

ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการ
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*
EFFECTS OF CORPORATE INCOME TAX PLANNING ON FIRM VALUE
OF COMPANIES LISTED ON THE MARKET FOR ALTERNATIVE
INVESTMENT

ฐิตาพร กุลศิริวนิชย์

Titaporn Kulsiriwanit

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: tita.ku1977@gmail.com

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ โดยใช้รูปแบบงานวิจัยที่โดยการสังเกต ใช้สถิติพรรณนาและสถิติเชิงปริมาณในการวิเคราะห์ผล ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอและยังดำเนินกิจการอยู่โดยนำข้อมูลล่าสุด ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยเก็บข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่มีข้อมูลครบทั้ง 3 ปีตั้งแต่ ปี 2560 - 2562 ได้ข้อมูลทั้งสิ้น 429 รายปีบริษัท (Firm Years) สถิติที่ใช้ในการทดสอบได้แก่ สถิติเชิงพรรณนาศึกษาจำนวนมากที่สุด และน้อยที่สุดของ ยอดขาย หนี้สิน และสินทรัพย์ เปรียบเทียบกัน 3 ปี และสถิติเชิงปริมาณใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน มีผลการทดลองดังนี้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q ในทิศทางตรงข้ามกัน และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญในทิศเดียวกัน ส่วนการทดลองด้วยใช้สถิติการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ผลวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ ในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนการวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และอัตราภาษีต่อกระแสเงิน

* Received 17 June 2021; Revised 15 September 2021; Accepted 30 September 2021



สดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี, ภาษีเงินได้นิติบุคคล, มูลค่ากิจการ, ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Abstract

The objectives of this research article were to study the impact of corporate income tax planning on business value of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) affecting business value as measured by Tobin's Q and common stock prices. Examples used in research The company is listed on the Market for Alternative Investment (MAI) and is still operating with the latest information. Excluding the financial business group, Research Design of observational research Descriptive statistics and quantitative statistics were used to analyze the results. By collecting the company's financial statements with complete information for all 3 years from 2017 - 2019 based on data from the SETSMART database, with a total of 429 Firm years. the experiment with the largest number of descriptive statistics and the minimum of sales, liabilities and assets in comparison for 3 years. Quantitative statistics use the Pearson correlation coefficient. The results of the experiment are as follows: Return on Equity (ROE) is correlated with business value as measured by Tobin's Q in the opposite direction. And the return on equity (ROE) is related to the share price in the same direction and experimenting with Using statistical analysis of multiple regression equations, the research found that tax planning as a measure of return on equity (ROE) influenced business value as measured by Tobin's Q and the price of common stock. at a statistically significant level of 0.05. Tax planning, as measured by effective corporate income tax rate (ETR), tax/net profit margin, and tax rate on operating cash flows (TAX/OCF), also influences the measured business value. Tobin's Q and common stock price statistically insignificant

Keywords: Tax Planning, Actual Effective Tax Rate, Firm value, MAI

บทนำ

การวางแผนภาษีเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ต้องนำมาพิจารณาในการดำเนินธุรกิจ เนื่องจากกฎหมายกำหนดให้บริษัทที่ประกอบกิจการที่มีกำไร จะต้องเสียภาษีในอัตราสูงสุดถึงร้อยละ 20 ของกำไรทางภาษี (กรมสรรพากร, 2558) โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะมีผล

ทำให้กำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น การวางแผนภาษีสามารถทำได้โดยการเลือกใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษี เช่น การใช้สิทธิรายได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ การใช้สิทธิรายได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้การใช้สิทธิหักรายจ่ายได้เพิ่มขึ้น การเลือกแหล่งเงินทุน เป็นต้น ซึ่งถ้าบริษัทใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษีได้ ก็จะส่งผลทำให้บริษัทเสียภาษีลดลง ดังนั้นบริษัทที่มีการวางแผนภาษีอย่างถูกต้อง จะทำให้บริษัทไม่ต้องเสียเบี้ยปรับและเงินเพิ่มในภายหลัง แต่ถ้าบริษัทมีการวางแผนภาษีที่ผิดพลาดอาจส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น รวมทั้งมีเบี้ยปรับและเงินเพิ่มที่เพิ่มขึ้นหากเจ้าหน้าที่ของรัฐตรวจพบ ตลอดจนทำให้บริษัทเสียชื่อเสียงเมื่อมีข่าวการกระทำความผิด และถ้าบริษัทเลือกแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้จำนวนมาก ก็อาจนำไปสู่การมีความน่าเชื่อถือและความมั่นคงที่ลดลงได้เช่นกัน งานวิจัยจำนวนมากในต่างประเทศ ได้ศึกษาเกี่ยวกับการวางแผนภาษีและนำเสนอว่าบริษัทที่มีค่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) ในอัตราต่ำ เป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญว่าบริษัทมีการวางแผนภาษี (Armstrong et al., 2012) และศึกษาการวางแผนภาษีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอนโดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินและขอบเขตการศึกษาจำกัดในระหว่างปี ค.ศ. 2005 - 2007 จำนวน 588 ตัวอย่าง การวางแผนภาษีวัดจากผลต่างระหว่างอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่กำหนด (Statutory Rate) และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) คุณด้วยกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี พบว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่าราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Wahab, N. S. A., & Holland, K., 2012)

ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นว่าการวางแผนภาษีมีผลต่อมูลค่ากิจการ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงสนใจศึกษาอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยว่า อิทธิพลของการวางแผนภาษีส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้ ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้ประโยชน์สำหรับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในประเด็นการวางแผนภาษีและผลของระดับการวางแผนภาษี

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ส่งผลต่อ Tobin's Q
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ส่งผลต่อราคาหุ้นสามัญ



วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง “ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ” นี้ ผู้วิจัยได้ใช้ระเบียบวิธีดังนี้

ประชากรและตัวอย่าง

ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอและยังดำเนินการอยู่โดยนำข้อมูลล่าสุด ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไปและไม่นับรวมบริษัทที่เข้าระหว่างปี 2560 มีจำนวน 143 บริษัท โดยเก็บข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่มีข้อมูลครบทั้ง 3 ปีตั้งแต่ ปี 2560 - 2562 อ้างอิงข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ที่ได้จาก www.set.or.th ณ วันที่ 7 มีนาคม 2564 ได้ข้อมูลทั้งสิ้น 429 รายปีบริษัท (Firm Years) ตารางแสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างของกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาด MAI

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนกลุ่มประชากรของกลุ่มอุตสาหกรรม MAI

จำนวนบริษัท	
กลุ่มอุตสาหกรรม	2560
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)	9
สินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)	10
สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)	36
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)	22
ทรัพยากร (RESOURC)	13
บริการ (SERVICE)	43
เทคโนโลยี (TECH)	10
รวม	143

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ กระดาษทำการ เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงิน โดยมีรายละเอียดตัวแปร ดังต่อไปนี้

1. การวางแผนภาษี เป็นตัวแปรอิสระ โดยมีสูตรคำนวณ ดังนี้

1.1 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Actual Effective Tax Rate)

$$ETR = \frac{\text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{กำไรสุทธิก่อนภาษีเงินได้}} \times 100$$

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง ETR วัดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี

1.2. อัตราภาษีเงินต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin)

$$\text{Tax/Net Profit Margin} = \frac{\text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{กำไรสุทธิ}} * 100$$

อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกำไรสุทธิ คือ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกำไรสุทธิ

1.3. อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (TAX/OCF)

$$\text{TAX/OCF} = \frac{\text{ภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{กระแสเงินสดสุทธิ}} * 100$$

อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคือ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

1.4. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} * 100$$

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่าง กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย เป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร

ตัวแปรตาม คือ โดยวัดที่ Tobin's Q และ ราคาหุ้นสามัญ

มูลค่ากิจการ (firm value) คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต (future cash flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) วัดด้วย 2 ตัวคือ Tobin's Q และ ราคาหุ้นสามัญ

2.1. Tobin's Q หมายถึงอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญซึ่งคำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบวกหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม (Market Capitalization + Total Liability) / Total Asset) ที่ได้จัดทำไว้ในงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่นำมาทำการทดสอบ

อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาด

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$



มูลค่ากิจการ Tobin's Q วัดจากผลรวมของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์และมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

2.2. ราคาหุ้นสามัญ คือ เป็นราคาที่ตกลงซื้อขายหุ้นกัน หากความต้องการเสนอซื้อหุ้นมีมากกว่าการเสนอขายหุ้น เช่น มีการคาดการณ์ว่า แนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทจะดี และสามารถก่อให้เกิด อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้น ต้องการราคาตลาดของหุ้นก็จะสูง แต่ถ้าความต้องการเสนอขายมีมากกว่าความต้องการเสนอซื้อหุ้นจะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นนั้นต่ำลง เก็บข้อมูลจากราคาตลาดในแต่ละปี

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q และ ราคาหุ้นสามัญ และ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยอภิศของการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q และ ราคาหุ้นสามัญ

สถิติที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการเปรียบเทียบค่ามากที่สุดและน้อยที่สุดของยอดขาย หนี้สิน และสินทรัพย์เปรียบเทียบ 3 ปี และการวิเคราะห์สถิติเชิงปริมาณใช้ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q และ ราคาหุ้นสามัญ และ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยอภิศของการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ที่วัดโดย Tobin's Q และ ราคาหุ้นสามัญ

การทดสอบสมมติฐาน

H₁: อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย (Tobin's Q)

H₂: อัตราส่วนภาษีต่อกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย (Tobin's Q)

H₃: อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัด ด้วย (Tobin's Q)

H₄: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย (Tobin's Q)

H₅: อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ

H₆: อัตราส่วนภาษีต่อกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ

H₇: อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ

H₈: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยนี้ได้ค้นพบประเด็นที่ตอบวัตถุประสงค์ดังนี้ ผลการศึกษา“อิทธิพลของการวางแผนภาษีส่งต่อมูลค่ากิจการ”

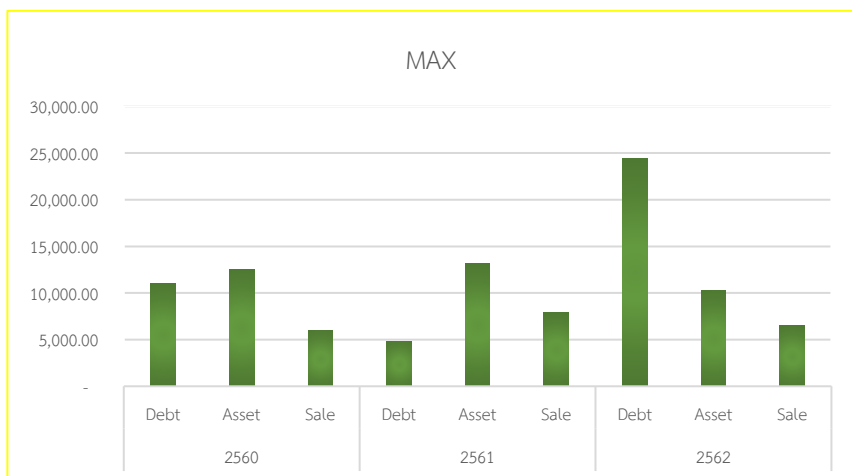
ตารางที่ 2 แสดงข้อมูลค่าสถิติเชิงพรรณนา

	2560			2561			2562		
	Debt	Asset	Sale	Debt	Asset	Sale	Debt	Asset	Sale
ค่ามากที่สุด	11,039.70	12,565.45	5,931.95	4,807.61	13,203.65	7,900.78	24,415.00	10,281.00	6,473.06
ค่าน้อยที่สุด	27.31	65.92	22.43	27.24	17.38	0.47	27.91	16.60	2.16

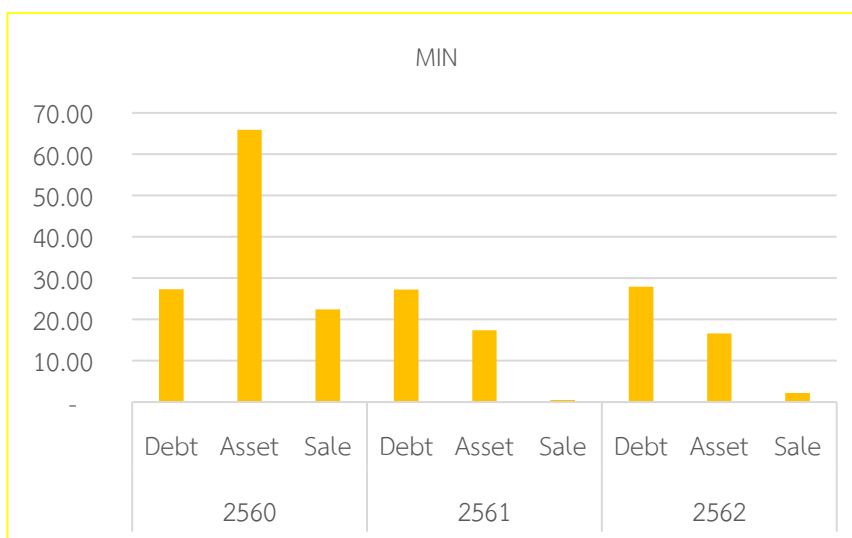
จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ปี 2560 มีหนี้สินมากที่สุดเท่ากับ 11,039.70 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 27.31 ล้านบาท มีสินทรัพย์มากที่สุดเท่ากับ 12,565.45 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 65.92 ล้านบาท และมียอดขาย มากที่สุดเท่ากับ 5,931.95 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 22.43 ล้านบาท

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอปี 2561 มีหนี้สินมากที่สุดเท่ากับ 4,807.61 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 27.24 ล้านบาท มีสินทรัพย์มากที่สุดเท่ากับ 13,203.65 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 17.38 ล้านบาท และมียอดขาย มากที่สุดเท่ากับ 7,900.78 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 0.47 ล้านบาท

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอปี 2562 มีหนี้สินมากที่สุดเท่ากับ 24,415 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 27.91 ล้านบาท มีสินทรัพย์มากที่สุดเท่ากับ 10,281.00 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 16.60 ล้านบาท และมียอดขาย มากที่สุดเท่ากับ 6,473.06 ล้านบาท น้อยที่สุด เท่ากับ 2.16 ล้านบาท



ภาพที่ 1 กราฟเปรียบเทียบค่ามากที่สุดของหนี้สิน สินทรัพย์ และ ยอดขายระหว่างปี 2560-2562



ภาพที่ 2 กราฟเปรียบเทียบค่าน้อยที่สุดของหนี้สิน สินทรัพย์ และ ยอดขายระหว่างปี 2560-2562

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

		Tobin	CSP
ETR	Pearson Correlation	0.058	-0.067
TAXOCF	Pearson Correlation	0.073	-0.037
TAXNPM	Pearson Correlation	-0.079	0.009
ROE	Pearson Correlation	-.135**	.102*
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).			
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).			

จากตารางที่ 3 ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q ในทิศทางตรงข้ามกัน แสดงว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มากขึ้นแสดงว่า มูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q ลดลง และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญในทิศเดียวกัน แสดงว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงขึ้น ราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นเช่นกัน

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

การวางแผนภาษี	ตัวแปรอิสระ		ตัวแปรตาม	
	มูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q		มูลค่ากิจการที่วัดโดย ราคาหุ้นสามัญ	
	Beta	Sig	Beta	Sig
อัตรภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR)	0.011	0.375	-0.009	0.225
อัตรภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF)	0.007	0.158	-0.002	0.52
อัตรภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin)	-0.006	0.194	0	0.925
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.006	0.011***	0.018	0.043***
Adjusted R ²	0.02		0.006	

* p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01

จากตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยของตัวแปรอิสระ การวางแผนภาษี ประกอบด้วย อัตรภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) อัตรภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) อัตรภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับตัวแปรตาม มูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q และ



มูลค่ากิจการ ที่วัดโดย ราคาหุ้นสามัญ ผลการวิจัยพบว่า 1)H1: อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H1 2)H2: อัตราส่วนภาษีต่อกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H2 3)H3: อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H3 4)H4 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีการเปลี่ยนแปลงมากขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q มีทิศทางตรงข้ามกัน จึงยอมรับ H4 5)H5 : อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H5 6)H6 : อัตราส่วนภาษีต่อกำไรสุทธิ มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H6 7)H7 : อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธ H7 8) H8 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ ทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีการเปลี่ยนแปลงมากขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย ราคาหุ้นสามัญ มีทิศทางเดียวกัน จึงยอมรับ H8

อภิปรายผล

จากการทดสอบสมมติฐานอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีผลกระทบกับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัย Chen, Z., et al. ศึกษาการหลบหลีกภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน ผลสรุปว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการเนื่องจากผู้บริหารใช้การหลบหลีกภาษีเป็นเครื่องมือในการส่งเสริมกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อให้ตนเองได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มขึ้น (Chen, Z., et al., 2016) ยังสอดคล้องเพิ่มเติมกับงานวิจัยของ ลักษณะ คำชู และประสิทธิ์ รุ่งเรือง การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในทิศทางบวก ส่วนอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางลบกับมูลค่ากิจการ (ลักษณะ คำชู และประสิทธิ์ รุ่งเรือง 2563) และยังมีสอดคล้องกับงานวิจัยของ สัตยา ตันจันทรพงศ์ ศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยการวางแผนภาษี วัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อ

สินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) และ ทางด้านผลการดำเนินงาน วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q เพื่อวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ พบว่า ข้อมูลเชิงประจักษ์มีความสอดคล้องกับตัวแบบทางทฤษฎีและการวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน (สัตยา ตันจันทรพงศ์, 2561) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Santana, S, & Rezende, A. J. , ศึกษาการหลบหลีกภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทมหาชนจำกัดในประเทศบราซิล จำนวน 310 บริษัท ตัวอย่างสำหรับการหลบหลีกภาษี ใช้ BTDS และการวัดมูลค่ากิจการ วัดจากค่า Tobin's Q โดยมีรายการคงค้างรวม (Total Accruals) เป็นตัวแปรควบคุมพบว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถช่วยลดผลกระทบดังกล่าว (Santana, S, & Rezende, A. J., 2016)

ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการโดยวัดที่ ราคาหุ้นสามัญในทิศทางเดียวกัน (Santana, S, & Rezende, A. J., 2016) จึงสอดคล้องกับผลการทดลองสอดคล้องกับงานวิจัยดังต่อไปนี้ ผลงานวิจัยของ (ประภัสสร ภาพย์เกิด, 2559) ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและวิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยอย่างง่ายพบว่า EVA รวมถึง ROA ROE และ EPS สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 (ประภัสสร ภาพย์เกิด, 2559) ซึ่งยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ จิตตราภรณ์ สวรรค์ตรานนท์ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนใน SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา เพื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันที่ระดับนัยสำคัญ ทางสถิติ 0.1 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 พบว่า ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดการณ์ไว้ (จิตตราภรณ์ สวรรค์ตรานนท์, 2556) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติมคืองานวิจัยของ ศศิวิมล เกิดมัน เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่าง ตัวแปรตาม (ราคาหุ้นสามัญ) กับตัวแปรอิสระต่างๆ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดการณ์ไว้สนับสนุนสมมติฐาน H1 และจากการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่าง ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ผลงานวิจัยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (ศศิวิมล เกิดมัน, 2557) สอดคล้องกับการงานวิจัยของ ศศิวิมล เกิดมัน เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์



สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่าง ตัวแปรตาม (ราคาหุ้นสามัญ) กับตัวแปรอิสระต่าง ๆ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ในทิศทางเดียวกัน (+) กับ ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดการณ์ไว้สนับสนุนสมมติฐาน H1 และจากการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่าง ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) กับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per share) และขนาดของกิจการ (ยอดขายได้รวม) พบว่าราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per share) และขนาดของกิจการ (ยอดขายได้รวม) ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดการณ์ไว้และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันที่ระดับนัยสำคัญ ทางสถิติ 0.1 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 พบว่า ราคาหุ้นสามัญ (Stock Price) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ในทิศทางเดียวกัน (+) กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับที่คาดการณ์ไว้ (ศศิวิมล เกิดมัน, 2557) และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานารถ พรหมอินทร์ เรื่อง ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า การวิจัยนี้มี วัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพ กำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ดารานารถ พรหมอินทร์, 2560) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ผลการทดสอบสมมติฐาน อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และ อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ (ธัญพร ตันติยวงศ์, 2552) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวางแผนภาษี จะวัดจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงถัวเฉลี่ย (Average ETR) อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (TAX/CFO) และอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) และใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ พบว่า การวางแผนภาษีไม่มี ผลกระทบกับมูลค่าของกิจการ แสดงถึงการวางแผนภาษีไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานหลักของบริษัท ตลาดทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี ซึ่งสอดคล้องกับผลการทดลองดังนี้ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR), อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มี

ความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และจะขัดแย้งกับงานวิจัยนี้ในส่วนของ อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการในส่วนนี้ ยังไม่มีงานวิจัยที่สอดคล้อง และจากการผลการทดสอบสมมติฐาน อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR), อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และ อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (TAX/CFO) จากการทดสอบสมมติฐานมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุชาติ ศรีสกลกิจ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยใช้การวัดค่าการวางแผนภาษี จากทั้ง 3 อัตราส่วน ได้แก่ ETR และ Tax/CFO และ tax/total asset พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับการวางแผนภาษีอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 เนื่องจากมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการลดหย่อนภาษี การยกเว้นภาษีเงินได้ หรือค่าใช้จ่ายที่สามารถหักภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น ทำให้ภาษีเงินได้ที่ต้องจ่ายจริงต่ำกว่า ภาษีเงินได้ที่คำนวณได้จากกำไรสุทธิตามหลักการบัญชีซึ่งไม่ใช่สาเหตุจากการวางแผนภาษีแต่อย่างใด ซึ่งสอดคล้องกับผลการทดลองครั้งนี้ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR), อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และ อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งยังสอดคล้องกับการทดสอบสมมติฐานของ (รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง, 2562) งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนจำนวน 190 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและรายงานประจำปี 2559 ของกลุ่มตัวอย่าง ระดับการวางแผนภาษีศึกษาจากอัตราส่วนการเงินจำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และอัตราภาษีที่แท้จริง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.51 และมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หมายความว่า บริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อยหรือมีการวางแผนภาษีมาก ราคาหุ้นสามัญจะลดลง และถ้าบริษัทมีอัตราภาษี ต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามาก หรือมีการวางแผนภาษีน้อย ราคาหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้น สำหรับการวางแผนภาษีที่วัด จากอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.90 ส่วนการวางแผน ภาษีที่ วัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 17.02 และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหุ้นสามัญ และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราภาษีที่แท้จริงกับราคาหุ้นสามัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลทดลองอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล



ที่แท้จริง (ETR), อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF), อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทยในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และยิ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สัตยา ตันจันทรพงศ์ ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน สำหรับขอบเขตการศึกษาจำกัดเฉพาะปี พ.ศ. 2557 - 2559 จำนวน 873 ตัวอย่าง การวางแผนภาษีวัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง สำหรับทางด้านผลการดำเนินงานวัดค่าจากมูลค่ากิจการโดยใช้ตัววัด Tobin's Q และตัววัดผลการดำเนินการทางด้านบัญชี คือ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น เพื่อนำไปวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคสหสัมพันธ์และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ แต่มีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (สัตยา ตันจันทรพงศ์, 2561)

สรุป/ข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q ในทิศทางตรงข้ามกัน และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญในทิศทางเดียวกัน แสดงว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงขึ้น ราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นเช่นกัน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการโดยวัดที่ Tobin's Q และมูลค่ากิจการ โดยวัดที่ ราคาหุ้นสามัญ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทยในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR), อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin) และอัตราภาษีต่อกระแสเงินสดต่อกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ โดยวัดที่ Tobin's Q และมูลค่ากิจการ โดยวัดที่ ราคาหุ้นสามัญ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทยในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย การทำวิจัยครั้งนี้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และราคาหุ้นสามัญสามารถนำผลมาวิเคราะห์การลงทุนได้ จากการศึกษาเราสามารถดูได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับ Tobin's Q ซึ่งจะนำไปพิจารณาต่อได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูงจะผลต่อมูลค่ากิจการ Tobin's Q ให้ลดลง และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ ซึ่งจะพิจารณาได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ราคาหุ้นสามัญจะสูงขึ้นตาม เนื่องด้วยผู้ลงทุนจะวิเคราะห์

ว่าส่วนของผู้อื้อหุ้นมั่นคงหรือไม่ จะส่วนหนึ่งในการตัดสินใจลงทุน จากผลการทดลองครั้งนี้ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR), อัตราภาษีต่อกำไรสุทธิ (Tax/Net Profit Margin), อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) ไม่มีอิทธิพลกับมูลค่ากิจการ Tobin's Q และราคาหุ้นสามัญ แสดงว่าการวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและราคาหุ้นสามัญ

เอกสารอ้างอิง

- กรมสรรพากร. (2558). จัดเก็บภาษี. เรียกใช้เมื่อ 2564 มกราคม 9 จาก <https://www.rd.go.th/54477.html>
- ฐิตราภรณ์ สวรรค์ตรานนท์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิตสาขาบัญชี. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ดารานารถ พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. ใน วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, กรุงเทพมหานคร.
- ธัญพร ตันติยวงศ์. (2552). การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการหลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต. มหาจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ประภัสสร กาศย์เกิด. (2559). ผลกระทบของการวัดผลการดำเนินงานโดยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและ วิธีอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษาบริษัทกลุ่ม SET50. ใน วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, 14(1), 23-36.
- ศศิวิมล เกิดมัน. (2557). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.



- สัทยา ตันจันทร์พงศ์. (2561). ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลกับมูลค่ากิจการ : หลักฐานเชิงประจักษ์ จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่, 11(2), 42-57.
- Armstrong et al. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 391-41.
- Chen, Z., et al. (2016). Corporate Tax Avoidance and Performance: Evidence from China's Listed Companies. *Institutions and Economies*, 8(3), 61-83.
- Santana, S, & Rezende, A. J. (2016). Corporate Tax Avoidance and Firm Value: Evidence. From Brazil. Retrieved. Retrieved December 5, 2017, from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2803993
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. . (2012). Tax Planning, Corporate Governance and Equity Value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.