

ความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษี
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

VALUE RELEVANCE OF TAXABLE INCOME OF LISTED FIRMS
IN THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)

กนกอร แก้วประภา¹ จิระพันธ์ ชูจันทร์¹ และ มาลี จตุรัส¹
Kanok-On Kaewprapa¹ Jirapan Choojan¹ and Malee Jaturat¹

Received 27 January 2023

Revised 10 May 2023

Accepted 13 June 2023

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีจากการประยุกต์ใช้โมเดลการประเมินมูลค่าของ Ohlson (1995) และศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม MAI ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน เก็บข้อมูลระหว่างปี 2563-2564 รวมทั้งสิ้น 339 รายปีรายบริษัท (Firm-year) วิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิทางภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ บอกรับเป็นนัยว่ากำไรสุทธิทางภาษีไม่ใช่ปัจจัยในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม หากนำกำไรสุทธิทางภาษีใช้ร่วมกับกำไรสุทธิทางบัญชีและราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิแล้ว กำไรสุทธิทางภาษีจะมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น รวมทั้งผลการวิจัยนี้ยังพบว่าการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นปัจจัยลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนด้วย

คำสำคัญ: ความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่า กำไรสุทธิทางบัญชี กำไรสุทธิทางภาษี การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล

Abstract

The objectives of this research are to test the value relevance of taxable income applied from the valuation model of Ohlson (1995) and to study the impact of corporate income tax planning on the value relevance of taxable income of firms listed in the Market for Alternative Investment (MAI), excluding financial segments. Data was collected during 2020-

¹ อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Lecturer, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi.

Corresponding Author Email: jirapan@rmutt.ac.th

2021 (totally 339 firm-year observations). It was analyzed with percentage, mean, standard deviation, multiple correlation, and multiple regression analysis. The results showed that no statistically significant relationship between taxable income and stock price. It implied that taxable income is not a factor in determining the stock price. However, if taxable income is used jointly with book income and book value of equity, it will have value relevance significantly and can explain stock price better. Additionally, the findings showed that corporate income tax planning is a moderating variable that impairs the value relevance of taxable income to investor decision-making.

Keywords: Value Relevance, Taxable Income, Book Income, Corporate Income Tax Planning

บทนำ

กำไรเป็นข้อมูลทางการเงินที่มีความสำคัญต่อผู้ใช้งบการเงินสำหรับใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการและประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ข้อมูลกำไรจะมีประโยชน์เมื่อมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจซึ่งถือเป็นหนึ่งในลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของข้อมูลนอกเหนือจากการเป็นตัวแทนอันเที่ยงตรงตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเป็นคุณลักษณะของข้อมูลที่สามารถสร้างความแตกต่างในการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลได้ ซึ่งจะต้องมีคุณค่าในเชิงพยากรณ์หรือมีคุณค่าในการยืนยันหรือมีคุณค่าทั้งสองประการ โดย Barth (2000) อธิบายว่าการศึกษาความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่า (Value relevance) มักทดสอบว่าส่วนประกอบของกำไรขาดทุนมีคุณค่าต่อการตัดสินใจโดยวัดความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับตัวแปรทางการตลาด (เช่น ราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนหุ้น) ซึ่งหากมีความสัมพันธ์กันย่อมสะท้อนว่าข้อมูลทางการเงินดังกล่าวมีคุณค่าต่อการตัดสินใจ

จากผลการศึกษาในอดีตที่ผ่านมาพบว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรสุทธิทางบัญชีมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา โดยเฉพาะในช่วงการเกิดความผันผวนทางเศรษฐกิจ กำไรสุทธิทางบัญชีจะมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าลดลงเพราะสามารถถูกแต่งจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของกิจการได้ง่าย จึงส่งผลให้ส่วนประกอบของกำไรประเภทอื่นเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือกที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากขึ้น (i.e. Graham, King, & Bailes, 2000; Vichitsarawong, 2011) โดยหนึ่งในตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือกที่น่าสนใจและถูกนำเสนอในงานวิจัยในอดีต คือ กำไรสุทธิทางภาษี (Taxable income) ซึ่งพบว่าสามารถใช้แทนกำไรสุทธิทางบัญชีได้ แม้ว่าโดยทั่วไปความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีนี้น้อยกว่ากำไรสุทธิทางบัญชีก็ตาม (Hanlon, 2005) ทั้งนี้ เพราะวัตถุประสงค์ของกำไรสุทธิทางภาษีคือเพื่อจัดเก็บภาษีให้แก่ภาครัฐ ซึ่งยึดหลักปฏิบัติและเงื่อนไขการคำนวณตามประมวลรัษฎากร ในขณะที่ วัตถุประสงค์ของกำไรสุทธิทางบัญชีคือเพื่อแสดงผลการดำเนินงานให้แก่ผู้ใช้งบการเงินใช้สำหรับการตัดสินใจทางธุรกิจ ซึ่งยึดหลักปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีเพื่อให้ข้อมูลมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ งานวิจัยของ Ayers, Jiang and Laplante (2009) พบว่า กำไรสุทธิทางภาษีนี้อาจมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่ามากขึ้นเมื่อกำไรสุทธิทางบัญชีมีคุณภาพต่ำลงหรืออยู่ในสภาพแวดล้อมที่ฝ่ายบริหารสามารถใช้ดุลยพินิจต่อรายการคงค้างทางบัญชีมากขึ้น รวมทั้งคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีนี้อาจจะลดลงได้หากกิจการนั้นมีการวางแผนภาษีเชิงรุกมากเกินไป อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตก็ยังคงเป็นประเด็นคำถามที่ยังหาข้อสรุปไม่ได้ในทางวิชาการว่ากำไรทางภาษีเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือกที่มีประสิทธิภาพต่อการตัดสินใจ และการวางแผนภาษีนี้อาจมีผลต่อการลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรทางภาษีหรือไม่ (i.e. Martinez & Ronconi, 2013; Kim, 2020;

Oh & Ki, 2020) โดยเฉพาะในบริบทของประเทศไทยซึ่งเป็นตลาดทุนเกิดใหม่ (Emerging market) และอยู่ในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา 2019 ซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น สภาวิชาชีพบัญชี กรมสรรพากร ได้ออกมาตรการผ่อนปรนด้านบัญชีและภาษีค่อนข้างมาก

ดังนั้น งานวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่า (Value relevance) ของกำไรสุทธิทางภาษีจากการประยุกต์ใช้โมเดลการประเมินมูลค่าของ Ohlson (1995) รวมทั้งศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีที่อาจลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม MAI ซึ่งถือเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาคั้งนี้ เนื่องจาก ตลาด MAI เป็นตลาดทุนทางเลือกในการระดมเงินทุนระยะยาวของกิจการขนาดกลางและขนาดย่อมที่กำลังเติบโต ซึ่ง MAI อยู่ในช่วงของการพัฒนาตลาดทุนจึงค่อนข้างอยู่ในความสนใจและเหมาะสมสำหรับนักลงทุนรุ่นใหม่ โดยผลการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินสำหรับใช้ข้อมูลกำไรสุทธิทางภาษีเป็นแนวทางเลือกประกอบกับข้อมูลอื่นๆ ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน รวมทั้งเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องสำหรับใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาแนวปฏิบัติทางด้านบัญชีและภาษี รวมทั้งการกำกับดูแลบริษัทในตลาดทุนต่อไป

การทบทวนวรรณกรรม

1. ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis: EMH) ซึ่งได้รับการอธิบายไว้โดย Fama (1970) ว่าความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นแนวคิดที่แสดงถึงประสิทธิภาพของตลาดทุนในการสะท้อนราคาหลักทรัพย์จากชุดข้อมูลข่าวสารที่ถูกเผยแพร่ลงสู่ตลาดทุนเพื่อให้ให้นักลงทุนนำไปใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนจะพิจารณาจากความมีประสิทธิภาพของข้อมูลข่าวสารที่มีผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ได้อย่างทันทีและทั่วถึง ซึ่งการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะบ่งบอกถึงข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารในตัวหลักทรัพย์ โดยสมมติฐาน EMH แบ่งประสิทธิภาพของตลาดทุนออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่) 1) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weak form) เป็นตลาดทุนที่มีการเคลื่อนไหวต่ำ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตเท่านั้น เช่น การเปลี่ยนแปลงราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตหรือข้อมูลอื่นๆ ที่เกิดขึ้นแล้วทั้งหมด เป็นต้น ซึ่งไม่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ (2) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพปานกลาง (Semi-strong form) เป็นตลาดทุนที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป เช่น ราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีต และข้อมูลในงบการเงินหรือข้อมูลที่เปิดเผยเพิ่มเติม เป็นต้น ซึ่งนักลงทุนจะนำข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณชนมาใช้เป็นพื้นฐานในการประเมินราคาหลักทรัพย์ (3) ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพสูง (Strong-form) เป็นตลาดทุนที่ราคาสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดแล้ว ไม่ว่าจะข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนและข้อมูลลับหรือข้อมูลภายในของกิจการและจะมีการปรับตัวอย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารนั้น แต่ยากที่จะเกิดขึ้นเพราะโดยทั่วไปกิจการย่อมไม่เปิดเผยข้อมูลภายในให้คนภายนอกทราบ จากสมมติฐาน EMH ที่กล่าวมา งานวิจัยนี้จึงเชื่อว่าข้อมูลในรายงานทางการเงินและข้อมูลกำไรสุทธิทางภาษีซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้จากงบการเงินที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนน่าจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนภายใต้ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพปานกลางตามสมมติฐานที่ 2 ข้างต้น

2. กำไรสุทธิทางภาษี (Taxable Income) คือ กำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร โดยบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต้องปรับปรุงกำไรสุทธิทางบัญชีให้เป็นกำไรสุทธิทางภาษีก่อนแล้วจึงนำไปคูณกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเพื่อหาจำนวนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ต้องจ่ายสำหรับรอบ

ระยะเวลาบัญชีให้กับกรมสรรพากร โดยการคำนวณกำไรสุทธิทางภาษีจะใช้เกณฑ์สิทธิในการรับรู้รายได้และรายจ่ายของรอบระยะเวลาบัญชี แม้จะยังไม่ได้รับหรือจ่ายชำระเงินในรอบระยะเวลาบัญชีนั้นก็ให้นำมาคำนวณเพื่อเสียภาษี (กรมสรรพากร, 2565) ซึ่งเกณฑ์สิทธิมีลักษณะคล้ายคลึงกับเกณฑ์คงค้างในทางบัญชี แต่กำไรสุทธิทางภาษีมีความแตกต่างกับกำไรสุทธิทางบัญชี คือ (1) วัตถุประสงค์และผู้ใช้ข้อมูลแตกต่างกัน โดยกำไรสุทธิทางบัญชีมุ่งแสดงผลการดำเนินงานให้กับผู้ใช้งบการเงินเพื่อใช้ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยผู้ใช้ข้อมูลหลักคือกลุ่มนักลงทุนและเจ้าหนี้ แต่กำไรสุทธิทางภาษีมุ่งแสดงผลการดำเนินงานเพื่อจัดเก็บภาษี โดยผู้ใช้ข้อมูลหลักคือกรมสรรพากร และ (2) วิธีปฏิบัติและหลักเกณฑ์ทางกฎหมาย โดยกำไรสุทธิทางบัญชีมุ่งจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ซึ่งรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนด้วยเกณฑ์คงค้าง แต่กำไรสุทธิทางภาษีมุ่งคำนวณรายรับรายจ่ายตามมาตรา 65 ทวิและมาตรา 65 ตริ แห่งประมวลรัษฎากรและกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นการรับรู้รายการตามเกณฑ์สิทธิ เช่น รายการรายได้เงินปันผลจากบริษัทที่ได้รับ การส่งเสริมการลงทุน ด้านบัญชีจะรับรู้รายได้เงินปันผลเต็มจำนวนเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล แต่ด้านภาษีจะได้รับยกเว้นรายได้เงินปันผลนี้ทั้งจำนวน หรือ รายการค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน ด้านบัญชีรับรู้ค่าใช้จ่ายนี้ตามหลักฐานการจ่ายจริง แต่ด้านภาษีสามารถหักค่าใช้จ่ายได้ 2 เท่า หรือ รายการผลขาดทุนสะสม ยกมาไม่เกิน 5 รอบ ด้านบัญชีไม่รับรู้เป็นค่าใช้จ่าย แต่ด้านภาษีให้รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ เป็นต้น จากความแตกต่างของหลักเกณฑ์ดังกล่าว กิจกรรมจึงต้องปรับปรุงกำไรสุทธิทางบัญชีเป็นกำไรสุทธิทางภาษีแล้วจึงนำไปคูณกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งโดยปกติเสียในอัตราร้อยละ 20 เว้นแต่ว่ามีบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้นมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วในวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีไม่เกิน 5 ล้านบาทและมีรายได้จากการขายสินค้า/ให้บริการไม่เกิน 30 ล้านบาท จะเสียภาษีแบบขั้นบันได โดยกำไรสุทธิ 300,000 บาทแรกได้รับการยกเว้น ส่วนที่เกินกว่า 300,000 บาทแต่ไม่เกิน 3,000,000 บาท เสียภาษีในอัตราร้อยละ 15 และส่วนที่เกินกว่า 3,000,000 บาทขึ้นไป เสียภาษีในอัตราร้อยละ 20 ของกำไรสุทธิ

จากความแตกต่างดังกล่าวมาข้างต้น หลายๆ กิจกรรมจึงนำหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติตามประมวลรัษฎากรหรือกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง มาใช้ในการวางแผนภาษีหรือหลบหลีกภาษีจากการใช้สิทธิประโยชน์หรือช่องโหว่ของกฎหมายภาษีที่เกิดขึ้น โดย สุเทพ พงษ์พิทักษ์ (2563) อธิบายว่า การวางแผนภาษีแบ่งเป็น 3 ลักษณะ คือ (1) การวางแผนภาษี (Tax planning) เป็นการวางแผนเพื่อปฏิบัติงานด้านภาษีอากรทั้งระยะสั้นและระยะยาว โดยมีเป้าหมายเพื่อเสียภาษีน้อยที่สุดแต่ถูกต้องตามกฎหมายภาษีอย่างเคร่งครัด ซึ่งการวางแผนภาษีจะส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ขององค์กร เช่น กิจกรรมเลือกเช่ารถยนต์นั่งไม่เกิน 10 คน แทนการซื้อหรือเช่าซื้อ เพราะสามารถนำค่าเช่าเป็นค่าใช้จ่ายลดหย่อนภาษีได้มากกว่าค่าเสื่อมราคา เป็นต้น (2) การหลบหลีกภาษี (Tax avoidance) เป็นการใช้องค์กู่หรือความคลุมเครือของกฎหมายภาษีมาประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดทางธุรกิจเพื่อเสียภาษีให้ลดลงโดยไม่ผิดกฎหมาย มีลักษณะคล้ายกับการวางแผนภาษี แต่การหลบหลีกภาษีจะส่งผลลบต่อภาพลักษณ์ขององค์กร เช่น กิจกรรมให้กรรมการกู้ยืมเงินแทนการจ่ายเงินปันผลเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีถูกหัก ณ ที่จ่าย เป็นต้น และ (3) การหนีภาษี (Tax evasion) เป็นพฤติกรรมที่ผู้เสียภาษีมีเจตนาทำผิดหรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมายภาษี ซึ่งผู้เสียภาษีจะต้องได้รับโทษทางแพ่งและทางอาญาตามกฎหมาย ซึ่งการหนีภาษีจะส่งผลเชิงลบต่อภาพลักษณ์ขององค์กร เช่น กิจกรรมไม่ยื่นแบบแสดงรายการเพื่อเสียภาษีหรือปลอมแปลงตัวเลขหรือเอกสารเพื่อให้เสียภาษีน้อยลง เป็นต้น

3. ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเป็นหนึ่งในลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของข้อมูลทางการเงินที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน โดยกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (2561) ให้ความหมายว่าเป็นความสามารถของข้อมูลทางการเงินที่ทำให้ผู้ใช้ตัดสินใจแตกต่างกันออกไป ซึ่งวัดใน 2 มุมมองคือ คุณค่าเชิงพยากรณ์ (Predictive value) และคุณค่าเชิง

ยืนยัน (Confirmatory) (สภากาชาดบัญชี, 2563) งานวิจัยในอดีตจนถึงปัจจุบันพยายามศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินกับกลุ่มนักลงทุนซึ่งเป็นกลุ่มผู้ใช้หลัก โดยเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับมูลค่าของตลาดหุ้น เช่น ราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนหุ้น เป็นต้น (Holthausen & Watts, 2001) โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) การศึกษาความสัมพันธ์เชิงเทียบ (Relative association study) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขทางการบัญชีกับมูลค่าตลาดเพื่อนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากทดสอบมาเปรียบเทียบกันว่าข้อมูลทางการบัญชีใดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดมากกว่า (2) การศึกษาความสัมพันธ์ส่วนเพิ่ม (Incremental association study) เป็นการศึกษาว่าตัวเลขทางการบัญชีที่สนใจสามารถอธิบายมูลค่าตลาดไม่ว่าจะเป็นราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนหุ้นได้หรือไม่ และสามารถอธิบายได้เท่าใด โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบต้องมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพิจารณาความสามารถในการอธิบายมูลค่าตลาดได้จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R^2) และ (3) การศึกษาเนื้อหาสาระของข้อมูลส่วนเพิ่ม (Marginal information content study) เป็นการศึกษาว่าการรายงานข้อมูลทางบัญชีในช่วงเวลาหนึ่งๆ จะมีผลต่อผลตอบแทนเกินปกติหรือไม่ โดยความสัมพันธ์จะสะท้อนถึงการใช้อข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจต่อนักลงทุนผ่านการศึกษารูปแบบ Event study สำหรับวัตถุประสงค์ของการวิจัยในครั้งนี้เป็นแบบที่ 2 คือการทดสอบความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าแบบความสัมพันธ์ส่วนเพิ่มเพื่อหาข้อสรุปว่ากำไรสุทธิทางภาษีเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุนหรือไม่ โดยการทดสอบจะพิจารณาทั้งสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย (β) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R^2) เพื่อพิจารณาความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีผ่านแบบจำลองทางสถิติการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995)

การพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

กำไรสุทธิเป็นข้อมูลที่สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการ ผู้ใช้การเงินมักจะใช้ข้อมูลเหล่านี้เพื่อวัตถุประสงค์ทั่วไป เช่น นักลงทุนใช้วัดความคุ้มค่าจากการลงทุน เจ้าหนี้ใช้วัดความเสี่ยงในการกู้ยืมกรมสรรพากรใช้วัดเพื่อเก็บภาษี เป็นต้น ดังนั้น ข้อมูลกำไรสุทธิที่ดีควรมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ โดยเฉพาะกับกลุ่มนักลงทุนซึ่งถือเป็นผู้ใช้หลัก โดย Barth (2000) อธิบายว่าข้อมูลจะมีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุนเมื่อข้อมูลนั้นมีความสัมพันธ์กับตัววัดมูลค่าของตลาดหุ้น เช่น ราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งงานวิจัยในอดีตมักพบว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรสุทธิทางบัญชีมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเพราะง่ายต่อการตกแต่งบัญชี โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอน ในขณะที่ข้อมูลอื่นกลับมีคุณค่าต่อการตัดสินใจเพิ่มขึ้น (i.e. Graham et al., 2000; Vichitsarawong, 2011; Martinez & Ronconi, 2013 ; Oh & Ki, 2020; Kim, 2020) โดยเฉพาะ Hanlon (2005) เสนอแนะว่ากำไรสุทธิทางภาษีเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือกที่น่าสนใจซึ่งสามารถใช้แทนกำไรสุทธิทางบัญชีได้ แม้ว่าโดยทั่วไปความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีจะน้อยกว่ากำไรสุทธิทางบัญชีก็ตาม รวมทั้ง Ayers et al. (2009) พบว่ากำไรสุทธิทางภาษีจะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมากขึ้นเมื่อกำไรสุทธิทางบัญชีมีคุณภาพต่ำลง นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ Noor and Mastuki (2009) พบความสัมพันธ์เชิงบวกของกำไรสุทธิทางภาษีและมูลค่าตลาดของกิจการ จึงแสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิทางภาษีอาจเป็นข้อมูลทางเลือกที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในบริบทของประเทศไทย ทั้งนี้เพราะกำไรสุทธิทางภาษีเป็นแหล่งข้อมูลส่วนเพิ่มที่สามารถคำนวณและประมาณการได้จากข้อมูลในรายงานทางการเงิน และตกแต่งได้ยากกว่ากำไรสุทธิทางบัญชี ดังนั้น จึงอาจเป็นตัวชี้วัดทางเลือกที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจ จึงนำมาสู่การตั้งสมมติฐานดังนี้

H1: กำไรสุทธิทางภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

แม้ว่าวรรณกรรมก่อนหน้าจะอธิบายว่ากำไรสุทธิทางภาษีอาจเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือก (Hanlon, 2005) อย่างไรก็ตาม คุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีอาจลดต่ำลงได้ ถ้าหากกิจการนั้นมีการวางแผนภาษีเชิงรุกหรือการหลบหลีกภาษี เพราะย่อมก่อให้เกิดความคลุมเครือในผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ โดยการลดหรือเลื่อนภาระผูกพันการจ่ายชำระภาษีออกไปในอนาคต (Desai, 2006 cited in Ayers et al., 2009) โดยผู้บริหารอาจวางแผนภาษีโดยใช้ดุลยพินิจเลือกกิจกรรมและรายการทางธุรกิจที่สามารถใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี หรืออาจหลบหลีกภาษีจากการใช้กิจกรรมหรือรายการทางธุรกิจที่มีความซับซ้อนหรือคลุมเครือในการถ่ายโอนผลประโยชน์ออกไป เพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้กับพวกพ้อง เช่น การเลื่อนการรับรู้รายได้บางอย่างออกไป หรือการเบี่ยงประเด็นค่าใช้จ่ายบางอย่างเพื่อให้สามารถหักค่าใช้จ่ายได้มากกว่าปกติ จึงทำให้เกิดการบิดเบือนข้อมูลทางด้านภาษีออกไป ดังนั้น หากกิจการใดมีการวางแผนภาษีเชิงรุกย่อมส่งผลลบต่อคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีที่มีต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจด้วย ตลอดจนส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ขององค์กรด้วย (Lev & Nissim, 2004; Ayers et al., 2009) โดยเฉพาะการใช้ดุลยพินิจเพื่อเกลี้ยกำไรให้สม่ำเสมอมากขึ้นจะยิ่งส่งผลกระทบต่อคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีมากขึ้นด้วย (Mayberry, Mcguire, & Omer, 2015) รวมทั้ง Tang and Firth (2006) พบด้วยว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์เพราะรายการทางภาษีเป็นรายการที่ไม่มีความยั่งยืน แต่ในอีกมุมหนึ่ง Ayers et al. (2009) อธิบายว่าหากการกระทำดังกล่าวมีลักษณะเป็นการวางแผนภาษีซึ่งทำบนพื้นฐานของสิทธิประโยชน์ทางกฎหมายภาษี เพื่อประหยัดค่าใช้จ่ายทางภาษี ก็อาจเป็นปัจจัยเสริมให้คุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีมีมากขึ้นได้เช่นกัน จากเหตุผลข้างต้นจึงนำไปสู่การตั้งสมมติฐานดังนี้

H2: การวางแผนภาษีจะลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีให้ต่ำลง

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ) The Market for Alternative Investment: MAI) จำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม รวม 188 บริษัท โดยบริษัทจดทะเบียนใน MAI ถือเป็นตลาดทุนทางเลือกสำหรับบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมซึ่งกำลังขยายตัวและมีการเจริญเติบโตค่อนข้างสูง ตลอดจนมีสภาพคล่องสูงในการซื้อขายหลักทรัพย์จากนักลงทุนทั่วไปและต้องเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะเช่นเดียวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้มี 171 บริษัท โดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 11 บริษัท เพราะลักษณะรายการทางบัญชีในรายงานทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากกลุ่มกิจการอื่น และบริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม จำนวน 5 บริษัท และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน 1 บริษัท เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการวิเคราะห์อันเนื่องมาจากเหตุการณ์ทางการเงินของบริษัทที่มีวันรอบระยะเวลาบัญชีแตกต่างกัน อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่แตกต่างกันด้วย ดังนั้น เมื่อนำกลุ่มตัวอย่างมาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตารางที่ 1 พบว่า ส่วนใหญ่กลุ่มตัวอย่างอยู่ในอุตสาหกรรมบริการ ร้อยละ .28 65 รองลงมาเป็นกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ร้อยละ 2 2.22 และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ร้อยละ 20.47 ตามลำดับ

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างแยกตามอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน	ร้อยละ
บริการ	49	28.65
สินค้าอุตสาหกรรม	38	22.22
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	35	20.47
เทคโนโลยี	16	9.36
สินค้าอุปโภคบริโภค	14	8.19
ทรัพยากร	11	6.43
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	8	4.68
รวม	171	100

การเก็บข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากงบการเงินและราคาหลักทรัพย์ในระหว่างปี 2564 – 2563 ซึ่งเป็นช่วงที่สภาวิชาชีพบัญชีหรือกรมสรรพากรได้ออกมาตรการผ่อนปรนด้านบัญชีและด้านภาษีเพื่อลดภาระภาษีให้กับบริษัทค่อนข้างมาก อันเนื่องมาจากสถานการณ์แพร่ระบาดของโรคไวรัสโคโรนา 2019 โดยจำนวนข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ครั้งนี้ 339 รายปีรายบริษัท (Firm-year) ซึ่งข้อมูลนี้จะถูกนำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อใช้อธิบายตัวแปรที่ศึกษา และสถิติเชิงอ้างอิง ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อใช้ทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

ตัวแบบในการทดสอบ

การศึกษานี้ประยุกต์ใช้แบบจำลองทางสถิติของ Ohlson (1995) ซึ่งเป็นตัวแบบที่พัฒนามาจากทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่เชื่อว่ามูลค่าหลักทรัพย์เท่ากับผลรวมของเงินปันผลจ่ายในอนาคตคิดลดมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งเงินปันผลจ่ายในอนาคตหาได้จากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิบวกกำไรในอนาคตหรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual income) ของปีถัดไป ดังนั้น ราคาหลักทรัพย์จึงสามารถวัดได้จากผลรวมของมูลค่าตามบัญชีและมูลค่าปัจจุบันของกำไรส่วนที่เหลือ (Residual income) ของปีถัดไปได้ โดยมีโมเดลต้นแบบ ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + e_{it}$$

จากโมเดลต้นแบบข้างต้น หากข้อมูลกำไรทางภาษีเป็นส่วนหนึ่งของกำไรในอนาคตที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ได้ ก็ย่อมหมายถึง ข้อมูลดังกล่าวมีคุณค่ากับการตัดสินใจของนักลงทุน โดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การถดถอย (β) ว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R^2) เพื่อพิจารณาความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่า (Value relevance) ว่าข้อมูลดังกล่าวสามารถใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากน้อยเพียงใด ดังนั้น จากโมเดลต้นแบบ จึงพัฒนาเป็นโมเดลทดสอบจำนวน 4 โมเดลดังนี้

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + e_{it} \tag{1}$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 TI_{it} + e_{it} \tag{2}$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 TI_{it} + e_{it} \tag{3}$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 TI_{it} + \beta_4 TP_{it} + \beta_5 TI_{it} * TP_{it} + e_{it} \tag{4}$$

โดยที่ P_{it} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ของบริษัท I ณ ปีที่ t ; BV_{it} = มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ; NI_{it} = กำไรสุทธิทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t ; TI_{it} = กำไรสุทธิทางภาษีต่อหุ้นของบริษัท I ในปี t (ประมาณค่าได้จากค่าใช้จ่ายทางภาษีที่จ่าย/อัตราภาษีเงินได้); TP_{it} = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่จ่ายของบริษัท I ในปี t ; α = ค่าคงที่; β = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย; e_{it} = ค่าความคาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นดังแสดงในตารางที่ 2 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI มีค่าเฉลี่ยของราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (BV) ประมาณ 2.228 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิทางบัญชี ประมาณ 0.153 ล้านบาท และกำไรสุทธิทางภาษี ประมาณ 0.158 ล้านบาท นอกจากนี้ การวางแผนภาษี (TP) ซึ่งวัดจากอัตราภาษีที่จ่าย (Effective Tax Rate: ETR) ค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 20.53 และราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย 4.651 บาท/หุ้น รวมทั้งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยสถิติ Pearson Correlation พบว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ($r_{BV}=0.463$) กำไรสุทธิทางบัญชี ($r_{NI}=0.559$) และกำไรสุทธิทางภาษี ($r_{TI}=0.225$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.01 บอกรับเป็นนัยว่านักลงทุนน่าจะใช้กำไรสุทธิทางบัญชีและกำไรสุทธิทางภาษีมาประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ในขณะที่ การวางแผนภาษี ($r_{TP}=-0.034$) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะนักลงทุนมองว่าการวางแผนภาษีเป็นเพียงเทคนิคการบริหารด้านภาษีของผู้บริหารแต่ละกิจการเพื่อก่อให้เกิดการประหยัดภาษี รวมทั้งเป็นข้อมูลภายในที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะโดยทั่วไป จึงอาจเป็นข้อมูลที่นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	BV	NI	TI	TP	TI*TP	Price
Mean	2.228	0.153	0.158	20.53	3.24	4.651
S.D.	5.934	0.452	0.925	104.221	96.404	8.168
Correlation						
BV	1.000					
NI	0.374***	1.000				
TI	0.381***	-0.060	1.000			
TP	-0.014	-0.021	0.005	1.000		
TI*TP	0.371***	-0.007	0.711***	0.268***	1.000	
Price	0.463***	0.559***	0.225***	-0.034	0.115	1.000

หมายเหตุ: *** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01, ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

นอกจากนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (ตารางที่ 2) อยู่ในช่วง 0.268-0.559 ซึ่งอยู่ในระดับปานกลางอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.01 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 0.8 จึงบอกรับแนวโน้มว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (multicollinearity) และเมื่อพิจารณาค่า Variance Inflation Factor (VIF) (ตารางที่ 2) มีค่าระหว่าง 1.170-2.419 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 จึงเชื่อมั่นได้ว่าไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

(multicollinearity) จึงสามารถนำตัวแปรไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานในลำดับถัดไปได้ (Hair et al., 2010)

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีต่อราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value	Coefficient	t-value
Constant	2.510***	6.409	3.193***	7.256	2.422***	6.166	2.441***	4.927
BV	0.406***	6.212	0.594***	8.253	0.310***	4.461	0.342***	4.837
NI	8.136***	9.465			8.199***	9.526	7.884***	8.769
TI			0.428	0.375	1.395***	3.223	2.465***	4.163
TP							0.007	0.726
TI*TP							-0.125**	0.007
F-test	100.076	<0.001	43.546	<0.001	68.295	<0.001	37.969	<0.001
Adj.R ²	0.384		0.226		0.410		0.397	
Dubin&Watson	1.642		1.578		1.539		1.606	
VIF	1.163		1.169		1.229-1.432		1.170-2.419	

หมายเหตุ: *** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01, ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ($\beta_{BV} = 0.406$) และกำไรสุทธิทางบัญชี ($\beta_{NI} = 8.136$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 (โมเดลที่ 1) แสดงให้เห็นว่าข้อมูลสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิทางบัญชีเป็นข้อมูลสำคัญที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยเฉพาะข้อมูลกำไรสุทธิทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่ามากกว่าราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ และเมื่อทดสอบความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิทางภาษี (โมเดลที่ 2) พบว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ($\beta_{BV} = 0.594$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 แต่กำไรสุทธิทางภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_{TI} = 0.428$) แสดงให้เห็นว่า กำไรสุทธิทางภาษีไม่ใช่ปัจจัยหลักในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ บอกเป็นนัยว่านักลงทุนไม่ได้ใช้ข้อมูลกำไรสุทธิทางภาษีเพื่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ จึง**ปฏิเสธสมมติฐานที่ 1**

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณากำไรสุทธิทางภาษีร่วมกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิทางบัญชีแล้ว (โมเดลที่ 3) กลับพบว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ กำไรสุทธิทางบัญชี และกำไรสุทธิทางภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 แสดงให้เห็นว่า ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ กำไรสุทธิทางบัญชี และกำไรสุทธิทางภาษีมียุทธศาสตร์ต่อการตัดสินใจกับนักลงทุน โดยเฉพาะกำไรสุทธิทางบัญชี ($\beta_{NI} = 8.199$) จะมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่ามากกว่ากำไรสุทธิทางภาษี ($\beta_{TI} = 1.395$) และกำไรสุทธิทางภาษีมียุทธศาสตร์ต่อการตัดสินใจเมื่อถูกนำมาใช้พิจารณาพร้อมกับข้อมูลมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิทางบัญชี นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ของโมเดลที่ 1 เท่ากับ 0.384 แสดงให้เห็นว่าราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 38.40 ซึ่งเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับค่า R^2 ของโมเดลที่ 3 เท่ากับ 0.410 แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ กำไรสุทธิทางบัญชี และกำไรสุทธิทางภาษี สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มมาก

ขึ้นเป็นร้อยละ 41 จึงแสดงให้เห็นว่า กำไรสุทธิทางภาษีสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มต่อการตัดสินใจกับนักลงทุนเพิ่มขึ้นเมื่อนำมาใช้ประกอบกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิทางบัญชี ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลกำไรสุทธิทางภาษีเพียงอย่างเดียวไม่มีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าต่อการตัดสินใจ แต่เมื่อนำมาพิจารณา ร่วมกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิและกำไรสุทธิทางบัญชีแล้ว กำไรสุทธิทางภาษีจะมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าและสามารถให้ข้อมูลส่วนเพิ่มต่อการตัดสินใจได้

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีแล้ว (โมเดลที่ 4) พบว่า การวางแผนภาษีเป็นปัจจัยที่ลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งพิจารณาได้จากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยตัวแปรคูณของกำไรสุทธิทางภาษีและการวางแผนกำไร ($\beta_{TP*TP} = -0.125$) แสดงความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 ดังนั้น จึง **ยอมรับสมมติฐานที่ 2** แสดงให้เห็นว่า การวางแผนภาษีเป็นปัจจัยที่ลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ทั้งนี้ เพราะการวางแผนภาษีเป็นกิจกรรมที่ผู้บริหารอาจใช้ดุลยพินิจเลือกกิจกรรมและรายการทางธุรกิจที่มีความซับซ้อนหรือคลุมเครือในการถ่ายโอนผลประโยชน์หรือเลื่อนภาระการจ่ายชำระภาษีออกไปในอนาคต จากการเลือกใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีที่เปิดทางเลือกให้ ซึ่งการกระทำดังกล่าวย่อมลดความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีในการสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการลง เช่น การกำหนดราคาโอนระหว่างบริษัทในเครือเพื่อให้มีผลกระทบต่อมูลค่าต้นทุนขายและกำไรสุทธิของกิจการ หรือ การนำค่าใช้จ่ายในการรับรองลูกค้ามารับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายเพื่อให้สามารถรับรู้ค่าใช้จ่ายได้มากขึ้น เป็นต้น ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า การวางแผนภาษีเป็นปัจจัยลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

สรุปและอภิปรายผล

กำไรสุทธิเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่สำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน กำไรสุทธิทางภาษีจึงถูกถกเถียงกันงานวิจัยในอดีตว่าเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือกที่สามารถนำมาใช้แทนกำไรสุทธิทางบัญชีได้หรือไม่ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษี และทดสอบผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่อาจลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีของบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม MAI ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้อยู่ระหว่างปี 2563-2564 รวมทั้งสิ้น 339 รายปีรายบริษัท (Firm-year) โดยประยุกต์ใช้โมเดลการประเมินมูลค่าของ Ohlson (1995) และทดสอบด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิทางภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม หากนำกำไรสุทธิทางภาษีมาใช้ร่วมกับกำไรสุทธิทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีแล้ว กำไรสุทธิทางภาษีจะมีความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าเพิ่มขึ้นและสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้น ซึ่งผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพปานกลางว่าข้อมูลในงบการเงินและข้อมูลอื่นที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนแล้วย่อมสะท้อนข้อมูลข่าวสารนั้นในราคาหลักทรัพย์เมื่อนักลงทุนนำข้อมูลเหล่านั้นมาใช้เป็นพื้นฐานในการตัดสินใจหรือประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ แม้ว่าการศึกษานี้จะไม่พบความสัมพันธ์หรือความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าโดยตรงของกำไรสุทธิทางภาษี แต่หากนักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินอื่นนำกำไรสุทธิทางภาษีซึ่งเป็นข้อมูลที่สามารถประมาณการได้จากงบการเงินที่เผยแพร่มาใช้ร่วมกับข้อมูลอื่น เช่น กำไรสุทธิทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ย่อมเพิ่มคุณค่าต่อการตัดสินใจได้ขึ้น นอกจากนี้ ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Hanlon et al. (2005) พบว่า กำไรสุทธิทางบัญชีอธิบายผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่ากำไรสุทธิทางภาษี ในขณะที่ กำไรสุทธิทางภาษีมีอำนาจในการอธิบายส่วนเพิ่มได้จาก

กำไรสุทธิทางบัญชี ดังนั้น จึงบอกเป็นนัยได้ว่ากำไรสุทธิทางภาษีถือเป็นตัววัดทางเลือกที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการได้ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้ยังสอดคล้องบางส่วนกับ Noor and Mastuki (2009) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกของกำไรสุทธิทางภาษีและมูลค่าตลาดของกิจการ และ Kim (2020) พบว่านักลงทุนตอบสนองเชิงบวกต่อกำไรสุทธิทางภาษีนอกเหนือจากกำไรสุทธิทางบัญชี ดังนั้น กำไรสุทธิทางภาษีจึงถูกรับรู้ว่าเป็นข้อมูลที่มีคุณภาพต่อการตัดสินใจอีกแหล่งหนึ่งที่มีคุณค่าต่อการประเมินผลการปฏิบัติงานของกิจการ และมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

นอกจากนั้น การวิจัยนี้ยังพบว่าการวางแผนภาษีเป็นปัจจัยลดทอนความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุนด้วย ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Ayers et al. (2009) พบว่า กิจการที่มีการวางแผนภาษีเชิงรุกย่อมส่งผลกระทบต่อคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีที่มีต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ Mayberry et al. (2015) พบว่า การใช้ดุลยพินิจในการวางแผนภาษีเพื่อเกลี้ยกำไรให้สม่ำเสมอมากขึ้นจะยิ่งส่งผลกระทบต่อคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีมากขึ้นด้วย นอกจากนี้ Tang and Firth (2006) ก็ยังพบว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นเพราะรายการทางภาษีเป็นรายการที่ไม่มีความยั่งยืนและไม่เป็นที่ยอมรับของตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม Ayers et al. (2009) อธิบายว่าหากการวางแผนภาษีไม่ใช่การหลบหลีกภาษี แต่ทำบนพื้นฐานของสิทธิประโยชน์ทางกฎหมายภาษีอย่างถูกต้องเพื่อการประหยัดค่าใช้จ่ายทางภาษีลง ก็อาจเป็นปัจจัยเสริมให้คุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีมีมากขึ้นได้เช่นกัน

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

ผลการวิจัยครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินกลุ่มอื่น สามารถนำข้อมูลกำไรสุทธิทางภาษีไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนร่วมกับกำไรสุทธิทางบัญชี เพื่อประโยชน์ต่อการคาดการณ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนได้ ตลอดจนเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น สภาวิชาชีพ กรมสรรพากร หรือคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น สำหรับใช้เป็นแนวทางในการพัฒนากฎระเบียบและแนวปฏิบัติทางด้านบัญชีและภาษี รวมทั้งการกำกับดูแลบริษัทในตลาดทุนต่อไป

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

การศึกษานี้พบว่ากำไรสุทธิทางภาษีเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางเลือกที่สามารถนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจร่วมกับกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีเพื่อเพิ่มคุณค่าในการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินได้ แต่ต้องใช้อย่างระมัดระวังเพราะหากกิจการใดมีการวางแผนภาษีค่อนข้างสูงหรือใช้ช่องโหว่ของกฎหมายภาษีเพื่อหลบหลีกภาษีแล้ว ย่อมส่งผลกระทบต่อลดคุณค่าหรือประโยชน์ของกำไรสุทธิทางภาษีในการให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงินลง รวมทั้งส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ขององค์กรด้วย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งถัดไป

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการทดสอบความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีและผลกระทบของการวางแผนภาษีที่อาจส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องเชิงคุณค่าของกำไรสุทธิทางภาษีเท่านั้น แต่ไม่ได้ทดสอบคุณลักษณะอื่นเช่น ความเชื่อถือได้ ความทันเวลา ความระมัดระวัง เป็นต้น ดังนั้น การครั้งถัดไปสามารถขยายผลการทดสอบในคุณลักษณะอื่นเพิ่มเติม หรืออาจขยายขอบเขตการทดสอบไปยังกลุ่มประชากรอื่น เช่น กลุ่มบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 เป็นต้น รวมถึงเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติมในปีถัดไปเมื่อสถานการณ์กลับเข้าสู่ภาวะปกติ

เอกสารอ้างอิง

- กรมสรรพากร. (2565). *ภาษีเงินได้นิติบุคคล*. สืบค้นจาก <https://www.rd.go.th/9292.html>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์*. สืบค้นจาก <https://classic.set.or.th/set/companyhighlight.do>
- สภาวิชาชีพบัญชี. (2563). *กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน*. สืบค้นจาก <https://www.fap.or.th>
- สุเทพ พงษ์พิทักษ์. (2563). *เทคนิคการจัดทำแผนภาษีอากรเพื่อลดข้อผิดพลาดทางภาษี*. กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพรส.
- Ayers, B., Jiang, X., & Laplante, S. (2009). Taxable income as a performance measure: The effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 26, 15-54.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based accounting research: Implications for financial reporting and opportunities for future research. *Accounting and Finance*, 40, 7-31.
- Desai, M. (2006). Testimony of Mihir Desai associate professor Harvard University before the subcommittee on select revenue measures. *Committee on Ways and Means. House of Representative*. May 9.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A Review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 282-417.
- Graham, R., King, R., & Bailes, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2), 84-107.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Hanlon, M. (2005). The persistence and pricing of earnings, accruals and cash flows when firms have large book-tax differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166.
- Hanlon, M., Laplante, S. K., & Shevlin, T. (2005). Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. *Journal of Law and Economics*, 48(2), 407-442.
- Holthausen, R. W. & Watts, R. L. (2001). The Relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(3), 3-75.
- Kim, J. (2020). Does taxable income under full disclosure of earnings provide incrementally useful information to investors?. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 271-281.
- Lev, B. & Nissim, D. (2004). Taxable income, future earnings and equity values. *The Accounting Review*, 79(4), 1039-1074.
- Martinez, A. L. & Ronconi, L. B. (2013). The informativeness of taxable income and book income before and after the adoption of IFRS in Brazil. *Business Management Dynamics*, 3(5), 51-63.

- Mayberry, M. A., McGuire, S. T., & Omer, T. C. (2015). Smoothness and the value relevance of taxable income. *Journal of the American Taxation Association*, 37(2), 141-167.
- Noor, M. R. & Matsuki, N. (2009). Book-tax difference and value relevance of taxable income: Malaysian evidence. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 7(2), 19-40.
- Oh, K. W. & Ki, E. S. (2020). Effect of tax-related information on pre-taxable income forecast and value relevance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 81-90.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Tang, T., & Firth, M. (2006). *Market perceptions of the information in book-tax differences: An empirical study in China's capital markets*. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=927167
- Vichitsarawong ,T. (2011). The value relevance of earnings and cash flows: evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 7(19), 39-53.