกายน 2566, จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:114424
- ไพฑูรย์ พงษ์เกษร. (2539). *ภาษีมูลค่าเพิ่ม: ศึกษากรณีการใช้กฎหมายเป็นเครื่องมือจัดเก็บ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)*. สืบค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2566, จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:310903
- ไมตรี เชาวนา และรุจิภาญจน์ สานนท์. (2563). การประเมินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ส่งออก กรณีศึกษา สำนักงานสรรพากรพื้นที่กรุงเทพมหานคร 27. *วารสารวิชาการสังคมศาสตร์เครือข่ายวิจัยประชาชน*, 2(1), 1-13.
- สุเทพ พงษ์พิทักษ์. (2539). *ปัญหาการบริหารจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม ศึกษาเฉพาะกรณีการโกง ภาษีมูลค่าเพิ่ม (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)*. สืบค้นเมื่อ 11 มีนาคม 2566, จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:118597
- อัจฉรา ทรัพย์ส่งเสริม. (2554). *การประเมินการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ส่งออก กรณีศึกษาสำนักงานสรรพากรพื้นที่นครปฐม (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศิลปากร)*. สืบค้นเมื่อ 12 พฤศจิกายน 2566, จาก <https://sure.su.ac.th/xmlui/handle/123456789/9706>
- อรรวรรณ หันแน่นเทพอมร. (2545). *การตรวจคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)*. สืบค้นเมื่อ 12 พฤศจิกายน 2566, จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:168463

CMUBS



**Editorial Board of Journal of Innovative Business Management Research
Chiang Mai University Business School**

239, Huay Kaew Road, Muang District, Chiang Mai, Thailand, 50200

Tel : +66(0) 5394 2109 Email : jibmr-bs@cmu.ac.th

Website: <https://so07.tci-thaijo.org/index.php/JIBMR>

