

ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN TAX PLANNING AND STOCK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

รสนา โชติสุวรรณ¹

สุภา ทองคง²

Received 18 October 2018

Revised 28 January 2019

Accepted 4 February 2019

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนจำนวน 190 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและรายงานประจำปี 2559 ของกลุ่มตัวอย่างระดับการวางแผนภาษีศึกษาจากอัตราส่วนการเงินจำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และอัตราภาษีที่แท้จริง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.51 และมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หมายความว่า บริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อย หรือมีการวางแผนภาษีมาก ราคาหุ้นสามัญจะลดลง และถ้าบริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามาก หรือมีการวางแผนภาษีน้อย ราคาหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้น สำหรับการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.90 ส่วนการวางแผนภาษีที่ วัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 17.02 และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานกับราคาหุ้นสามัญ และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราภาษีที่แท้จริงกับราคาหุ้นสามัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี อัตราภาษีที่แท้จริง อัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิ
จากกิจกรรมดำเนินงาน

¹ นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
39 ม.1 ถ.รังสิต-นครนายก ต.คลองหก อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12110 E-mail: rosana_c@mail.rmUTT.ac.th

² อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชีและการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
39 ม.1 ถ.รังสิต-นครนายก ต.คลองหก อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12110 E-mail: supa_t@rmUTT.ac.th

Abstract

The purpose for this research was to explore the relationship between tax planning and stock price of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). The data were collected from SET's financial documents and annual reports in the year 2016 of listed companies in SET. The sample comprised listed companies in SET except financial sector companies, companies in revival and rehabilitation as well as companies with operating losses. There were 190 companies containing the complete information that could be used in the study. Levels of tax planning were measured by financial ratios of three ratios, namely, the ratio of current tax to total asset, the ratio of current tax to operating cash flow and the ratio of effective tax rate. The statistical devices employed in the analysis were descriptive statistics, Pearson's correlation coefficient, and Multiple Linear Regression analysis. The results indicated that tax planning calculated from the ratio of current tax to total asset had an average of 1.51 percent and had a positive relationship with the price of common stock at 0.01 level of significance. This means that the companies with high tax planning strategies (low ratio of current tax to total asset) would have the low price of common stock. On the other hand, the companies with low tax planning strategies (high ratio of current tax to total asset) would have the high price of common stock. Regarding to tax planning gained from the ratio of current tax to operating cash flow, it had an average of 16.90 percent and the effective tax rate was 17.02 percent. Besides, the study found that current tax to operating cash flow and the effective tax rate had no relations with the stock price at 0.05 level of significance.

Keywords: Tax Planning, Effective Tax Rate, Tax to Total Asset Ratio, Tax to Operating Cash Flow Ratio

บทนำ

ภาษีเป็นต้นทุนที่สำคัญประเภทหนึ่งของกิจการ ดังนั้นในการประกอบธุรกิจ กิจการจะต้องมีกลยุทธ์ที่ดีในการวางแผนภาษีเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มกระแสเงินสดให้แก่กิจการ การวางแผนภาษีมิใช่เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี แต่เป็นการมุ่งถึงการวางโครงสร้างทางธุรกิจให้สอดคล้องกับกฎหมายภาษีอากร ซึ่งก่อให้เกิดปัจจัยที่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนโดยชอบด้วยกฎหมาย เช่น มีผลเป็นการยกเว้น หรือลดหย่อนภาษีอากร หรือหักค่าใช้จ่ายได้มากกว่า เป็นต้น ในปัจจุบันประชาชนหันมาสนใจลงทุนในตลาดหุ้นกันมากขึ้นโดยผ่าน “ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” หรือ “The Stock Exchange of Thailand” กิจการที่ต้องการเงินลงทุนเพิ่มจึงระดมเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งราคาหุ้นที่เสนอขายจะมีราคาที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับมูลค่าของกิจการ โดยสิ่งจูงใจให้นักลงทุนมาเลือกลงทุน คือ ผลตอบแทน ซึ่งจะจ่ายในรูปของเงินปันผล (dividend) และกำไรส่วนเกินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ (capital gain) (สุกฤตา โพธิประสาธ, 2550) ด้วยเหตุนี้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จึงต้องหากกลยุทธ์มาเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้สนใจลงทุนในบริษัทของตน การวางแผนภาษีนับเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ผู้ประกอบการให้ความสนใจ ใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเข้ามาช่วยเพื่อลดค่าใช้จ่ายทางภาษีให้น้อยที่สุดโดยครบถ้วนและถูกต้องตามกฎหมาย การเสียภาษีน้อยลงจะส่งผลให้ต้นทุนในการดำเนินงานลดลงเกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน การวางแผนภาษีที่เหมาะสมย่อมส่งผลให้ผลตอบแทน

ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเพิ่มขึ้นด้วย ส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้นและเป็นที่สนใจของนักลงทุน โดยการวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อกำไรทางบัญชี 2 ลักษณะคือ การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลงแต่ไม่กระทบกำไรทางบัญชี ซึ่งวัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง (effective tax rate) โดยกิจการที่มีอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำ แสดงว่ามีการวางแผนภาษีมาก บริษัทที่มีการวางแผนภาษีมากจะมีอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำกว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งปัจจุบันอัตราร้อยละ 20 หากกิจการมีอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำกว่าอัตราที่กฎหมายกำหนดมากเกินไปจะเป็นความผิดปกติจนเป็นการหลีกเลี่ยงภาษีโดยทุจริตหรือผิดกฎหมายหรือไม่ และการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง ซึ่งวัดจากอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งถ้าอัตราส่วนเหล่านี้มีค่าน้อย แสดงว่ากิจการมีการวางแผนภาษีในระดับสูง โดยผู้วิจัยมีความสนใจว่าเมื่อกิจการได้นำกลยุทธ์การวางแผนภาษีมาใช้แล้วจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายทางภาษีให้น้อยลง ส่งผลให้ต้นทุนในการดำเนินธุรกิจลดลง เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน และส่งผลให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นจริงหรือไม่ จึงมีคำถามการวิจัยว่า “กิจการที่มีการวางแผนภาษีมาก จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสูงขึ้นจริงหรือไม่”

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงสนใจศึกษาระดับการวางแผนภาษี และผลของการวางแผนภาษีที่มีต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นธุรกิจขนาดใหญ่และมีการเสียภาษีเป็นจำนวนมาก และได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยว่า ระดับการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ และการวางแผนภาษีมีผลกระทบทางบวกต่อราคาหุ้นสามัญ ทั้งนี้ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้ประโยชน์สำหรับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อประกอบการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในประเด็นการวางแผนภาษีและผลของระดับการวางแผนภาษีที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์สำหรับผู้บริหารกิจการสามารถนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้ในการกำหนดระดับการวางแผนภาษีที่เหมาะสมทำให้ต้นทุนในการดำเนินธุรกิจลดลงและสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันได้

บททวนวรรณกรรม

Hoffman (1961) ได้คิดค้นทฤษฎีการวางแผนภาษีที่ชื่อว่า Hoffman's Tax Planning Theory และได้ให้ความหมายของการวางแผนภาษี คือ การทำการย้ายเงินสดที่ปกติแล้วจะย้ายไปยังหน่วยงานที่จัดเก็บเปลี่ยนให้ไหลไปสู่กิจการหรือหน่วยงาน สามารถออกแบบได้ในขอบเขตของการลดรายได้ที่ต้องเสียภาษีให้น้อยที่สุด โดยไม่ทำให้ต้องสูญเสียกำไรทางบัญชี ทฤษฎีนี้มีความจริงที่ว่าความสามารถในการเสียภาษีอยู่บนพื้นฐานของรายได้ทางภาษีมากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งมีกิจกรรมมากมายที่จะช่วยลดรายได้ทางภาษีแต่ไม่ส่งผลโดยตรงต่อกำไรทางบัญชี จากทฤษฎีนี้มีข้อสรุปว่ากิจกรรมวางแผนภาษีของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ สมเดช โรจน์ครีเสถียร และคณะ (2550) ได้ให้ความหมายของการวางแผนภาษีอากร เป็นกระบวนการวางแผนภาษีเพื่อกำหนดวัตถุประสงค์ล่วงหน้าหรือในอนาคตว่าจะปฏิบัติอย่างไร มีหลักเกณฑ์เงื่อนไขอย่างไร เพื่อให้เสียภาษีครบถ้วนถูกต้อง สมบูรณ์ และประหยัด นอกจากนี้ ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม (2558) ได้เขียนไว้ในหนังสือ คำสอนวิชากฎหมายภาษีอากร โดยให้คำจำกัดความ การวางแผนภาษีหมายถึง tax management และยังรวมถึง tax avoidance ด้วย กล่าวคือทำอย่างไรให้ไม่ต้องเสียภาษีหรือเสียให้น้อยที่สุด โดยอาศัยช่องโหว่ทางกฎหมาย ถือว่าเป็นสิ่งที่ยอมรับได้ไม่ผิดกฎหมาย การวางแผนภาษีเป็นการกระทำในสิ่งที่ถูกกฎหมายและเป็นความจริง หากเป็นเรื่องเท็จ ฉ้อฉล หลอกลวง จะถือเป็นการหลีกเลี่ยงภาษี (tax evasion) ส่วน Dyreng, Hanlon and Maydew (2008) ได้กล่าวว่าการวางแผนภาษี หมายถึง กิจกรรมที่เกิดจากกลยุทธ์ทางภาษีซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง และส่งผลต่อกำไรทางบัญชี

การวางแผนภาษีจะกระทบต่อกำไรทางบัญชี 2 ลักษณะ คือ 1) ทำให้กำไรทางภาษีลดลงแต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี (book-tax nonconforming tax planning) และ 2) ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง (book-tax conforming tax planning) โดยการวางแผนภาษีที่มีลักษณะแบบ book-tax nonconforming tax planning จะทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง กำไรสุทธิทางบัญชีจะเพิ่มขึ้น และกระแสเงินสดจะเพิ่มขึ้นด้วย สามารถวัดระดับการวางแผนภาษีโดยใช้ อัตราภาษีที่แท้จริง Effective Tax Rate (ETR) และความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี Book-Tax Differences (BTDs) สำหรับอัตราภาษีที่แท้จริง ETR คำนวณได้จากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไรก่อนหักภาษี จากการศึกษาของ Hanlon, Mills and Slemrod (2005) พบว่า บริษัทที่มีการวางแผนภาษีมาก จะมีค่า ETR ต่ำ ถ้านำ ETR เปรียบเทียบกับอัตราภาษีที่กฎหมายกำหนด (corporate statutory) (ปัจจุบันอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลตามที่กฎหมายกำหนดคืออัตราร้อยละ 20) สามารถวัดระดับการหลีกเลี่ยงภาษี (tax avoidance) ได้ โดยตั้งข้อสมมติฐานที่ว่าผู้บริหารต้องการลดค่าใช้จ่ายทางภาษี แต่ขณะเดียวกันต้องการรายได้ทางบัญชีเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้นค่า ETR ที่ได้จะมีค่าต่ำกว่าอัตราภาษีที่กฎหมายกำหนด ค่า ETR สามารถใช้เป็นเครื่องมือเพื่อวิเคราะห์การบริหารจัดการนโยบายทางภาษีว่าเป็นอย่างไร มีความผิดปกติจนเป็นการหลีกเลี่ยงภาษีอากร (tax evasion) โดยทุจริตหรือผิดกฎหมายหรือไม่ สาเหตุแห่งความต่างของอัตราภาษีทั้งสองประเภทเนื่องจากภาครัฐมีการออกนโยบายการยกเว้นหรือลดหย่อนในการเสียภาษี เพื่อส่งเสริมการลงทุน กระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศ ทำให้เกิดการลดขนาดของฐานภาษีที่แท้จริงลง โดยปกติแล้วอัตราภาษีที่แท้จริงจะมีมูลค่าต่ำกว่าอัตราภาษีที่กฎหมายกำหนด การที่รัฐกำหนดให้ผู้เสียภาษีสมีสิทธิประโยชน์จากการเสียภาษี เพื่ออุดช่องโหว่ทางกฎหมายที่ผู้จ่ายภาษีพยายามหาหนทางเพื่อลดภาระการจ่ายภาษี อีกทั้งเป็นแรงจูงใจไม่ให้เกิดการหลีกเลี่ยงภาษี และสามารถเก็บภาษีได้อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย การนำสิทธิประโยชน์จากการเสียภาษีมาใช้ทำให้รายได้ที่จะคำนวณเพื่อเสียภาษีลดลงจึงเป็นสาเหตุหลักที่ว่าทำไมอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำกว่าอัตราภาษีที่กำหนด

กรณีการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง (book-tax conforming tax planning) สามารถวัดระดับการวางแผนภาษีโดยใช้อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Tax/OCF) และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) ถ้าค่า Tax/OCF และ tax/total assets มีค่าต่ำ แสดงว่ามีการวางแผนภาษีในระดับสูง สัตยา ตันจันทรพงศ์ (2557) อธิบายว่า การใช้ค่ากระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเป็นฐานในการคำนวณ เนื่องจากงบกำไรขาดทุนจะบันทึกรายได้และค่าใช้จ่ายในรูปของเกณฑ์คงค้างซึ่งยังไม่มีมีการรับหรือจ่ายเงินจริง แต่งบกระแสเงินสดจะแสดงให้เห็นรายได้ที่ไม่ใช่เงินสดและรายจ่ายที่ถูกรวมเข้าไปเพื่อทราบผลการดำเนินงานที่แท้จริง นอกจากนี้ การคำนวณโดยใช้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบจากการบริหารกำไรที่ใช้เกณฑ์คงค้าง (Zimmerman, 1983) เมื่อบริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีต่ำ จะทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Tax/OCF มีค่าต่ำลง และการที่ผู้บริหารนำกลยุทธ์ในการวางแผนภาษีมาใช้เพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายทางภาษี สามารถอธิบายได้โดยทฤษฎีทางเลือก (trade-off theory) กล่าวคือ บริษัทต้องเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน ซึ่งเกิดจากผลประโยชน์จากการเสียภาษีที่ลดลงเนื่องจากสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ กับต้นทุนที่สูงขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นและการมีต้นทุนของการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นผู้บริหารจึงต้องพิจารณาว่าอย่างไรจะเป็นประโยชน์มากกว่ากัน

ในด้านของหน่วยงานจัดเก็บภาษี จากผลการศึกษาของ Tsakumis, Curatola and Porcan (2007) พบว่า การปฏิบัติตามหลักภาษีของบริษัทในประเทศไทย จัดอยู่ในลำดับสามจากท้ายสุดต่อจากประเทศปานามาและเปรูตามลำดับ และผลการศึกษาของ ชฎิล โรจนานนท์ (2549) ศึกษาอัตราภาษีเงินได้

นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) พบว่าค่า ETR ของประเทศไทยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศอาเซียน แสดงถึงรายได้ของรัฐที่ต้องสูญเสีย โดยเป็นการถ่ายโอนความมั่งคั่งจากรัฐบาลไปยังผู้ถือหุ้น

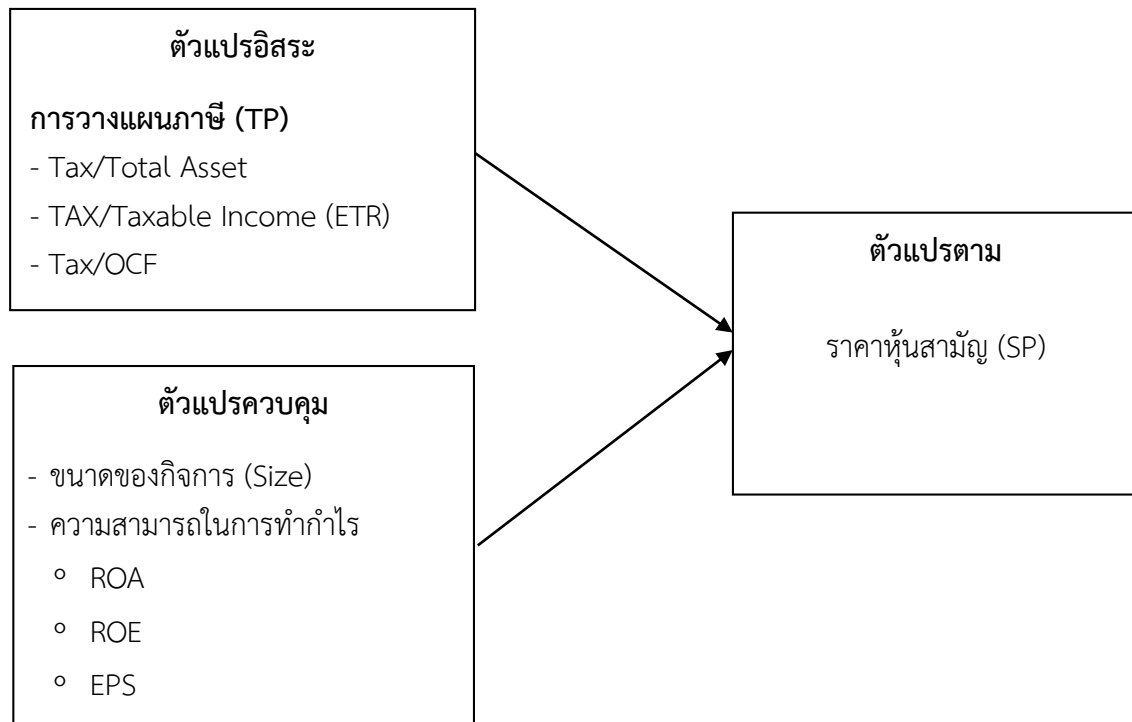
รัชวิน โอจรัสพร (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หมายถึง ถ้าค่า EPS และ ROE มีค่าสูง จะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญมีมูลค่าสูงขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับ ฐิตราภรณ์ สวรรค์ตรานนท์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนใน SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดารณี ยมนา (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่า ราคาหุ้นสามัญมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรต่อหุ้น และขนาดของกิจการ (size) หมายถึงถ้าค่า EPS และ size มีค่าสูงจะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญมีค่าสูงขึ้น ดังนั้นในการวิจัยนี้จึงกำหนดให้ความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม

สำหรับประเด็นการวางแผนภาษี ผลการวิจัยในอดีตพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดค่าจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธัญพร ตันติยวงศ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ และสตัยา ตันจันทรพงศ์ (2557) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่าความแตกต่างของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) ใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงินที่แสดงผลประกอบการของบริษัทอย่างต่อเนื่อง แต่อัตรา ETR และ Tax/OCF เป็นการใช้อยู่ข้อมูลจากงบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสด ซึ่งทั้งสองจะแสดงผลประกอบการเป็นรายปี สามารถตกแต่งงบการเงินได้มากกว่า จึงอาจเป็นสาเหตุทำให้ไม่พบค่าความสัมพันธ์จากการวางแผนภาษีกับผลต่อผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ สุชาติ ศรีสกลกิจ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยใช้การวัดค่าการวางแผนภาษีจากทั้ง 3 อัตราส่วน ได้แก่ ETR และ Tax/CFO และ tax/total asset พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับการวางแผนภาษีอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 เนื่องจากมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการลดหย่อนภาษี การยกเว้นภาษีเงินได้ หรือค่าใช้จ่ายที่สามารถหักภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น ทำให้ภาษีเงินได้ที่ต้องจ่ายจริงต่ำกว่าภาษีเงินได้ที่คำนวณได้จากกำไรสุทธิตามหลักการบัญชี ซึ่งไม่ใช่สาเหตุจากการวางแผนภาษีแต่อย่างใด Hanlon and Slemrod (2009) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข่าวการวางแผนภาษีของกิจการ พบว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการลดลงในวันที่มีข่าวเกี่ยวกับการวางแผนภาษี และ Abdul Wahab (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ของการประหยัดจากการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ โดยศึกษากับกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน 240 บริษัทในลอนดอนโดยใช้ข้อมูลช่วง 2005-2007 การวางแผนภาษีวัดด้วยค่าความต่างระหว่างอัตราภาษีที่แท้จริงกับอัตราภาษีที่กฎหมายกำหนด ส่วนการกำกับดูแลกิจการวัดจากดัชนีกลไกการกำกับดูแลกิจการ และศึกษามูลค่ากิจการจาก Tobin's Q ผลจากการศึกษาสรุปได้ว่ากรวางแผนภาษีมีค่าใช้จ่ายและความเสี่ยง ซึ่งเป็นไปได้ว่าการวางแผนภาษีทำให้เกิดการหยุดชะงักของประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และยังพบอีกว่าการวางแผนภาษีที่เพิ่มขึ้นทำให้มีค่าใช้จ่ายทางภาษีและความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น Heitzman and Ogneva (2015) ศึกษาการวางแผนภาษีในแง่มุมมองของ

ผลตอบแทนการลงทุน โดยตั้งสมมติฐานว่าการวางแผนภาษีส่งผลกระทบต่อกิจกรรมต่างๆ ที่ทำให้ภาษีลดลง ดังนั้น การวางแผนภาษีจะทำให้จำนวนเงินในช่วงเวลาหนึ่งของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไป โดยพื้นฐานทั่วไป การวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์อย่างมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการและการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดก่อนการเสียภาษีแต่ผลกระทบยังเป็นที่ไม่แน่ชัด ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีจากอัตราภาษีที่แท้จริง ETR มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อหุ้น โดยการวางแผนภาษีที่มากขึ้นหรืออัตรา ETR ที่ลดลงจากร้อยละ 35 เป็น ร้อยละ 25 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ร้อยละ 2.24 สรุปได้ว่า การวางแผนภาษีอาจเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับกิจการ แต่ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาดของกิจการ นโยบายทางการเงิน และแนววินิจัยของศาล ซึ่งตัวแปรเหล่านี้มีผลกระทบสำคัญในการวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการวางแผนภาษีในแง่ของตลาดทุนและหลักทรัพย์

วิธีการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทกลุ่มที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนจำนวน 190 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและรายงานประจำปี 2559 ของกลุ่มตัวอย่าง ศึกษาการวางแผนภาษีจากอัตราส่วนการเงินจำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และอัตราภาษีที่แท้จริง สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ประชากรประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 461 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ (1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (2) กลุ่มทรัพยากร (3) กลุ่มเทคโนโลยี (4) กลุ่มบริการ (5) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (6) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และ (7) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค งานวิจัยนี้เก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิที่รวบรวมจากรายงานประจำปี 2559 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมจากระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้ศึกษาบริษัทกลุ่มธุรกิจทางการเงิน เนื่องจากมีการปฏิบัติทางการบัญชีที่แตกต่างกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ไม่ศึกษาจากกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างรอการฟื้นฟู 11 บริษัท และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน ได้กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 190 บริษัท ประกอบด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 23 บริษัท กลุ่มทรัพยากรจำนวน 18 บริษัท กลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 18 บริษัท กลุ่มบริการจำนวน 42 บริษัท กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 33 บริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์จำนวน 48 บริษัท และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจำนวน 8 บริษัท กรอบแนวคิดการวิจัยในการศึกษาค้นคว้านี้แสดงดังรูปที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากกรอบแนวคิดการวิจัย ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม โดยที่แปรอิสระ ได้แก่ การวางแผนภาษี (Tax planning: TP) ซึ่งการวัดค่าตัวแปรการวางแผนภาษี แบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง โดยไม่กระทบกำไรทางบัญชี วัดค่าด้วย อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) คำนวณจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไร ก่อนหักภาษี (tax/taxable income) และ (2) การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี ลดลง วัดค่าด้วยอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Tax/OCF) และอัตราภาษีต่อ สินทรัพย์รวม (tax/total assets) (ธัญพร ตันติยวงศ์, 2552) สำหรับตัวแปรควบคุม (control variables) ประกอบด้วย (1) ขนาดของกิจการ (size) วัดค่าด้วยค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม และ (2) ความสามารถในการ ทำกำไรของกิจการ (Profitability: Prof) วัดค่า (i) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของหุ้น (ROE) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (ii) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) คำนวณจากกำไร ทางการบัญชีก่อนหักภาษีหารด้วยสินทรัพย์รวม และ (iii) กำไรต่อหุ้นของหุ้น (EPS) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วย จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาตลาดหุ้นสามัญ (SP) วัดจากราคาปิดหุ้น สามัญ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559

ตัวแบบในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญเขียนเป็นสมการดังนี้

$$SP_i = \beta_0 + \beta_1 TP_i + \beta_2 Prof_i + \beta_3 Size_i + e$$

โดยที่ SP_i ราคาปิดหุ้นสามัญ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559 ของหุ้น i

TP_i การวางแผนภาษีของบริษัท i วัดจากค่า tax/taxable income (ETR), TAX/OCF และ tax/total assets ถ้า TP มีค่าต่ำแสดงถึงบริษัทที่มีการวางแผนภาษีในระดับสูง

$Prof_i$ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i วัดจากค่า

(i) ROE_i (อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของหุ้น i)(ii) ROA_i (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของหุ้น i)(iii) EPS_i (กำไรต่อหุ้นของหุ้น i)Size_i ขนาดของบริษัท i คำนวณจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

e ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

การนำเสนอผลการวิจัยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ (1) ผลการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของตัวแปรโดยใช้สถิติพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปร ได้แก่ การวางแผนภาษี ขนาดกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และราคาตลาดหุ้นสามัญ และ (2) ผลการทดสอบสมมติฐานเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญ ได้ผลการวิจัย ดังนี้

(1) ผลการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของตัวแปร โดยใช้สถิติพรรณนา ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แสดงดังตารางที่ 1 ถึง 3

ตารางที่ 1 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ของการวางแผนภาษี จำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรม และโดยภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรม	การวางแผนภาษี (percent)					
	Tax/Total asset		Tax/OCF		ETR	
	ค่าเฉลี่ย	SD	ค่าเฉลี่ย	SD	ค่าเฉลี่ย	SD
ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2.17	1.46	20.91	18.39	17.91	8.59
ทรัพยากร	1.06	0.87	10.72	9.02	13.17	7.39
เทคโนโลยี	1.28	1.07	10.50	15.23	18.44	6.81
บริการ	1.74	1.25	17.05	10.67	18.71	6.30
สินค้าอุตสาหกรรม	1.30	1.29	11.64	10.30	14.82	10.29
สินค้าอุปโภคบริโภค	1.13	0.84	14.38	9.56	14.50	6.50
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	1.44	1.13	23.60	28.35	17.96	7.72
กลุ่มตัวอย่างโดยรวม	1.51	1.22	16.90	18.42	17.02	8.01

จากตารางที่ 1 พบว่า กลุ่มตัวอย่างโดยรวมมีการวางแผนภาษีซึ่งวัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ย 1.51 การวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ย 16.90 การวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราภาษีที่แท้จริง มีค่าเฉลี่ย 17.02 เมื่อพิจารณาการวางแผนภาษีจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กรณีวัดการวางแผนภาษีด้วยอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม พบว่า กลุ่มที่มีการวางแผนภาษีมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มเทคโนโลยี กรณีวัดการวางแผนภาษีจากอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน พบว่า กลุ่มที่มีการวางแผนภาษีมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนกรณีวัดการวางแผนภาษีด้วยอัตราภาษีที่แท้จริง พบว่า กลุ่มที่มีการวางแผนภาษีมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ของความสามารถในการทำกำไร จำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรมและโดยภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ความสามารถในการทำกำไร					
	EPS (บาทต่อหุ้น)		ROA (percent)		ROE (percent)	
	ค่าเฉลี่ย	SD	ค่าเฉลี่ย	SD	ค่าเฉลี่ย	SD
ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1.01	0.99	13.78	7.10	16.13	8.31
ทรัพยากร	1.34	1.21	9.34	4.09	14.50	9.45
เทคโนโลยี	0.74	0.70	8.60	5.21	13.23	10.34
บริการ	0.73	1.00	10.63	6.29	13.75	9.04
สินค้าอุตสาหกรรม	0.99	1.19	9.79	7.43	11.73	9.43
สินค้าอุปโภคบริโภค	2.27	1.77	7.71	2.97	8.08	2.85
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.69	0.71	9.50	5.71	15.04	9.59
กลุ่มตัวอย่างโดยรวม	0.92	1.05	10.14	6.21	13.80	9.22

จากตารางที่ 2 พบว่า กลุ่มตัวอย่างโดยรวมมีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย 0.92 บาทต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ร้อยละ 10.14 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ร้อยละ 13.80 เมื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มที่มีกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มทรัพยากร และธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตามลำดับ

ตารางที่ 3 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ของขนาดกิจการและราคาหุ้นสามัญ จำแนกรายกลุ่มอุตสาหกรรมและโดยภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ขนาดกิจการ		ราคาหุ้นสามัญ	
	Size (ล้านบาท)		SP (บาท)	
	ค่าเฉลี่ย	SD	ค่าเฉลี่ย	SD
ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	11,910.99	22,545.42	18.19	17.01
ทรัพยากร	33,164.00	30,351.97	19.07	13.77
เทคโนโลยี	16,387.70	28,283.10	12.33	11.54
บริการ	15,283.18	22,996.82	17.59	16.98
สินค้าอุตสาหกรรม	5,452.34	5,085.27	10.73	9.80
สินค้าอุปโภคบริโภค	7,529.46	9,124.69	25.51	12.86
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	25,245.21	27,933.68	10.02	10.43
กลุ่มตัวอย่างโดยรวม	17,156.37	24,561.25	14.53	13.91

จากตารางที่ 3 พบว่า ขนาดบริษัทของกลุ่มตัวอย่างโดยรวมมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 17,156.37 ล้านบาท เมื่อวิเคราะห์ขนาดบริษัทจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มทรัพยากรมีขนาดบริษัทใหญ่ที่สุด รองลงมา ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 33,164.00 และ 25,245.21 ล้านบาท ส่วนกลุ่มที่มีขนาดบริษัทเล็กที่สุด ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม รองลงมา ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 5,452.34 และ 7,529.46 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า ราคาตลาดของหุ้นสามัญในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยสูงสุด 25.51 บาท รองลงมา ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีราคาเฉลี่ย 19.07 บาท และ 18.19 บาท ส่วนกลุ่มที่มีราคาเฉลี่ยต่ำสุด ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมาได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ย 10.02 และ 10.73 บาท ตามลำดับ

(2) ผลการทดสอบสมมติฐานเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญ โดยใช้สถิติอนุमान ได้แก่ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ได้ผลดังแสดงในตารางที่ 4 และ 5

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบสมมติฐานการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญโดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

การวางแผนภาษี	ราคาหุ้นสามัญ (SP)		
	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r)	Sig.	ผลการวิเคราะห์
อัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total asset)	0.300	0.000**	มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันในระดับต่ำ
อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Tax/OCF)	-0.044	0.548	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR)	-0.129	0.076	ไม่มีความสัมพันธ์

**มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาตลาดหุ้นสามัญ พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ ($r = 0.300$) ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หมายความว่าถ้าธุรกิจมีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมาก (มีการวางแผนภาษีน้อย) หุ้นสามัญจะมีราคาตลาดสูง แต่ถ้าธุรกิจมีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมต่ำ (มีการวางแผนภาษีมาก) หุ้นสามัญจะมีราคาตลาดต่ำ ส่วนการวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Tax/OCF) และอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานการวางแผนภาษีมีผลต่อราคาหุ้นสามัญโดยใช้สถิติการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ตัวแปรอิสระ	(1)				(2)				(3)			
	TAX/Total Assets				TAX/OCF				ETR			
	B	β	t	Sig.	B	β	t	Sig.	B	β	t	Sig.
Constant	4.92		3.79	.000**	-15.33		-1.77	.078	-17.96		-2.01	.046*
TP	.043	.128	2.68	.008**	-2.90	-.040	-.86	.389	8.42	.049	1.02	.307
EPS	9.82	.743	15.61	.000**	9.80	.742	15.49	.000**	9.97	.754	15.51	.000**
ROA	-.06	-.025	-0.54	.593	.06	.027	.55	.584	.051	.023	0.74	.634
SIZE	3.11	.060	1.01	.315	3.01	.119	2.47	.014*	3.10	.123	2.54	.012*
Durbin-Watson			1.789				1.774				1.774	
R			.780				.779				.779	
R ²			.608				.607				.608	
Adjusted R ²			.601				.598				.599	
F			96.046				71.423				71.617	
Sig.			.000**				.000**				.000**	
N			190				190				190	

* หมายถึงมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

** หมายถึงมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

(1) การวางแผนภาษี (TP) วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total asset)

(2) การวางแผนภาษี (TP) วัดจากอัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Tax/OCF)

(3) การวางแผนภาษี (TP) วัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR)

จากตารางที่ 5 พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 หมายความว่าถ้าอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1 (มีการวางแผนภาษีน้อยลง) จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น 0.043 บาท และถ้าอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าลดลง ร้อยละ 1 (มีการวางแผนภาษีมากขึ้น) จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นสามัญลดลง 0.043 บาท ส่วนการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (TAX/OCF) และอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) พบว่า ไม่ส่งผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นส่งผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ในทุกความหมายของการวางแผนภาษี ถ้าบริษัทมีอัตรากำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 1 บาท จะส่งผลทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น 9.80 - 9.97 บาท

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) อัตราภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (TAX/OCF) และอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ซึ่งถ้าอัตราส่วนเหล่านี้มีค่ามากแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษีน้อย และถ้า

อัตราส่วนเหล่านี้มีค่าน้อยแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษีมาก ดังนั้น สามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า ถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีมากขึ้น ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าลดลง และถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีน้อยลง ราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีค่าสูงขึ้น อภิปรายได้ว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน (rational investors) การที่บริษัทมีการวางแผนภาษีมาก อาจทำให้เป็นประเด็นสงสัยแก่ภาคีรัฐบาลที่เข้ามาตรวจสอบและอาจถูกประเมินภาษีเพิ่มเติมได้และอาจทำให้เข้าใจผิดว่าเป็นการหลีกเลี่ยงภาษี การประหยัดภาษีอาจทำให้เป็นการเพิ่มต้นทุน เช่น ค่าปรับจากการถูกประเมิน ต้นทุนทำธุรกรรม ต้นทุนด้านชื่อเสียง และต้นทุนทางการเมือง ดังนั้น การวางแผนภาษีอาจไม่ใช่นโยบายที่ดีที่สุดสำหรับทุกบริษัท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประโยชน์ที่ได้รับว่าจะคุ้มกับต้นทุนที่เสียไปหรือไม่ โดยเฉพาะในปัจจุบัน แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการดำเนินธุรกิจ การเสียภาษีโดยถูกต้องถือเป็นการรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้น การวางแผนภาษีมากจึงส่งผลให้ราคาตลาดหุ้นสามัญลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Mills, 1998; Badertscher, Katz, & Rego, 2009) และสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Abdul Wahab (2010) ซึ่งพบว่า การวางแผนภาษีทำให้เกิดการหยุดชะงักของประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ เป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายและความเสี่ยงทางภาษีมากขึ้น อาจไม่คุ้มกับประโยชน์ที่จะได้รับจากการวางแผนภาษี ซึ่งอาจทำให้เกิดประเด็นการหลีกเลี่ยงภาษีตามมาและมีโอกาสที่จะทำให้เกิดความเสียหายในเรื่องชื่อเสียงในด้านความรับผิดชอบต่อสังคม และสอดคล้องกับ (Hanlon & Slemrod, 2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข่าวการวางแผนภาษีอากรของกิจการ พบว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการลดลงในวันที่มีข่าวเกี่ยวกับการวางแผนภาษี

สำหรับผลการวิจัยอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ ซึ่งพบเพียงการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (tax/total assets) ที่ส่งผลต่อราคาหุ้นสามัญ ส่วนอีกสองอัตราส่วนที่เป็นตัววัดการวางแผนภาษีนั้นไม่พบว่ามีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ อาจเป็นเพราะว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับประเด็นการวางแผนภาษีมากนัก แต่พบว่าการไถ่ถอนหุ้นเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญมากที่สุดโดยราคาตลาดจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 9.80 - 9.97 บาทต่อการเพิ่มขึ้นของกำไรต่อหุ้น 1 บาท ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ คือมูลค่าหุ้นสามัญขึ้นกับค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับการลงทุน และกระแสเงินสดที่ได้รับการลงทุนได้แก่ เงินปันผล ซึ่งจะได้มากหรือน้อยขึ้นกับกำไรต่อหุ้นและนโยบายการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น ถ้ากิจการมีกำไรต่อหุ้นมาก ย่อมจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นมากขึ้น และส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นสามัญโดยตรง

เอกสารอ้างอิง

- ชฎิล โรจนานนท์. (2549, กันยายน). รู้จักนำสิทธิประโยชน์ทางภาษีในการส่งเสริม FDI ของไทย การศึกษาโดยใช้อัตราภาษีที่แท้จริง (effective tax rate). **สัมมนาวิชาการประจำปีของสำนักงานเศรษฐกิจ**
ครั้งที่ 3 โรงแรมโซฟิเทล กรุงเทพฯ.
- ชัยสิทธิ์ ตราชูธรรม. (2558). **คำสอนวิชากฎหมายภาษีอากร** (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพมหานคร: สำนักอบรม
ศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา.
- ฐิตราภรณ์ สวรรค์ตรานนท์. (2556). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของ**
บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- ดารณี ยมนา. (2557). **ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนใน**
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). ข้อมูลงบการเงินรวม ประจำปี 2559. สืบค้นจาก <https://www.setsmart.com/ism/login.jsp>
- ธวัชวิน โอจรัสพร. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินหลักกับราคาหุ้นสามัญในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- ธัญพร ตันติยวงศ์. (2552). การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- สุกฤตา โพธิ์ประสาธ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- สุชาดา ศรีสกลกิจ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- สตัยา ตันจันทรพงศ์. (2557). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- สมเดช โรจน์ครีเสถียร และคณะ. (2550) การวางแผนภาษีหัก ณ ที่จ่าย ฉบับปรับปรุงใหม่ (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์ธรรมนิติ.
- Abdul Wahab, N. S. (2010). *Tax planning and corporate governance: effects on shareholders' valuation*. (Doctoral's thesis, University of Southampton, United Kingdom).
- Badertscher, B., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2009). *The impact of private equity ownership on portfolio firms' corporate tax planning*. Retrieved from https://www.pehub.com/wp-content/uploads/hbs_workingpaper.pdf
- Dyregang, S. D., Hanlon M., & Maydew, E. L. (2008). Long-Run Corporate Tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- Hanlon, M., Mills, L.F., & Slemrod, J.B. (2005). *An empirical examination of corporate tax noncompliance*. Ross School of Business Paper No. 1025. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=891226> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.891226>
- _____, & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93, 126-141.
- Heitzman, S., & Ogneva, M. (2015). *Corporate tax planning and stock returns* (Student paper). Marshall School of business, University of Southern California.
- Hoffman, W.H. (1961). The theory of tax planning. *The Accounting Review*, 36(2), 274-281.
- Mills, L. (1998). Book-tax differences and internal revenue service adjustments. *Journal of Accounting Research*, 36, 343-356.

- Tsakumis, G.T., Curatola, A.P., & Porcan, T.M. (2007). The relation between national cultural dimensions and tax evasion. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, **16**, 131-147.
- Zimmerman, J. L. (1983). Taxes and firm size. **Journal of Accounting and Economics**, **5**, 119-149.