

ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัท  
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV  
Corporate Income Tax Planning that Effects the Firm Value of  
Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand,  
SETCLMV Index Group

เกษศิณี ตั้งอัน\*

คณะศิลปศาสตร์และวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตกำแพงแสน

\*e-mail: ketsinee.t@ku.th

Ketsinee Tang-an

Faculty of Liberal Arts and Sciences, Kasetsart University,

Kamphaeng Saen Campus

*Received: June 9, 2021, Revised: August 15, 2021, Accepted: September 8, 2021*

#### บทคัดย่อ

กิจการที่มีการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเต็มที่ที่จะส่งผลให้กิจการมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน และอาจทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น แต่ถึงแม้จะมีการควบคุมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องแต่ก็ไม่สามารถทำให้พฤติกรรมการหลีกเลี่ยงภาษีหมดไปได้ การศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETCLMV จำนวน 37 บริษัท ในช่วงเวลาดังตั้งปี พ.ศ. 2559-2563 รวมเวลา 5 ปี เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาและทดสอบสมมติฐานประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษา พบว่า การวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ได้แก่ ผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี มีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 ส่วนอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .1 ตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ได้แก่ ขนาดของบริษัท และประเภทอุตสาหกรรม มีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 ส่วนความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทมีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .1 อัตราภาษีที่แท้จริงและอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการศึกษา นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนโดยพิจารณาจากการวางแผนภาษีของกิจการซึ่งการวางแผนภาษีสูงอาจสื่อถึงการบริหารกำไร และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถใช้ในการพิจารณาออกมาตรฐานในการป้องกัน ควบคุมการหลีกเลี่ยงภาษี และกำหนดนโยบายต่าง ๆ ให้มีความสอดคล้องเหมาะสม

**คำสำคัญ:** การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล มูลค่ากิจการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย CLMV

## Abstract

An entity that makes full use of the tax benefits will results in lower operating expense, have a competitive advantage and may increase the firm value. Although it will be regulated by the relevant authorities but it will not eliminate the tax avoidance behavior. The purpose of the study was to explore the corporate income tax planning that effects the firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, CLMV Index group. Collecting data from the financial statement and the annual report (56-1). Sample are 37 companies listed on the Stock Exchange of Thailand, CLMV Index group during 2016-2020 total 5 fiscal years. Research instruments in this study and hypothesis testing consisted of descriptive statistic, Pearson's Correlation Coefficient and Multiple Regression.

The results showed that tax planning the affects firm value, i.e. the book-tax difference has a positive effect on firm value at a statistically significant level of .01, while the TAX/TOTAL ASSET ratio has a negative effect on firm value at a statistically significant level of .1. The control variables affecting firm value were size and industry had a negative effect on firm value at a statistically significant level of .01, while the financial risk leverage had a negative on firm value at a statistically significant level of .1. Effective tax rate and TAX/OCF ratio were not significant. From the results of the study investors can make investment choices based on the entity's tax planning, where high tax planning may imply earnings management. Relevant agencies can be used to consider issuing standards for protection. Controlling tax evasion and set various policies as appropriate.

**Keywords:** Corporate Tax Planning, Firm Value, Thailand Stock Exchange, CLMV

## บทนำ

ภาษีเป็นหนึ่งในเครื่องมือสำคัญของนโยบายด้านการคลังที่เป็นที่รู้จักในเรื่องการควบคุมเศรษฐกิจ เมื่อพิจารณาจากส่วนหนึ่งของทั้งในทางทฤษฎีและเชิงประจักษ์ ทั้ง 2 แนวทางให้ผลลัพธ์ที่สามารถพิสูจน์ได้ว่า ภาษีมมีส่วนช่วยอย่างมากในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของประเทศ เช่น มีการเลือกใช้เครื่องมือ ได้แก่ นโยบายภาษีเพื่อกระตุ้นการเติบโตของภาคเอกชนในด้านการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมและองค์กรเป็นหลัก นอกจากนี้ ภาษียังเป็นต้นทุนที่สำคัญอย่างหนึ่งของภาคธุรกิจเอกชน หากภาคธุรกิจมีความรู้ และความเข้าใจในหลักเกณฑ์การเสียภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมายและมีประสิทธิภาพ ย่อมเป็นประโยชน์ต่อการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ

ผู้บริหารของกิจการสามารถใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษีเพื่อลดภาระด้านภาษีให้น้อยที่สุด โดยการเลือกใช้นโยบายทางภาษี สิทธิประโยชน์ทางภาษีอันจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลงของภาษีเงินได้นิติบุคคลนี้ส่งผลให้กิจการมีกำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น ดังนั้น กิจการที่ปฏิบัติตามกฎหมายภาษีจะ

ไม่ต้องชำระเบี้ยปรับและเงินเพิ่ม ประกอบกับกิจการที่มีการวางแผนภาษีโดยใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อให้เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลน้อยลงจะส่งผลให้กิจการมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน และอาจทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น แต่ถึงแม้จะมีการควบคุมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งสภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ หน่วยงานด้านภาษีแต่ก็ไม่สามารถทำให้พฤติกรรมก่อกวนหลีกเลี่ยงภาษีหมดไปได้ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังถูกตรวจพบการหลีกเลี่ยงภาษีทั้งสิ้นในปีงบประมาณ 2563 ผลการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลของกรมสรรพากร เท่ากับ 608,065.01 ล้านบาทลดลงจากปีงบประมาณ 2562 ที่จัดเก็บได้ 694,606.72 ล้านบาท (Thailand Government Spending, 2021) ผู้วิจัยคาดว่า ผลการจัดเก็บภาษีเงินได้ที่ลดลงนี้ นอกเหนือจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 (COVID-19) แล้ว ส่วนหนึ่งอาจเป็นสาเหตุจากการหลีกเลี่ยงภาษี

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อประมาณเดือนมิถุนายน 2561 ซึ่งประเทศในกลุ่ม CLMV ได้แก่ กัมพูชา

ลาว เมียนมาร์ และเวียดนาม เป็นประเทศในกลุ่ม ASEAN ที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่โดดเด่น ซึ่งมีความน่าสนใจ คือ มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูง มีแรงงานในวัยทำงานจำนวนมากทำให้ค่าแรงไม่สูงมากนัก มีแหล่งทรัพยากรธรรมชาติอันมีค่าจำนวนมากที่ยังไม่ได้นำมาใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ และประเทศดังกล่าวยังถือเป็นประเทศหน้าด่านที่เชื่อมต่อไปยังตลาดการบริโภคที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของโลก รวมถึงเป็นพื้นที่เชื่อมโยงทางยุทธศาสตร์การค้าระหว่างมหาสมุทรอินเดียและทะเลจีนใต้ ซึ่งเป็นช่องทางการสัญจรทางการค้าที่สำคัญของโลก (SET, 2017)

ถึงแม้จะมีงานวิจัยทั้งในและต่างประเทศเกี่ยวกับการวางแผนภาษี แต่ตัวแปรที่ใช้ในวัดค่าการวางแผนภาษีไม่ครอบคลุมในทุกมุมมอง อีกทั้งงานวิจัยด้านการวางแผนภาษีในประเทศไทยมีค่อนข้างน้อย งานวิจัยนี้จึงเป็นการขยายขอบเขตการศึกษาออกเหนือจากงานวิจัยในอดีต กล่าวคือ เป็นการศึกษาศุทธิกรรมการวางแผนภาษีที่เกี่ยวข้องกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV เนื่องจากเป็นกลุ่มใหม่ และมีความน่าสนใจในการศึกษาเนื่องจากเป็นดัชนีที่มีบริษัทหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม มีการลงทุนในกลุ่มประเทศที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูง นอกจากนี้งานวิจัยเกี่ยวกับการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการยังไม่ได้มีการนำเสนอมุมมองที่ชัดเจนต่อสาธารณชน งานวิจัยในอดีตได้ข้อสรุปจากการวิจัยซึ่งพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีและมูลค่าของกิจการยังไม่ชัดเจน ผลการวิจัยในครั้งนี้อาจพบความแตกต่างจากงานวิจัยที่ผ่านมาและให้ข้อสรุปที่ชัดเจนแก่สาธารณชนทั้งเป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุน และการกำหนดมาตรการเกี่ยวกับภาษีเงินได้นิติบุคคลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV

### สมมติฐาน

การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลมีผลต่อมูลค่ากิจการ

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เป็นประโยชน์แก่นักลงทุนในการพิจารณาลงทุน รวมไปถึงผู้ที่สนใจในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV
2. เป็นประโยชน์แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการพิจารณาออกมาตรการในการป้องกัน และควบคุมการหลีกเลี่ยงภาษีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ทบทวนวรรณกรรม

#### แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับภาษีเงินได้นิติบุคคล

ภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Income Tax)

เป็นการจัดเก็บจากรายได้ที่เป็นหลักฐานในการคำนวณภาษี โดยอัตราภาษีที่กำหนด ดังนั้น รายได้ที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลหรือฐานภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น โดยทั่วไป ได้แก่ กำไรสุทธิ ซึ่งคำนวณได้จากรายได้จากกิจการหรือเนื่องจากกิจการที่กระทำในรอบระยะเวลาบัญชีหักด้วยรายจ่ายตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในมาตรา 65 ทวิ และมาตรา 65 ตรี แห่งประมวลรัษฎากร เพื่อความเป็นธรรมจึงได้มีการบัญญัติการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเงินได้หรือฐานภาษีที่แตกต่างกัน ได้แก่ กำไรสุทธิ ยอดรายได้ก่อนหักรายจ่ายเงินได้ที่จ่ายจากหรือในประเทศไทย และการจำหน่ายเงินกำไรออกไปนอกประเทศ (The Revenue Department, 2017)

ผู้มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ได้แก่ บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จดทะเบียนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และหมายความรวมถึงนิติบุคคลอื่น ๆ ที่ไม่ได้จดทะเบียนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ด้วย อย่างไรก็ตามยังมีนิติบุคคลที่ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล เช่น กระทรวง ทบวง กรม องค์การ ของรัฐบาลหรือสหกรณ์ และนิติบุคคลบางประเภทที่เข้าลักษณะต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร แต่ได้รับการยกเว้นตามบทบัญญัติของกฎหมายต่าง ๆ เช่น บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลตามข้อผูกพันที่ประเทศไทยมีอยู่ตามสัญญาว่าด้วยความร่วมมือทางเศรษฐกิจ หรือทางเทคนิคระหว่างรัฐบาลไทยกับรัฐบาลต่างประเทศ บริษัทจำกัดที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน เป็นต้น

ความแตกต่างของวัตถุประสงค์ทางการบัญชีและกฎหมายภาษีอากร ส่งผลให้วิธีการคำนวณกำไรสุทธิทางบัญชีและกำไรสุทธิทางภาษีมีความแตกต่างกัน ผู้ประกอบการจึงไม่สามารถนำงบการเงินที่ใช้เพื่อการตัดสินใจภายในกิจการมาใช้ในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ทันที แต่ต้องปรับปรุงตัวเลขหรือข้อมูลตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประมวลรัษฎากร

ดังนั้น หากขาดความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับกฎหมายภาษี ย่อมส่งผลให้เกิดปัญหาในการคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ทำให้มีการปฏิบัติที่ไม่ถูกต้อง นำไปสู่ปัญหาการเสียภาษีไม่ถูกต้อง และต้องเสียเบี้ยปรับ เงินเพิ่มตามที่กฎหมายกำหนด นอกจากนี้กว่าที่ผู้เสียภาษีจะทราบว่าการปฏิบัติผิดไปจากที่กฎหมายกำหนด ก็ต่อเมื่อถูกประเมินจากเจ้าพนักงานสรรพากร ซึ่งส่วนมากจะเสียเวลาไปหลายปี และส่งผลให้เกิดความเสียหายจำนวนมากตามมา (Kerdsiri, 2017)

#### แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับการวางแผนภาษี

การวางแผนภาษี เป็นการวางแผน การเตรียมการ และการใช้สิทธิประโยชน์ทางกฎหมายในด้านภาษีอากรเพื่อบรรเทาภาระภาษีของกิจการ เป็นการลดค่าใช้จ่ายด้านหนึ่งของกิจการ เพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุด ผู้เสียภาษีควรศึกษา ทำความเข้าใจหลักเกณฑ์ วิธีการเกี่ยวกับแนวปฏิบัติ กฎหมายภาษี เพื่อให้การวางแผนภาษีเป็นไปอย่างถูกต้อง ป้องกันการเสียเบี้ยปรับเงินเพิ่ม และโทษทางกฎหมายอื่น ๆ

การวางแผนภาษีจะต้องมีองค์ประกอบและขั้นตอนในทางปฏิบัติ โดยทั่วไปมักจะพบมุมมองที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับความคิดเห็น และความเชี่ยวชาญของแต่ละบุคคล เช่น มุมมองของนักกฎหมาย มักจะใช้มิติด้านกฎหมายเป็นตัวนำในการวางแผนภาษี โดยเน้นที่การประหยัดภาษีในแต่ละประเด็นนั้น ๆ มุมมองของนักบัญชี อาจใช้มิติด้านบัญชีเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาทางเลือกเพื่อประหยัดภาษี มุมมองผู้ให้คำปรึกษาด้านภาษี อาจมองว่า การวางแผนภาษีในเทคนิคของการบริหาร คือ ต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย มุมมองของผู้บริหารระดับสูง การตัดสินใจเลือกกลยุทธ์ภาษีแบบใด ย่อมต้องพิจารณาจากทุกปัจจัยที่เกี่ยวข้อง โดยถือเอาทางเลือกที่สร้างกำไรสูงสุดให้แก่บริษัท โดยกระบวนการตัดสินใจของ CEO อาจต้องนำปัจจัยเชิงคุณภาพมาใช้ประกอบการตัดสินใจด้วย (Pongpasut, 2012)

การวัดผลการหลีกเลี่ยงภาษีเงินได้นิติบุคคลที่พบบ่อยที่สุด 2 แนวทาง (Wang, Junqin, Cullinan, & Xu, 2019) คือ (1) การพิจารณาจากอัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rates: ETR) คำนวณจาก Current ETR = ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบัน/กำไรทางบัญชีก่อนภาษี

ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบัน หมายถึง จำนวนเงินภาษีเงินได้ที่ต้องชำระหรือสามารถขอคืนได้ ซึ่งเกิดจากกำไร (ขาดทุน) ทางภาษีสำหรับงวด การวัดผลในรูปแบบนี้ช่วยให้สามารถวัดกลยุทธ์การเลื่อนภาษีได้ เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบันจะไม่ถูกชดเชยจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบันอาจมาจาก

หรือน้อยเกินไปเมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่แท้จริง ซึ่งอาจทำให้อัตราภาษีที่แท้จริงเปลี่ยนแปลงไป และ (2) การพิจารณาความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (Book-Tax Differences: BTD) การคำนวณ BTD เป็นการประมาณการกำไรที่ต้องเสียภาษี (วัดจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้งวดปัจจุบันหารด้วยอัตราภาษีตามกฎหมาย) แล้วหักกำไรที่ต้องเสียภาษีออกจากกำไรทางบัญชี คำนวณจาก  $BTD = (\text{กำไรก่อนภาษีเงินได้} - \text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบัน}) / \text{อัตราภาษีตามกฎหมาย}$

#### แนวคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ หมายถึง สินทรัพย์ที่กิจการเป็นเจ้าของเป็นสิ่งสำคัญเพราะอธิบายถึงความเจริญรุ่งเรืองของเจ้าของธุรกิจ ผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของเจ้าของธุรกิจมีหน้าที่รับผิดชอบในการเพิ่มมูลค่าสูงสุดของบริษัทซึ่งเป็นวัตถุประสงค์พื้นฐานขององค์กร มูลค่ากิจการที่สูงแสดงว่าบริษัทมีความเจริญรุ่งเรือง และด้วยเหตุนี้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจึงเพิ่มขึ้น ระดับความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าที่มั่นคง มูลค่ากิจการเป็นตัวบ่งชี้ที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท นักลงทุนยังรับรู้ความมั่นคงของกิจการผ่านราคาหุ้น ซึ่งราคาหุ้นที่สูงขึ้นจะทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงขึ้น (Ilaboya, Izevbekhai, & Ohioakha, 2016)

การประเมินมูลค่ากิจการสามารถวัดได้จาก 2 มุมมอง ได้แก่ มุมมองด้านการบัญชีโดยวัดจากความสามารถในการทำกำไร นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากนักลงทุนเชื่อว่า หากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีย่อมทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเพื่อประเมินมูลค่ากิจการ สามารถวัดได้จาก อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity: ROE) และ Tobin's Q และจากมุมมองด้านตลาดหุ้นโดยวัดจากราคาหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์ (Ilaboya et al., 2016) การประเมินมูลค่าหุ้นเป็นเครื่องมือในการช่วยให้นักลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบกับราคาตลาดมีแนวคิดหลัก 2 แนวคิด คือ การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model: DDM) และการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method) (SET, 2015)

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวางแผนภาษีจะต้องมีองค์ประกอบและขั้นตอนในทางปฏิบัติ โดยทั่วไปมักจะพบมุมมองที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับความคิดเห็น และความเชี่ยวชาญของแต่ละบุคคล มีหลายวิธีที่กิจการสามารถนำไปใช้ในการดำเนินกิจกรรมการวางแผนภาษีได้ในทางทฤษฎี ภาษีเงินได้นิติบุคคลถือเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานประเภทหนึ่งของกิจการ เมื่อกิจการสามารถใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างเต็มที่ส่งผลให้กิจการมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน และอาจทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น การวัดระดับการวางแผนภาษีสามารถใช้อัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) และผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (Book-Tax Differences: BTD) (Wang, Junqin, Cullinan, & Xu, 2019)

อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) สามารถใช้เป็นเครื่องมือเพื่อวิเคราะห์การบริหารจัดการนโยบายทางภาษีว่าเป็นอย่างไร มีความผิดปกติจนเป็นการหลีกเลี่ยงภาษีโดยทุจริตหรือผิดกฎหมายหรือไม่ งานวิจัยของ Lestari, & Wardhadi (2015) ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีต่อมูลค่าของกิจการโดยผ่านความหลากหลายของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนใน Indonesia Stock Exchange ใช้อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) เป็นตัวแทนของการวางแผนภาษี พบหลักฐานว่า ความหลากหลายของคณะกรรมการทำให้การวางแผนภาษีมียุทธวิธีต่อมูลค่าของกิจการมากขึ้น และยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการวางแผนภาษีและมูลค่าของกิจการสอดคล้องกับ Yorke, Amidu, & Agyemin-Boateng (2016) ศึกษาผลกระทบของการบริหารกำไรและการหลีกเลี่ยงภาษีของบริษัทต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนใน Ghana Stock Exchange ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างมูลค่าของกิจการและการหลีกเลี่ยงภาษี อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ขัดแย้งกับ Thanjunpong (2018) ที่ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลกับมูลค่ากิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล และขนาดกิจการมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ และ Christina (2019) ที่ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทใน Indonesia Stock Exchange พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดโดย ETR และการประหยัดภาษีไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ

กรณีการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง (BTD) สามารถวัดระดับการวางแผนภาษีโดยใช้อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

(TAX/OCF) เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า CFM ตามที่ใช้ในงานวิจัยของ Zimmerman (1983) ซึ่งการคำนวณโดยใช้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบจากการบริหารกำไรที่ใช้เกณฑ์คงค้าง และอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSETS) คำนวณจากอัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันต่อสินทรัพย์รวม เพราะประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายน่าจะมีความสัมพันธ์กัน ถ้าอัตราส่วนทั้ง 2 รายการมีค่าต่ำแสดงว่า มีการวางแผนภาษีในระดับสูง Santana, & Luis (2016) ศึกษาการหลีกเลี่ยงภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่ากิจการ: จากประเทศบราซิล โดยใช้ BTD เป็นตัวแปรอิสระ พบว่า การหลีกเลี่ยงภาษีและมูลค่ากิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องแสดงให้เห็นถึงความไม่ชัดเจนในผลการศึกษาเนื่องจากบางการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงลบ (Santana, & Luis, 2016, Christina, 2019 และ Thanjunpong, 2018) บางการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ (Lestari, & Wardhani, 2015; Yorke et al., 2016) ผู้วิจัยจึงเห็นว่าควรมีการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนว่า การวางแผนภาษีมียุทธวิธีต่อมูลค่ากิจการหรือไม่

### วิธีการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้การวางแผนภาษี และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SETCLMV

**ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง** คือ ประชากรบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SETCLMV ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2563 จำนวน 42 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETCLMV ที่มีข้อมูลงบการเงินและแบบรายงานประจำปีที่มีข้อมูลตามตัวแปรที่ต้องการศึกษาค้นถว้ยย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 โดยยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีโครงสร้างของธุรกิจและลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทอื่น บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และบริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุด 31 ธันวาคม ดังนั้น จึงเหลือกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้นครั้งนี้ 37 บริษัท จำนวนทั้งสิ้น 185 ข้อมูล การรวบรวมข้อมูลใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่รวบรวมจากงบการเงิน และแบบรายงานประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ของ

บริษัท และข้อมูลทางการเงินและข้อมูลอื่น ๆ ที่เก็บรวบรวมไว้ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET SMART) และเอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) รวมถึงหนังสือ ตำรา และเอกสารเผยแพร่อื่น ๆ

#### ตัวแปรในการศึกษา

**ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)** คือ การวางแผนภาษี (Tax Planning) วัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) ผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTD) อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) และอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET)

**ตัวแปรตาม (Dependent Variables)** คือ มูลค่ากิจการ วัดจาก Tobin's Q คำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกด้วยมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

**ตัวแปรควบคุม (Control Variables)** เป็นตัวแปรเกี่ยวกับคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ตัวแปรควบคุมจะใช้งานวิจัยในอดีตที่มีการศึกษามาแล้ว (Yorke et al., 2016; Thanjunpong, 2018) ซึ่งประกอบด้วยขนาดของกิจการวัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม ความเสี่ยงทางการเงินวัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกลุ่มอุตสาหกรรมแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกเป็น 6 กลุ่ม ประกอบด้วย กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยใช้ตัวแปร Dummy (0, 1) เป็นตัววัด

จากการพิจารณาแบบจำลองโดยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ SPSS ได้แบบจำลองในการศึกษาการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการที่ให้การประมาณการที่ดีที่สุด เขียนเป็นสมการดังนี้

$$\text{Tobin's } Q_{it} = B_0 + B_1 \text{ETR}_{it} + B_2 \text{BTD}_{it} + B_3 \text{TAX/OCF}_{it} + B_4 \text{TAX/ASSET}_{it} + B_5 \text{SIZE}_{it} + B_6 \text{LEV}_{it} + B_7 \text{INDUST}_{it} + e_{it}$$

โดยที่ Tobin's Q<sub>it</sub> มูลค่ากิจการของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากมูลค่าตลาดรวมของบริษัทหารด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท

ETR <sub>it</sub>	การวางแผนภาษีของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจาก ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้งวดปัจจุบัน หารด้วยกำไรทางบัญชีก่อนภาษี
BTD <sub>it</sub>	การวางแผนภาษีของบริษัท i ปีที่ t คำนวณ

จาก กำไรทางบัญชีก่อนภาษี ลบด้วยค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบัน หารด้วยอัตราภาษีตามกฎหมาย

TAX/OCF<sub>it</sub> การวางแผนภาษีของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากภาษีเงินได้นิติบุคคลหารด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

TAX/ASSET<sub>it</sub> การวางแผนภาษีของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจาก ภาษีเงินได้นิติบุคคล หารด้วยสินทรัพย์รวม

SIZE<sub>it</sub> ขนาดของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

LEV<sub>it</sub> ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

INDUST<sub>it</sub> ตัวแปร Dummy (0, 1) วัดตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 6 อุตสาหกรรม

#### การวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการศึกษานี้ใช้สถิติเชิงพรรณนามาวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ ประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximize) ค่าต่ำสุด (Minimize) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการศึกษานี้ใช้สถิติเชิงอนุมานเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ และอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่ากิจการ สถิติเชิงอนุมานที่ใช้ได้แก่ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression)

#### การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis)

เป็นการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ เป็นการทดสอบการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยทดสอบปัจจัยที่เป็นตัวแปรอิสระ 4 ตัว ตัวแปรควบคุม 3 ตัว ต่อตัวแปรตาม 1 ตัวแปร งานวิจัยนี้เป็นไปตามข้อสมมติฐานพื้นฐานของการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ดังต่อไปนี้

1. รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ รวมถึงตัวแปรคลาดเคลื่อนจะต้องเป็นแบบเส้นตรง

2. ตัวแปรอิสระต้องไม่ใช่ตัวแปรสุ่ม กล่าวคือ มีค่าแน่นอน (ตัวแปรอิสระจะต้องเป็น Non-Stochastic Variable)

3. ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันอย่างสมบูรณ์ หรือตัวแปรอิสระไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันสูงมากเกินไป (ถ้าดูจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ควรมีค่าไม่เกิน 0.8) หรือไม่ควรมีปัญหา Multicollinearity

4. ตัวคลาดเคลื่อน (Error Term) จะต้องมีการกระจาย

แบบปกติโดยไม่มีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์ และมีค่าความแปรปรวนคงที่

5. ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันเอง หรือตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีการกระจายที่เป็นอิสระแก่กัน หรือไม่มีปัญหา Autocorrelation

6. ตัวแปรอิสระจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวคลาดเคลื่อน

**สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation)** ใช้ในการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ ) ที่ได้จากการคำนวณจะมีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง -1 ถึง 1 ค่าสูงสุดมีค่าเป็น 1 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างมากที่สุด และถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเป็น 0 แสดงว่า ตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กันเลย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อาจเป็นได้ทั้งค่าบวกและค่าลบ ในกรณีที่ เป็นค่าบวกแสดงว่า ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในกรณีที่ เป็นค่าลบแสดงว่า ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม ในการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรทุกตัวที่สัมพันธ์กันไม่ได้ อยู่ในระดับที่สูงมากจนทำให้เกิดภาวะรวมเส้นตรงพหุ ผู้วิจัยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ ซึ่งเมื่อนำข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรอิสระมาวิเคราะห์จะได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (ตารางที่ 3) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันแล้ว พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 (ไม่มีค่าคู่ใดน้อยกว่า -0.8 หรือมากกว่า 0.8) จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระนั้นไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

**วิธีการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)**

การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน สามารถตรวจสอบได้หลายวิธี เช่น การพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson การพิจารณาจากกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน การพิจารณาจาก Correlogram และค่า Q-Statistic ของค่าความคลาดเคลื่อน และค่า Breusch-

Godfrey Test

วิธีการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนในการศึกษาครั้งนี้ คือ ความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน (Durbin-Watson) เนื่องจากเป็นวิธีที่เหมาะสมในการตรวจสอบว่า สมการถดถอยที่กำลังพิจารณา มีสหสัมพันธ์ของค่าความคลาดเคลื่อนในอันดับที่ 1 (First Order Autocorrelation) หรือไม่ ส่วนค่าสถิติ Durbin-Watson จะมีค่าระหว่าง 0-4 ซึ่งหากค่า Durbin-Watson ของตัวแปร มีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 แสดงว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน หมายถึง ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Field, 2009) ผู้วิจัยจะพิจารณาจากค่า Durbin-Watson การประมาณการสมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง พบว่า ค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.033 ค่า Durbin-Watson ของตัวแปร มีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 แสดงว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน หมายถึง ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Field, 2009) ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า แบบจำลองไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

## ผลการวิจัยและอภิปรายผล

**ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา** การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการวางแผนภาษีและมูลค่ากิจการ ประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ตารางที่ 1)

1. มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีค่าสูงสุด 12.1723 ค่าต่ำสุด 0.3138 ค่าเฉลี่ย 2.129296 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.2508565

2. อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) มีค่าสูงสุด 5.8118 ค่าต่ำสุด -1.5162 ค่าเฉลี่ย 0.083456 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.4589496

3. ผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTD) มีค่าสูงสุด 472,560,576,855 ค่าต่ำสุด -49,199,226,105 ค่าเฉลี่ย 3,596,311,377 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 71,601,493,206

4. อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) มีค่าสูงสุด 3.4802 ค่าต่ำสุด -3.8564 ค่าเฉลี่ย 0.066953 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.5258292

5. อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) มีค่าสูงสุด 0.0378 ค่าต่ำสุด -0.0334 ค่าเฉลี่ย 0.004318 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0103503

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

	Maximize	Minimize	$\bar{X}$	S.D.
Tobin's Q	12.1723	0.3138	2.129296	2.2508565
ETR	5.8118	-1.5162	0.083456	0.4589496
BTD	472,560,576,855	-49,199,226,105	3,596,311,377	71,601,493,206
TAX/OCF	3.4802	-3.8564	0.066953	0.5258292
TAX/ASSET	0.0378	-0.0334	0.004318	0.0103503

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient)

		Correlations							
		Tobin's Q	Current ETR	BTD	TAX/OCF	TAX/ASSET	Isize	LEV Ratio	INDUST
Tobin's Q	Pearson Correlation	1	-.035	.084	-.042	.027	-.302**	-.253*	-.260**
	Sig. (2-tailed)		.634	.258	.574	.719	.000	.001	.000
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
Current ETR	Pearson Correlation	-.035	1	-.013	.016	.076	-.004	-.137	.025
	Sig. (2-tailed)	.634		.863	.834	.304	.952	.063	.733
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
BTD	Pearson Correlation	.084	-.013	1	.083	.188	.575**	-.102	.079
	Sig. (2-tailed)	.258	.863		.262	.010	.000	.167	.286
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
TAX/OCF	Pearson Correlation	-.042	.016	.083	1	.209**	.061	.002	-.059
	Sig. (2-tailed)	.574	.834	.262		.004	.408	.983	.424
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
TAX/ASSET	Pearson Correlation	.027	.076	.188	.209**	1	-.056	-.183	-.190**
	Sig. (2-tailed)	.719	.304	.010	.004		.450	.013	.010
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
Isize	Pearson Correlation	-.302**	-.004	.575**	.061	-.056	1	.262**	.226**
	Sig. (2-tailed)	.000	.952	.000	.408	.450		.000	.002
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
LEV Ratio	Pearson Correlation	-.253*	-.137	-.102	.002	-.183	.262**	1	.021
	Sig. (2-tailed)	.001	.063	.167	.983	.013	.000		.775
	N	185	185	185	185	185	185	185	185
INDUST	Pearson Correlation	-.260**	.025	.079	-.059	-.190**	.226**	.021	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.733	.286	.424	.010	.002	.775	
	N	185	185	185	185	185	185	185	185

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม (ตารางที่ 2) พบว่า การวางแผนภาษี ที่ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage Ratio) และกลุ่มอุตสาหกรรม (INDUST) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 ด้านผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTD) และอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

### ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ผู้วิจัยได้เขียนเป็นสมการถดถอย และวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรของแบบจำลอง และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ได้ผลการวิเคราะห์ (ตารางที่ 3)

จากตารางที่ 2 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมแต่ละตัว พบว่า ผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี (BTD) อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อด้วยสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) ขนาดของบริษัท (SIZE) ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท (LEV) และประเภทอุตสาหกรรม (INDUST) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) และอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	19.933	3.238		5.798	0.000***
ETR	-0.170	0.325	-0.035	-0.524	0.601
BTD	1.140E-011	0.000	0.363	4.179	0.000***
TAX/OCF	-0.137	0.286	-0.032	-0.477	0.634
TAX/ASSET	-25.937	15.402	-0.119	-1.684	0.094*
SIZE	-0.706	0.146	-0.435	-4.836	0.000***
LEV	-0.352	0.206	-0.124	-1.704	0.090*
INDUST	-0.951	0.308	-0.211	-3.085	0.002***

R = 0.491<sup>3</sup>, R Square = 0.247, Adjusted R Square = 0.218, Std. Error of the Estimate = 1.9909862, Durbin-Watson = 1.033

\*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 \* ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

### สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน: การวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลมีผลต่อมูลค่ากิจการ

1. อัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rates: ETR) มีผลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึง อัตราภาษีที่แท้จริงไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ อาจเกิดจากนักลงทุนไม่ได้สนใจอัตราภาษีที่แท้จริงที่บริษัทจ่าย สนใจเพียงแค่งำไรขาดทุน หรือผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเท่านั้น จึงทำให้อัตราภาษีที่แท้จริงไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Chirstina (2019) ที่พบว่า Cash ETR มีผลกระทบเชิงลบกับมูลค่ากิจการ ส่วน ETR และการประหยัดภาษีไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ

2. ผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (Book-Tax Differences: BTD) มีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 กรณีที่บริษัทมีผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีอาจเนื่องมาจากบริษัทมีการวางแผนภาษีและใช้สิทธิประโยชน์ที่ภาครัฐจัดให้อย่างเต็มที่ ส่งผลให้บริษัทเสียค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้น้อยลง ซึ่งขัดแย้งกับผลการวิจัยของ Luis, & Santana (2016) ที่พบว่า การหลีกเลี่ยงภาษีและมูลค่ากิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ

3. อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) มีผลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึง อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ อัตราส่วนนี้สอดคล้องกับอัตราภาษีที่แท้จริง ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นการคำนวณเปรียบเทียบว่า ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่บริษัทได้จ่ายไปคิดเป็นกี่เท่าเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

งาน ซึ่งคาดว่า นักลงทุนอาจไม่ได้ให้ความสนใจกับอัตราส่วนนี้เท่าใดนัก トラバโตที่บริษัทยังคงมีสภาพคล่องเพียงพอกับการดำเนินงาน และจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุน อัตราส่วนนี้จะไม่ได้รับผลกระทบจากรายการคงค้างทางบัญชี แต่ก็ยังมีผลกระทบคงค้างในการคำนวณโดยการใช้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ทั้งหมด ดังนั้น อัตราส่วนนี้จึงวัดได้เฉพาะการวางแผนภาษีที่ไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมายเท่านั้น (Zimmerman, 1983)

4. อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) มีผลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .1 อัตราส่วนนี้หากมีค่ามากหมายถึงบริษัทที่มีการวางแผนภาษีน้อย และถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยหมายถึง บริษัทที่มีการวางแผนภาษีมาก ซึ่งนักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน การที่บริษัทมีการวางแผนภาษีมากอาจทำให้เป็นประเด็นสงสัยแก่ภาครัฐบาลที่จะเข้ามาตรวจสอบและอาจถูกประเมินภาษีเพิ่มเติมได้ และยังอาจทำให้เข้าใจผิดว่า เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี ดังนั้น การวางแผนภาษีอาจไม่ใช่นโยบายที่ดีที่สุดสำหรับทุกบริษัท เพราะอาจทำให้เกิดต้นทุนอื่น เช่น ค่าปรับจากการถูกประเมินภาษีย้อนหลัง ต้นทุนการทำธุรกรรม เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Thanjunpong (2018) ที่พบว่า การวางแผนค่าปรับจากการถูกประเมินภาษีย้อนหลัง ต้นทุนการทำธุรกรรมภาษีเงินได้นิติบุคคล และขนาดกิจการมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

### สรุป

ผลการศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 และ .1 เพื่อวิเคราะห์ผลของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมตาม

สมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังต่อไปนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมแต่ละตัว พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม ได้แก่ ผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี (BTD) มีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อด้วยสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) มีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .1 ด้านตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อตัวแปรตาม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (INDUST) มีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 ส่วนความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท (LEV) มีผลต่อมูลค่ากิจการในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .1 ตามลำดับ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) และอัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/OCF) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะเพื่อนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 ในการกำหนดนโยบายต่าง ๆ ด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษี หน่วยงานทางภาครัฐควรกำหนดนโยบายการใช้สิทธิประโยชน์ที่เหมาะสม คำนึงถึงรายจ่ายต่าง ๆ ของบริษัทที่สามารถนำมาหักเป็นรายจ่ายได้มากกว่าความเป็นจริง เช่น รายจ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน ควรมีการกำหนดเงื่อนไขการหักรายจ่ายในการฝึกอบรมพนักงานประเภท In-house Training และ Public Training ที่แตกต่างกัน เนื่องจากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า อัตราภาษีที่แท้จริงโดยเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราภาษีตามที่กฎหมายกำหนด

1.2 ผลของการศึกษาช่วยให้ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับขอบเขตความเข้าใจในการวางแผนภาษี และมูลค่ากิจการในบริบทของกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ CLMV จากการที่ตัวแปรผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษามีผลในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ อาจเป็นการส่งสัญญาณให้บริษัททราบว่า นักลงทุนให้ความสนใจในเรื่องบรรษัทภิบาลเนื่องจากการวางแผนภาษีถือเป็นส่วนหนึ่งของการหลีกเลี่ยงภาษี บริษัทควรมีการกำหนดนโยบายด้านการบริหารภาษีโดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน

1.3 การที่บริษัทมีการวางแผนภาษีสูง อาจทำให้นักลงทุนมองว่า บริษัทมีการบริหารกำไร และอาจทำให้เกิดการจับจ้องจากหน่วยงานทางภาครัฐ ส่งผลให้บริษัทอาจมีต้นทุน

อื่นเพิ่มเติม บริษัทควรให้ความสำคัญด้านภาษีอากรให้เป็นไปตามกฎระเบียบที่หน่วยงานทางภาครัฐกำหนดขึ้น เพื่อป้องกันและหลีกเลี่ยงต้นทุนที่จะเกิดจากการวางแผนภาษี

1.4 ตัววัดค่าการวางแผนภาษีที่ใช้อัตราส่วนภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม อาจเป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่จะเป็นข้อมูลสนับสนุนให้หน่วยงานทางภาครัฐได้มีการกำหนด และวางนโยบายในการจัดเก็บภาษีให้กับตลาดทุนต่อไป เนื่องจากการศึกษาในบริบทของกลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ CLMV ซึ่งประกอบด้วยหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทที่มีการวางแผนภาษีมาก หน่วยงานภาครัฐควรมีการกำหนดนโยบายให้เหมาะสมกับกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อป้องกันการหลีกเลี่ยงภาษีที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต

## 2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 งานวิจัยด้านการวางแผนภาษีในประเทศไทย ยังมีค่อนข้างน้อย นักวิจัยที่สนใจสามารถขยายขอบเขตงานวิจัยด้านการวางแผนภาษีได้อีกในอนาคต เช่น การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อการวางแผนภาษี หรือการใช้สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable) เพื่อทำให้นักวิจัยเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2.2 นักวิจัยสามารถใช้ตัวแปรอื่นในการศึกษานอกเหนือจากงานวิจัยนี้ โดยอาจเลือกใช้ราคาหุ้น หรืออัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นตัวแทนของมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ยังสามารถขยายตัวแปรควบคุมในการทดสอบผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท ซึ่งอาจเพิ่มความสำคัญของผลลัพธ์ที่เกิดขึ้น

## References

- Christina, S. (2019, March). The effect of corporate tax planning on firm value. *Accounting and Finance Review*, 4(1), 1-4.
- Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using Spss Third Edition*. London: SAGE Publications Ltd.
- Ilaboya, O.J., Izevbehai, M.O., & Ohiokha, F.I. (2016). Tax planning and firm value; a review of literature. *Business and Management Research*, 5(2), 81-91.
- Kerdsiri, P. (2017). *Financial Accounting and Taxation Accounting: Homophones (2<sup>nd</sup> ed)*. Bangkok: Dharmniti Press Company Limited. [in Thai]

- Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The effect of the tax planning to firm value with moderating board diversity. *International Journal of Economics and Financial Issues*, (5), 315-323.
- Pongpasut, A. (2012). *Advanced Tax Planning and Strategy*. Bangkok: Chuanpim 50 Company Limited. [in Thai]
- Santana, L., & Luis, S. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: evidence from Brazil. *SSRN Electronic Journal*, 13(30), 114-133.
- Thailand Government Spending. (2021). *Revenue Collection Results of the Revenue Department in 2020 compared with 2019*. Retrieved 2021, May 12, from <https://govspending.data.go.th/dashboard/5> [in Thai]
- Thanjunpong, S. (2018). The impact of corporate income tax planning on firm value: an empirical evidence from listed companies in Thailand. *Journal of Modern Management Science*, 11(2), 42-57. [in Thai]
- The Revenue Department. (2017). *Corporate Income Tax and Prohibited Expenses*. Retrieved May 12 2021, from [http://download.rd.go.th/insight\\_pasi/CIT-201801](http://download.rd.go.th/insight_pasi/CIT-201801) [in Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2015). *Stock Valuation*. Retrieved April 27, 2021, from [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content05.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf) [in Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2017). *SET CLMV Exposure Index*. Retrieved April 27, 2021, from [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content05.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf). [in Thai]
- Wang, F., Junqin, S., Cullinan, C., & Xu, S. (2019). corporate tax avoidance: a literature review and research agenda: corporate tax avoidance. *Journal of Economic Surveys*, 34(3), 793-811.
- Yorke, S.M., Amidu, M., & Boateng, C.L. (2016). The effect of earnings management and corporate tax avoidance on firm value. *International Journal of Management Practice*, 9(2), 112-131.
- Zimmerman, J.L. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economic*, 5 (1), 119-149.