อิทธิพลของการวางแผนภาษีและระดับการลงทุนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนตรนภา รักษายศ
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสุราษฎร์ธานี

อรพินท์ วงศ์ก่อ
คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ
มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ: 3 มีนาคม 2569
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 25 มีนาคม 2569
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 30 มีนาคม 2569

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้ศึกษาผลของการวางแผนภาษีและระดับการลงทุนต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดมูลค่ากิจการทั้งด้านบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านตลาด ได้แก่ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E) ภายใต้การควบคุมของขนาดกิจการ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 140 บริษัท รวม 700 ข้อมูล ระหว่างปี พ.ศ. 2563–2567 และวิเคราะห์ด้วยการถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้น พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดด้วยภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (TPA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E) สำหรับระดับการลงทุน พบว่า การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IIA) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E) ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (IFA) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และไม่พบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E) ทั้งนี้ขนาดกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E)

จากผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าการวางแผนภาษีที่ดีจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มด้านบัญชีแก่กิจการ ขณะที่การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจะเพิ่มคุณค่าทางการตลาดแก่กิจการในระยะยาว ส่งผลต่อการกำหนดกลยุทธ์ภาษีและระดับการลงทุนผู้บริหาร รวมถึงช่วยให้ภาครัฐสามารถออกแบบนโยบายภาษีและส่งเสริมการลงทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของธุรกิจไทยอย่างยั่งยืน

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี ระดับการลงทุน มูลค่ากิจการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Tax Planning and Investment Levels on the Firm Value of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

Netnapa Raksayot

Faculty of Management Sciences, Suratthani Rajabhat University

Orapin Wongkor

Faculty of Business Administration and Management,
Ubon Ratchathani Rajabhat University

Received: 3 March 2026
Revised: 25 March 2026
Accepted: 30 March 2026

Abstract

This study examines the effects of tax planning and investment levels on the firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Firm value is measured using both accounting-based indicators — return on assets (ROA) and return on equity (ROE) — and a market-based indicator, the price-to-earnings ratio (P/E), while controlling for firm size. Secondary data were collected from 140 listed companies, yielding 700 firm-year observations over the period 2020–2024 (B.E. 2563–2567), and analyzed using hierarchical multiple regression analysis.

The findings reveal that tax planning, measured by corporate income tax expense to total assets (TPA), has a significant positive effect on ROA and ROE, but a significant negative effect on P/E. Regarding investment levels, investment in intangible assets (IIA) has a significant negative effect on ROE but a significant positive effect on P/E. Investment in fixed assets (IFA) has a significant negative effect on ROE, while no significant effects are observed on either ROA or P/E. Additionally, firm size has a significant positive effect on ROA and ROE, but a significant negative effect on P/E.

These findings suggest that effective tax planning enhances accounting-based firm value, while investment in intangible assets contributes to long-term market value creation. The results carry strategic implications for corporate managers in formulating tax and investment policies, and offer guidance for government authorities in designing tax measures and investment promotion initiatives to sustainably strengthen the competitiveness of Thai businesses.

Keywords: Tax Planning, Investment Level, Firm Value, Listed companies in the Stock Exchange of Thailand

บทนำ (Introduction)

ภาษีถือว่าเป็นกลไกสำคัญของระบบเศรษฐกิจในทุกประเทศ ทั้งเป็นแหล่งรายได้หลักของรัฐบาล ซึ่งเป็นเครื่องมือเชิงนโยบายในการกระจายรายได้และส่งเสริมเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (OECD, 2022) ในระดับนานาชาติ ความเคลื่อนไหวด้านภาษีมีความท้าทายมากขึ้นจากกระแสโลกาภิวัตน์ โดยประเทศต่างๆ ต้องเผชิญการแข่งขันด้านอัตราภาษีและการย้ายฐานกำไรของบริษัทข้ามชาติ ส่งผลให้องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) ได้ปฏิรูประบบภาษีระหว่างประเทศภายใต้โครงการ Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) และอัตราภาษีขั้นต่ำสากล 15% เพื่อเพิ่มความโปร่งใสและลดการหลีกเลี่ยงภาษี (OECD, 2022) แนวคิดนี้ส่งผลต่อทิศทางการลงทุนระหว่างประเทศและกลยุทธ์ภาษีของภาคธุรกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

สำหรับประเทศไทยภาษีเป็นรายได้หลักที่สำคัญของรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 80 ของงบประมาณทั้งหมด (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2567) ภาษีเงินได้นิติบุคคลจึงเป็นกลไกสำคัญที่เชื่อมโยงระหว่างการดำเนินงานของกิจการและรายได้ของรัฐบาล จากนโยบายภาษีที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 20 และการให้สิทธิประโยชน์ส่งเสริมการลงทุนของ BOI ได้ส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทยโดยตรง (สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน, 2567) ขณะเดียวกันข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) พบว่า มากกว่า 20% ของบริษัทจดทะเบียนต้องได้รับการปรับปรุงด้านการชำระภาษี ซึ่งสะท้อนความท้าทายในด้านการวางแผนภาษีของแต่ละกิจการในประเทศไทย

งานวิจัยในต่างประเทศจำนวนมากพบว่าการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ เช่น กิจการที่มีอัตราภาษีแท้จริงต่ำกว่ามักมีมูลค่าตลาดที่สูงขึ้น (Dyreng et al., 2010; Wilson, 2009) และการลดภาระภาษีช่วยเพิ่มเงินสดภายในซึ่งสามารถนำไปลงทุนและสร้างผลตอบแทนในระยะยาว (Desai & Dharmapala, 2009; Edwards et al., 2016) นอกจากนี้ยังระบุถึงบทบาทของระดับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่อาจทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างนโยบายภาษีกับมูลค่ากิจการ (Atwood & Lewellen, 2019) แม้การวางแผนภาษีจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงิน ขณะที่งานวิจัยของกัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์ และคณะ (2566) พบว่าการวางแผนภาษีไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ อีกทั้งยังมีช่องว่างวิชาการที่ยังไม่ได้รับการศึกษาอย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะบทบาทของระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่อาจเป็นตัวกลางเชื่อมโยงผลของการวางแผนภาษีต่อมูลค่ากิจการ

ด้วยเหตุนี้ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีและระดับการลงทุนต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณามูลค่ากิจการทั้งในเชิงบัญชีและเชิงตลาดภายใต้การควบคุมขนาดกิจการ เนื่องจากกิจการที่มีขนาดต่างกันอาจมีขีดความสามารถในการวางแผนภาษีและการเข้าถึงแหล่งทุนที่แตกต่างกัน โดยกิจการขนาดใหญ่มักมีความพร้อมด้านทรัพยากรและผู้เชี่ยวชาญที่เอื้อต่อการจัดโครงสร้างภาษีที่ซับซ้อนได้มากกว่ากิจการขนาดเล็ก

(ชุรีพร เมืองจันทร์ และเพ็ญนภา หวังที่ชอบ, 2567) อีกทั้งยังมีข้อได้เปรียบในการสร้างความเชื่อมั่นเพื่อเข้าถึงแหล่งเงินทุนในต้นทุนที่ต่ำกว่า (Beck & Demirguc-Kunt, 2006) งานวิจัยนี้จึงกำหนดให้ขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อให้เกิดความรู้ที่ทันสมัยสนับสนุนการกำหนดกลยุทธ์ภาษีของกิจการไทยและเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของประเทศท่ามกลางความท้าทายด้านภาษีในระดับโลก

วัตถุประสงค์การวิจัย (Research Objectives)

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. เพื่อควบคุมอิทธิพลของขนาดกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษี ระดับการลงทุนและมูลค่ากิจการ

การทบทวนวรรณกรรม และกรอบแนวคิด และสมมติฐานการวิจัย (Literature Review and Conceptual Framework and Research Hypothesis)

การทบทวนวรรณกรรม

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นแนวคิดสำคัญที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ว่าจ้าง คือ ผู้ถือหุ้น และตัวแทน คือ ผู้บริหาร ที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินการแทน (Jensen & Meckling, 2019; Eisenhardt, 1989) ซึ่งความแตกต่างของผลประโยชน์ระหว่างทั้งสองฝ่ายมักก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งจากการที่ผู้บริหารทำเพื่อประโยชน์ส่วนตนมากกว่า (Jensen & Meckling, 2019) จึงเกิดต้นทุนตัวแทนขึ้นจากการตรวจสอบและการกำกับควบคุมพฤติกรรมเพื่อบรรเทาความขัดแย้งดังกล่าว เช่น ค่าตอบแทนตามผลงาน การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และระบบกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นต้น (Eisenhardt, 1989)

การเลือกใช้มูลค่ากิจการ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price-to-Earnings Ratio: P/E Ratio) เป็นตัวชี้วัดจึงมีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ จะสะท้อนความสามารถของผู้บริหารในการใช้สินทรัพย์เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น หากผู้บริหารดำเนินงานเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์นั้นจะ

เพิ่มขึ้น (Jensen & Meckling, 2019; Eisenhardt, 1989) ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเห็นได้โดยตรงจากการจัดสรรกำไรและนโยบายทางการเงินที่ผู้บริหารเลือกใช้ (Armstrong et al., 2015) ส่วนอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ เป็นตัวชี้วัดเชิงตลาดที่สะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ (Agustina et al., 2020) ดังนั้นการใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิร่วมกัน จึงมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับกลไกของทฤษฎีตัวแทน ทั้งด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและการประเมินจากตลาด อันนำไปสู่การตั้งสมมติฐานที่สามารถทดสอบอิทธิพลของการวางแผนภาษีต่อมูลค่ากิจการได้อย่างชัดเจน (Jensen & Meckling, 2019; Eisenhardt, 1989; Armstrong et al., 2015; Agustina et al., 2020)

2. ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) พัฒนาโดย Freeman (1984) ระบุว่าองค์กรไม่ควรสร้างคุณค่าเพียงเพื่อผู้ถือหุ้น แต่ต้องคำนึงถึงประโยชน์ของทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้อง อาทิ พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า ชุมชน และภาครัฐ เนื่องจากทุกกลุ่มล้วนมีบทบาทต่อความสำเร็จ และความยั่งยืนของธุรกิจ (Emerson et al., 2011; Mahajan et al., 2023) การสร้างและรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างมีประสิทธิภาพถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความไว้วางใจและคุณค่าร่วมขององค์กรในระยะยาว และยังเชื่อมโยงกับการบริหารภาษีด้วยหลักจริยธรรม โดยชี้ว่าการจัดการภาษีที่โปร่งใสและเป็นธรรมไม่ได้เป็นเพียงภาระหน้าที่ตามกฎหมาย แต่เป็นการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและภาครัฐในฐานะผู้มีส่วนได้ส่วนเสียสำคัญ (Mahajan et al., 2023) ซึ่งจะส่งผลทางอ้อมต่อภาพลักษณ์ ความน่าเชื่อถือ และมูลค่ากิจการในระยะยาว การวัดมูลค่ากิจการด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิร่วมกันจึงมีความเหมาะสม เนื่องจากแต่ละตัวแปรสะท้อนกลไกของการสร้างคุณค่าที่แตกต่างกัน โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สะท้อนประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรขององค์กรเพื่อสร้างผลตอบแทนต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เช่น พนักงาน คู่ค้า และชุมชน อันนำไปสู่ประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยรวม (Gilbert & Rasche, 2008; Oruc & Sarikaya, 2009) ขณะที่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงความสามารถขององค์กรในการจัดสรรกำไรอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรม (Freeman, 1984) ส่วนอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดเชิงตลาดที่สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อความยั่งยืน ความโปร่งใส และความสามารถในการสร้างคุณค่าในอนาคตขององค์กร ซึ่งเกิดจากการบริหารความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างมีประสิทธิภาพ (Mahajan et al., 2023) ดังนั้นการใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ เป็นตัวชี้วัดร่วมกันจะสามารถอธิบายประสิทธิภาพภายในกิจการ และความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เน้นการสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืนแก่กิจการ และนำไปสู่การพัฒนาสมมติฐานได้อย่างชัดเจน (Freeman, 1984; Emerson et al., 2011; Mahajan et al., 2023; Gilbert & Rasche, 2008; Oruc & Sarikaya, 2009)

3.ทฤษฎีลำดับการจัดหาเงินทุน (Packing Order Theory) พัฒนาโดย Myers และ Majluf (1984) สามารถอธิบายการวัดมูลค่ากิจการด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิได้อย่างเหมาะสม เนื่องจากสามารถสะท้อนผลลัพธ์ของการเลือกแหล่งเงินทุนจากภายในสู่ภายนอกภายใต้ปัญหาข้อมูลไม่สมมาตรได้อย่างครบถ้วน (Myers & Majluf, 1984) ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์จะสะท้อนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่เกิดจากการใช้เงินทุนภายในเป็นหลัก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีลำดับการจัดหาเงินทุนที่เน้นการพึ่งพากำไรสะสมและกระแสเงินสดภายในกิจการ โดยกิจการขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์รวมสูงมักมีทรัพยากรมากและเข้าถึงเงินทุนภายในได้ดี จึงสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์และสะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้ชัดเจน (Frank et al., 2009; ชุรีพร เมืองจันทร์ และเพ็ญนภา หวังที่ชอบ, 2567) ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สะท้อนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจากโครงสร้างเงินทุนที่กิจการเลือกใช้ โดยกิจการขนาดใหญ่มักมีความสามารถและลดการพึ่งพาเงินทุนจากภายนอก จึงสามารถลดต้นทุนทางการเงิน และหลีกเลี่ยงการลดสัดส่วนการถือหุ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น (Fazzari et al., 1988; กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์ และคณะ, 2566) ส่วนอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นตัวชี้วัดเชิงตลาดที่สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อคุณภาพของโครงสร้างเงินทุนโดยกิจการขนาดใหญ่ที่มีความโปร่งใสและเสถียรภาพสูงจะช่วยลดความไม่แน่นอนจากข้อมูลไม่สมมาตรและลดการระดมทุนจากภายนอกส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้น (Myers & Majluf, 1984) ขณะที่ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ ทำหน้าที่อธิบายความแตกต่างด้านความสามารถในการเข้าถึงเงินทุนภายในและความยืดหยุ่นทางการเงิน ซึ่งช่วยให้การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับผลของการวางแผนภาษีและการลงทุนต่อมูลค่ากิจการมีความแม่นยำและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น (Frank et al., 2009; กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์ และคณะ, 2566; ชุรีพร เมืองจันทร์ และเพ็ญนภา หวังที่ชอบ, 2567)

4. การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง กระบวนการที่กิจการใช้กลยุทธ์และวิธีการที่ถูกต้องตามกฎหมายเพื่อลดภาระภาษีอากร เพิ่มประสิทธิภาพทางภาษีและเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น (Scholes et al., 2015) นอกจากนี้ Umo (2022) นิยามว่าการวางแผนภาษี คือ การกระทำใดๆ ที่ลดภาระภาษีที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งรวมทั้งกิจกรรมที่ถูกกฎหมาย (Tax Avoidance) และกิจกรรมที่ผิดกฎหมาย (Tax Evasion) แต่ในการวิจัยทางวิชาการนั้นการวางแผนภาษีมักหมายถึงเฉพาะกิจกรรมที่ถูกต้องตามกฎหมาย

วัตถุประสงค์ของการวางแผนภาษี คือ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ ได้แก่ (1) การลดมูลค่าปัจจุบันของภาษี (Minimizing The Present Value of Taxes) ผ่านการรับรู้รายได้และการรับรู้ค่าใช้จ่ายตามหลักมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) เพื่อเพิ่มมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกิจการ (Scholes & Wolfson, 1992) (2) การลดอัตราภาษีที่แท้จริง (Reducing The Effective Tax Rate) โดยใช้ประโยชน์จากสิทธิประโยชน์ทางภาษี ความแตกต่างของอัตราภาษีและโครงสร้างธุรกรรม

ที่เหมาะสม เพื่อให้ภาระภาษีต่อรายได้ลดลงอย่างมีประสิทธิภาพ (Dyreng et al., 2008) และ (3) การเพิ่มกระแสเงินสดหลังหักภาษี (Maximizing After-tax Cash Flows) ซึ่งเป็นเป้าหมายสูงสุดเพื่อการตัดสินใจทางธุรกิจของผู้บริหาร (Wang et al., 2020) และเสริมสร้างมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น (Graham & Tucker, 2006) การวิจัยครั้งนี้จึงศึกษาการวางแผนภาษี ซึ่งตัวแปรที่นิยมใช้ ได้แก่ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Dyreng et al., 2010:Umo ,2022) แต่อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงมีข้อจำกัดด้านความผันผวนและผลของรายการภาษีรอการตัดบัญชี จึงมีการศึกษาอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแปรเพิ่มเติม (Hossain et al., 2024) และพบว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมให้ข้อมูลเชิงโครงสร้างได้ดีกว่าในกรณีที่กำไรมีการเปลี่ยนแปลง งานวิจัยชิ้นนี้จึงได้ศึกษาทั้ง 2 ตัวแปร ดังนี้

4.1 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate : ETR) คือ อัตราส่วนระหว่างภาษีเงินได้ที่กิจการจ่ายจริงกับกำไรก่อนหักภาษี ซึ่งใช้เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภาษีของกิจการ และเป็นเครื่องมือหลักในการประเมินการวางแผนภาษี (Dyreng et al., 2008) สามารถคำนวณ ได้ดังนี้

$$\text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง} = \frac{\text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{กำไรก่อนภาษี}} \times 100$$

4.2 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Assets: TPA) คือ อัตราส่วนที่บ่งชี้ว่ากิจการมีภาระภาษีมากหรือน้อยเมื่อเทียบกับขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งอาจสะท้อนถึงการวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพและการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี หรือผลกำไรเมื่อเทียบกับขนาดสินทรัพย์ (Amrutha & Geetha., (2020) โดยในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเลือกใช้การคำนวณพื้นฐาน จากสูตรของ Richardson & Lanis (2007) ดังนี้

$$\text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

5. ระดับการลงทุน (Investment Level) หมายถึง การใช้ทรัพยากรทางการเงินเพื่อมุ่งหวังให้เกิดผลตอบแทนในอนาคต โดยการลงทุนขององค์กรธุรกิจสามารถแบ่งออกเป็นหลายประเภทตามลักษณะของสินทรัพย์ที่ลงทุน (Chen et al., 2020) ซึ่งในการศึกษานี้มุ่งเน้นไปที่การลงทุนใน 2 ประเภทหลัก ได้แก่ การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร

5.1 การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Investment in Intangible Assets) หมายถึง การจัดสรรทรัพยากรไปยังสินทรัพย์ที่ไม่มีรูปร่างแต่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจและสามารถสร้างรายได้ในระยะยาว โดยสินทรัพย์สำคัญประกอบด้วย สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ เครื่องหมายการค้า ค่าความนิยม สิทธิการใช้งานและแฟรนไชส์ และซอฟต์แวร์(Epstein, 2020:Citaristi, 2022: World Intellectual Property Organization [WIPO], 2022; Noe, 2025; กรมทรัพย์สินทางปัญญา, 2565) รวมถึงฐานข้อมูล

ที่มีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินงานและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (International Accounting Standards Board, 2021; Sommerville, 2016) การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน สร้างความแตกต่างทางธุรกิจและส่งผลต่อมูลค่ากิจการในระยะยาว โดยเฉพาะในยุคเศรษฐกิจฐานความรู้และเทคโนโลยี

5.2 การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Investment in Fixed Assets) หมายถึง การจัดสรรทรัพยากรของกิจการไปยังสินทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นรูปธรรมและมีอายุการใช้งานระยะยาว เช่น อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ เพื่อใช้ในการดำเนินงานและสร้างประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต โดยสินทรัพย์ถาวรจะถูกบันทึกและตัดค่าเสื่อมราคาตามอายุการใช้งานตามมาตรฐานการบัญชี (International Accounting Standards Board [IASB], 2021; Kieso et al., 2020) การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเป็นกระบวนการสำคัญที่สะท้อนการขยายตัวและศักยภาพการแข่งขันของธุรกิจ โดยเกี่ยวข้องกับการเพิ่มกำลังการผลิต ปรับปรุงเทคโนโลยี และสร้างฐานการผลิตใหม่ ซึ่งมีบทบาทต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Fazzari et al.,, 1988) สินทรัพย์ถาวรเป็นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานมากกว่า 1 ปีใช้ในการดำเนินงานและไม่ถือไว้เพื่อขาย

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน สามารถรับรู้ค่าใช้จ่ายผ่านค่าเสื่อมราคาหรือค่าตัดจำหน่าย (Hossain et al., 2024) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2567); Edwards et al., (2016) พบว่า การวางแผนภาษีช่วยเพิ่มกระแสเงินสดและสภาพคล่อง ส่งผลให้บริษัทสามารถขยายการลงทุนในสินทรัพย์ได้มากขึ้น และการลดอัตราภาษีที่แท้จริงมีแนวโน้มกระตุ้นการลงทุนในสินทรัพย์ที่สูงขึ้น (Ngelo, 2022; Varoonchotikul, 2021; Mueanjun, 2024) การวางแผนภาษีจึงเป็นกลไกสำคัญที่สนับสนุนการลงทุนและเพิ่มมูลค่าแก่กิจการในระยะยาว

6. มูลค่ากิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่ารวมของประโยชน์ทางเศรษฐกิจที่กิจการสามารถสร้างให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียในปัจจุบันและอนาคต โดยการวัดมูลค่ากิจการสามารถทำได้ทั้งทางตลาดและทางบัญชี ได้แก่ เช่น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E Ratio) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) (Nicholson, 1960; Penman, 2013) ซึ่งมีข้อดีและข้อจำกัดต่างกัน งานวิจัยของ Damodaran (2024) และ Alajlani (2019) เลือกใช้มาตรวัดทางตลาดเพราะสะท้อนความคาดหวังในอนาคตได้ดี แต่ในตลาดเกิดใหม่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มักผันผวนสูงและตอบสนองต่อปัจจัยภายนอกมากกว่าปัจจัยภายใน (Fama, 1970) ส่งผลให้มูลค่ากิจการในประเทศกำลังพัฒนาอย่างประเทศไทยมีความไม่แน่นอนและเป็นประเด็นที่น่าสนใจศึกษา ดังนี้

6.1 ตัวชี้วัดทางบัญชี (Accounting-based Indicators) เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพ

ในการบริหารจัดการทรัพยากรทางการเงินและความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร (Alajlani, 2019; Brigham & Ehrhardt, 2019; Copeland et al., 2014; Rappaport, 1998) ประกอบด้วย

6.1.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) หมายถึงตัวชี้วัดต่อความสามารถในการสร้างกำไรจากการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดขององค์กร (Martani et al., 2009) โดยแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทน (Almajali et al., 2012:Delen et al., 2013) ซึ่งสามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}} \times 100$$

6.1.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึงตัวชี้วัดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น (Brigham & Houston, 2021) จะได้รับจากการลงทุนในองค์กร (Palepu et al., 2020) สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย}} \times 100$$

6.2 ตัวชี้วัดทางการตลาด (Market-based indicators) เป็นเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ในการประเมินมูลค่าและผลการดำเนินงานขององค์กร (Penman, 2013; Alajlani, 2019) โดยสะท้อนถึงการรับรู้และความคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่อองค์กร ทั้งศักยภาพในการสร้างกำไรและการเติบโตขององค์กร (Damodaran, 2012) จึงมีบทบาทสำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพซึ่งราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมด (Fama, 1970; Alajlani, 2019) ตัวชี้วัดนี้ คือ

6.2.1 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price-to-Earnings Ratio: P/E Ratio) เป็นตัวชี้วัดที่ได้รับความนิยมสูงสุดและถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายทั้งในการวิจัยทางวิชาการและการปฏิบัติจริง (Nicholson, 1960; Basu, 1977; De Bondt & Thaler, 1995) สามารถคำนวณได้ ดังนี้

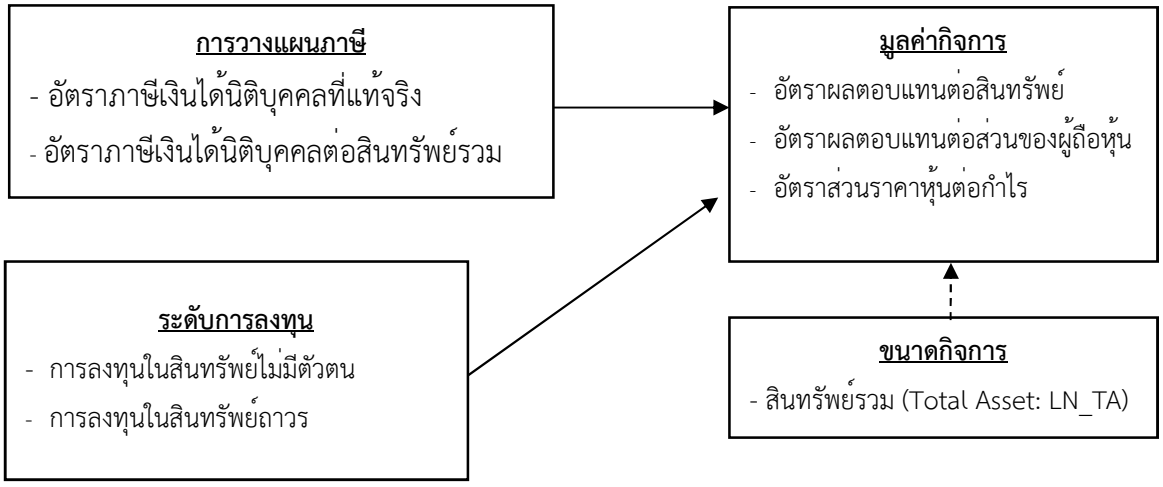
$$\text{อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}} \times 100$$

7. ขนาดกิจการ (Firm Size) เป็นปัจจัยควบคุมที่สำคัญในงานวิจัยด้านบัญชีและการเงินที่สะท้อนถึงทรัพยากรทางเศรษฐกิจ ศักยภาพในการดำเนินงาน และความสามารถในการบริหารความเสี่ยงที่แตกต่างกันระหว่างกิจการ โดยทั่วไปนิยมวัดจากสินทรัพย์รวม ซึ่งครอบคลุมทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและไม่หมุนเวียนในงบฐานะการเงิน และสามารถใช้เปรียบเทียบข้ามอุตสาหกรรมได้อย่างเหมาะสม (ชุรีพร เมืองจันทร์และเพ็ญนภา หวังที่ชอบ, 2567) ในเชิงสถิติ งานวิจัยมักแปลงค่าสินทรัพย์รวมให้อยู่ในรูปลอการิทึมธรรมชาติ (Ln) เพื่อลดปัญหาความเบ้ของข้อมูลจากความแตกต่างของขนาดธุรกิจ

และช่วยเพิ่มความแม่นยำของผลการวิเคราะห์ แต่กิจการที่มีสินทรัพย์สูงก็มักได้เปรียบเชิงโครงสร้างทั้งในด้านการใช้สินทรัพย์เป็นหลักประกันเพื่อเข้าถึงแหล่งเงินทุน (กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์ และคณะ 2566) และการมีกระแสเงินสดภายในเพียงพอสำหรับการลงทุนระยะยาวตามแนวคิดทฤษฎีลำดับขั้นการจัดหาเงินทุน (P/Ecking Order Theory) ขณะเดียวกัน กิจการขนาดใหญ่มักมีศักยภาพในการวางแผนภาษีที่ซับซ้อนกว่า แต่ก็อาจเผชิญต้นทุนทางการเมืองและแรงกดดันด้านการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าดังที่กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์ และคณะ (2566) ชี้ว่าการควบคุมขนาดกิจการมีความจำเป็นเพื่อลดอคติจากความได้เปรียบเชิงโครงสร้าง ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงกำหนดสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุมหลักเพื่อให้ผลการศึกษามีความเที่ยงตรงและเป็นระบบ

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดทฤษฎี วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่างๆ ผู้วิจัยได้พัฒนามาเป็นกรอบแนวคิด ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่รวมตลาด MAI เนื่องจากมีความแตกต่างด้านวัตถุประสงค์การระดมทุนและโครงสร้างธุรกิจ ประชากรเริ่มต้นมีจำนวน 632 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) ผู้วิจัยกำหนดเงื่อนไขการคัดกรองโดยตัดบริษัทที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย H หรือ SP เนื่องจากไม่มีข้อมูลการซื้อขายที่สมบูรณ์ ตัดบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์และประกันภัย เนื่องจากมีมาตรฐานการบัญชีเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น และตัดบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน หลังการคัดกรองคงเหลือประชากรที่เข้าเกณฑ์จำนวน 325 บริษัท ครอบคลุม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ผู้วิจัยใช้การสุ่มแบบเจาะจง (Purposive Sampling) โดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการคำนวณตัวแปรการวิจัยทุกตัว ผลการคัดเลือกได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 140 บริษัท ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมตามแนวทางของ Hair et al. (2019) ที่แนะนำว่าการวิเคราะห์ที่มีตัวแปรหลายตัวควรใช้กลุ่มตัวอย่างประมาณ 100–400 ราย เพื่อความเสถียรของแบบจำลอง ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนและร้อยละของกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง(บริษัท)	ร้อยละ
1.กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	15	10.72
2.กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	23	16.43
3.กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	10	7.14
4.กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	38	27.14
5.กลุ่มทรัพยากร	14	10.00
6.กลุ่มบริการ	30	21.43
7.กลุ่มเทคโนโลยี	10	7.14
รวม	**140**	**100.00**

จากตารางที่ 1 แสดงการกระจายตัวของกลุ่มตัวอย่าง 140 บริษัทใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีจำนวนมากที่สุด 38 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 27.14 และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยี 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.14 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีความหลากหลายครอบคลุมหลายอุตสาหกรรม ซึ่งเหมาะสมสำหรับการศึกษาอิทธิพลของการวางแผนภาษีต่อมูลค่ากิจการในบริบทที่แตกต่างกัน

สำหรับการวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบบพาเนล (Panel Data) ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมเนื่องจากอิทธิพลของตัวแปรอิสระอาจไม่ได้ส่งผลกับตัวแปรตามภายในช่วงเวลาหนึ่ง แต่ต้องใช้ช่วงเวลาระยะยาวจึงจะเห็นผลของอิทธิพลของตัวแปรต่างๆ งานวิจัยเชิงบัญชีและการเงินนิยมใช้การวิเคราะห์ใช้วิธีการ

ถดถอยเชิงเส้นแบบรวม (Pooled Ordinary Least Squares: Pooled OLS) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างตัวแปร (Gujarati & Porter, 2009) ในการศึกษาครั้งนี้ จึงมีหน่วยวิเคราะห์ (Unit of Analysis) เป็นข้อมูลระดับ Firm-Year Observation จำนวนทั้งสิ้น 700 ข้อมูล จาก 140 บริษัท ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ตลอดระยะเวลา 5 ปี (พ.ศ. 2563–2567) การใช้ข้อมูลแบบพาเนลช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการประมาณค่าทางสถิติได้ดียิ่งขึ้น (Hsiao, 2014; Baltagi,B.H. 2008)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลเก็บรวบรวมข้อมูลจากระบบฐานข้อมูล SETSMART รวมทั้งรายงานประจำปี (แบบ 56-2) และแบบ 56-1 One Report ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2563 -2567 โดยข้อมูลของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้บันทึกไว้ในโปรแกรม Microsoft Office Excel เพื่อนำไปวิเคราะห์ข้อมูลในโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ดังระบุในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ประเภทของตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ชื่อตัวแปรวัดค่า	ตัวย่อ
ตัวแปรอิสระ	การวางแผนภาษี	อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง	ETR
		อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม	TPA
	ระดับการลงทุน	การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร	IFA
		การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	IIA
ตัวแปรตาม	มูลค่ากิจการ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA
		อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE
		อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ	P/E
ตัวแปรควบคุม	ขนาดกิจการ	สินทรัพย์รวม	LN_TA

จากตารางที่ 2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วย ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม โดยตัวแปรอิสระประกอบด้วย 2 ตัวแปร ได้แก่ การวางแผนภาษีซึ่งวัดด้วยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Asset: TPA) ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ ซึ่งวัดด้วยการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Investing in Fixed Assets: IFA) และการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Investing in Intangible Assets: IIA) ตัวแปรตาม ได้แก่ มูลค่ากิจการ ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดกิจการซึ่งวัดด้วยสินทรัพย์รวม (Total Assets: LN_TA)

การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยเริ่มจากการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร จากนั้นทำการวิเคราะห์

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและประเมินปัญหา Multicollinearity โดยกำหนดเกณฑ์ว่าค่าสหสัมพันธ์ต้องไม่เกิน .80 จึงถือว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์กันเองในระดับรุนแรง และสามารถนำตัวแปรเข้าสู่การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการวางแผนภาษีและระดับการลงทุนที่มีต่อมูลค่ากิจการ โดยกำหนดให้มูลค่ากิจการเป็นตัวแปรตาม ซึ่งวัดจาก ROA, ROE และ P/E ขณะที่ตัวแปรอิสระประกอบด้วย ETR, TPA, IIA และ IFA และควบคุมอิทธิพลของขนาดกิจการด้วยสินทรัพย์รวม (LN_TA) โดยกำหนดตัวแบบจำลองตามสมมติฐาน ดังนี้

สมการที่ 1 $ROA_{it} = \beta_0+\beta_1 ETR_{it}+\beta_2 TPA_{it}+\beta_3 IIA_{it}+\beta_4 IFA_{it}+\beta_5 LN_TA_{it}+\varepsilon_{it}$

สมการที่ 2 $ROE_{it} = \beta_0+\beta_1 ETR_{it}+\beta_2 TPA_{it}+\beta_3 IIA_{it}+\beta_4 IFA_{it}+\beta_5 LN_TA_{it}+\varepsilon_{it}$

สมการที่ 3 $P/E_{it} = \beta_0+\beta_1 ETR_{it}+\beta_2 TPA_{it}+\beta_3 IIA_{it}+\beta_4 IFA_{it}+\beta_5 LN_TA_{it}+\varepsilon_{it}$

โดยที่

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t

ETR_{it} = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงของบริษัท i ในปีที่ t

TPA_{it} = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t

IIA_{it} = การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของบริษัท i ในปีที่ t

IFA_{it} = การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของบริษัท i ในปีที่ t

LN_TA_{it} = ขนาดกิจการของบริษัท i ในปีที่ t วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

β_0 = ค่าคงที่ของแบบจำลอง

$\beta_1 - \beta_5$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

i = บริษัท

t = ปี

ผลการวิจัย (Research Results)

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการวางแผนภาษีและระดับการลงทุนที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	N = 700			
	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน Std. Deviation
ETR	-121.508	247.314	12.286	39.988
TPA	-1.192	3.645	0.234	0.563
LN_TA	6.400	13.723	9.357	1.587
IIA	0.201	11.022	4.018	2.573
IFA	0.000	12.850	7.560	2.307
ROA	-26.002	59.615	5.377	8.294
ROE	-45.231	68.770	5.729	14.463
P/E	-0.163	6.014	2.850	0.914

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 700 ตัวอย่าง พบว่า อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) มีค่าเฉลี่ย 12.286 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 39.988 สะท้อนความผันผวนของภาระภาษีระหว่างกิจการ ขณะที่ภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม (TPA) มีค่าเฉลี่ย 0.234 และมีความแปรปรวนไม่สูงมาก (S.D.=0.563) ขนาดกิจการที่วัดด้วย LN_TA มีค่าเฉลี่ย 9.357 แสดงถึงความแตกต่างของขนาดสินทรัพย์ในระดับหนึ่ง ส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IIA) และสินทรัพย์ถาวร (IFA) มีค่าเฉลี่ย 4.018 และ 7.560 ตามลำดับ สำหรับมูลค่ากิจการ พบว่า ROA และ ROE มีค่าเฉลี่ย 5.377 และ 5.729 โดย ROE มีความแปรปรวนสูงกว่า (S.D.=14.463) สะท้อนความแตกต่างของผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ขณะที่ P/E มีค่าเฉลี่ย 2.850 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.914 แสดงความแตกต่างด้านการประเมินมูลค่าตลาดในระดับปานกลาง

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร

	ETR	TPA	LN_TA	IIA	IFA	ROA	ROE	P/E
ETR	1							
TPA	-.066	1						
LN_TA	.016	.022	1					
IIA	-.028	.109**	.656**	1				
IFA	.006	.141**	.699**	.601**	1			
ROA	-.042	.417**	.083*	-.046	.052	1		
ROE	-.078*	.313**	.086*	-.029	.017	.887**	1	
P/E	.003	-.060	-.113*	.106*	.012	-.386**	-.382**	1

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

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

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) พบว่า การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีความสัมพันธ์เชิงบวกค่อนข้างสูงกับขนาดกิจการ โดย LN_TA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ IIA (r=.656, p<.01) และ IFA (r=.699, p<.01) อีกทั้ง IIA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ IFA (r=.601, p<.01) สะท้อนว่ากิจการขนาดใหญ่มักลงทุนมากขึ้น สำหรับมูลค่ากิจการ พบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ TPA (r=.417, p< .01) และ ROE (r=.887, p<.01) ขณะที่ ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ TPA (r=.313, p<.01) และ LN_TA (r=.086, p<.05) ส่วน P/E มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROA (r=-.386, p<.01) และ ROE (r=-.382, p<.01) รวมถึง LN_TA (r=-.113, p<.05) แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ IIA (r=.106, p<.05) โดยรวมค่าสหสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำถึงปานกลางและไม่มีค่าระหว่างตัวแปรอิสระเกิน .80 จึงไม่พบปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้น (Hierarchical Regression) เพื่อทดสอบสมมติฐาน (ตัวแปรตาม: ROA)

ตัวแปร	**แบบจำลองที่ 1** LN_TA ⟶ ROA	**แบบจำลองที่ 2** LN_TA + ETR + TPA ⟶ ROA	**แบบจำลองที่ 3** LN_TA + ETR + TPA + IIA + IFA ⟶ ROA
LN_TA	.083*	.074*	.266***
ETR	–	-.016	-.023
TPA	–	.414***	.443***
IIA	–	–	-.237***
IFA	–	–	-.054
R^2	.007	.179	.216
Adj. R^2	.005	.176	.210
R^2 Change	–	.172***	.030***
F	4.793*	50.716***	38.136***
Durbin–Watson	1.983	1.942	1.899
VIF	1.000	1.001	2.404

หมายเหตุ **p < .05, ** p < .01, *** p < .001*

จากตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้น เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยมี ROA เป็นตัวแปรตาม ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 แสดงผลของตัวแปรควบคุม (LN_TA) ต่อ ROA พบว่า มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (β=.083, p<.05) แต่สามารถอธิบายความแปรปรวนได้เพียงร้อยละ 0.70

แบบจำลองที่ 2 เมื่อเพิ่มตัวแปรการวางแผนภาษี พบว่า R^2 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ΔR^2=.172, p<.001) โดย TPA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญสูงสุด (β=.414, p< .001) ขณะที่ ETR ไม่มีนัยสำคัญ

แบบจำลองที่ 3 เมื่อเพิ่มตัวแปรระดับการลงทุน พบว่า R^2 เพิ่มขึ้นอีก .030 อย่างมีนัยสำคัญ (p<.001) โดย IIA มีอิทธิพลเชิงลบต่อ ROA (β=-.237, p<.001) ขณะที่ IFA ไม่มีนัยสำคัญและ LN_TA ยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROA ทั้งนี้ค่า Durbin–Watson อยู่ระหว่าง 1.899–1.983 และค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงสุดเท่ากับ 2.404 (< 5) แสดงว่าไม่พบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้น (Hierarchical Regression) เพื่อทดสอบสมมติฐาน (ตัวแปรตาม: ROE)

ตัวแปร	แบบจำลองที่ 1 LN_TA ⟶ ROE	แบบจำลองที่ 2 LN_TA + ETR + TPA ⟶ ROE	แบบจำลองที่ 3 LN_TA + ETR + TPA + IIA + IFA ⟶ ROE
LN_TA	.086*	.080*	.281***
ETR	–	-.059	-.064
TPA	–	.308***	.339***
IIA	–	–	-.181***
IFA	–	–	-.118*
R^2	.007	.108	.139
Adj. R^2	.006	.104	.132
R^2 Change	–	.101***	.033***
F	5.219*	28.064***	22.341***
Durbin–Watson	1.910	1.899	1.838
VIF	1.000	1.001	2.404

หมายเหตุ *$p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$*

จากตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้นเพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยมี ROE เป็นตัวแปรตาม ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 แสดงผลของตัวแปรควบคุม (LN_TA) ต่อ ROE พบว่า LN_TA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (β=.086, p<.05) โดยแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของ ROE ได้ร้อยละ 0.70 (R^2=.007)

แบบจำลองที่ 2 เมื่อเพิ่มตัวแปรการวางแผนภาษี พบว่า อำนาจในการอธิบายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ΔR^2=.101, p<.001) โดย TPA มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROE อย่างมีนัยสำคัญ (β=.308, p<.001) ขณะที่ ETR ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วน LN_TA ยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROE อย่างมีนัยสำคัญ

แบบจำลองที่ 3 เมื่อเพิ่มตัวแปรการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IIA) และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (IFA) พบว่าแบบจำลองมีความสามารถในการอธิบายเพิ่มขึ้นอีก (ΔR^2=.033, p<.001; R^2=.139) โดยผลการวิเคราะห์พบว่า TPA มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROE อย่างมีนัยสำคัญ (β=.339,p<.001)

LN_TA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (β=.281, p<.001) ส่วน IIA และ IFA มีอิทธิพลเชิงลบต่อ ROE อย่างมีนัยสำคัญ แต่ ETR ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ ROE ทั้งนี้ค่า Durbin–Watson อยู่ระหว่าง 1.838–1.910 และค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงสุดเท่ากับ 2.404 (< 5) แสดงว่าไม่พบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้น (Hierarchical Regression) เพื่อทดสอบสมมติฐาน (ตัวแปรตาม: P/E)

ตัวแปร	**แบบจำลองที่ 1** LN_TA ⟶ P/E	**แบบจำลองที่ 2** LN_TA + ETR + TPA ⟶ P/E	**แบบจำลองที่ 3** LN_TA + ETR + TPA + IIA + IFA ⟶ P/E
LN_TA	-.113**	-.114**	-.374***
ETR	–	.001	.018
TPA	–	-.062	-.112*
IIA	–	–	.294***
IFA	–	–	.104
R^2	.013	.017	.082
Adj. R^2	.011	.011	.072
R^2 Change	–	.004	.062***
F	6.512**	2.829*	8.837***
Durbin–Watson	2.058	2.042	1.954
VIF	1.000	1.000	2.269

หมายเหตุ *$p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

จากตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบลำดับขั้นเพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยมี P/E เป็นตัวแปรตาม ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 แสดงผลของตัวแปรควบคุม (LN_TA) พบว่า มีอิทธิพลเชิงลบต่อ P/E อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (β=-.113, p<.01) โดยแบบจำลองสามารถอธิบายความแปรปรวนของ P/E ได้ร้อยละ 1.30

แบบจำลองที่ 2 เมื่อเพิ่มตัวแปรการวางแผนภาษี พบว่า อำนาจในการอธิบายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (R^2=.017) แต่ ETR และ TPA ยังไม่มีนัยสำคัญ ขณะที่ LN_TA มีอิทธิพลเชิงลบต่อ P/E

แบบจำลองที่ 3 เมื่อเพิ่มตัวแปรระดับการลงทุน พบว่าแบบจำลองมีความสามารถในการอธิบายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ΔR^2 = .062, p<.001; R^2=.082) โดย LN_TA มีอิทธิพลเชิงลบต่อ P/E อย่างมีนัยสำคัญ (β=-.374, p<.001) ขณะที่ IIA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (β=.294, p<.001) และ TPA มีอิทธิพลเชิงลบต่อ P/E อย่างมีนัยสำคัญ (p<.05) ส่วน ETR และ IFA ไม่พบอิทธิพลต่อ P/E ทั้งนี้ค่า Durbin–Watson อยู่ระหว่าง 1.838–1.910 และค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงสุดเท่ากับ 2.269 (< 5) แสดงว่าไม่พบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน

ตารางที่ 8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย (แบบจำลองที่ 3)	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ETR ไม่มีนัยสำคัญต่อ ROA ETR ไม่มีนัยสำคัญต่อ ROE ETR ไม่มีนัยสำคัญต่อ P/E	ปฏิเสธ ETR
สมมติฐานที่ 2 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	TPA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ ROA TPA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ ROE TPA มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อ P/E	ยอมรับ TPA ยอมรับ TPA ปฏิเสธ TPA
สมมติฐานที่ 3 การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	IIA มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ต่อ ROA IIA มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ต่อ ROE IIA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ P/E	ปฏิเสธ IIA ปฏิเสธ IIA ยอมรับ IIA
สมมติฐานที่ 4 การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	IFA ไม่มีนัยสำคัญต่อ ROA IFA ไม่มีนัยสำคัญต่อ ROE IFA ไม่มีนัยสำคัญ ต่อ P/E	ปฏิเสธ IFA

สรุปผลการวิจัย

จากการวิจัย พบว่า การวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวม (TPA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ขณะที่ไม่พบอิทธิพลของอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) ต่อมูลค่ากิจการ และการวางแผนภาษีไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ส่วนระดับการลงทุนไม่ส่งผลเชิงบวกต่อ ROA และ ROE ตามสมมติฐาน เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IIA) มีผลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (IFA) ไม่มีนัยสำคัญ แต่ในกรณีของ P/E พบว่า IIA มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ IFA ไม่มีอิทธิพล จึงสรุปได้ว่า สมมติฐานได้รับการสนับสนุนเพียงบางส่วน กล่าวคือ TPA

สนับสนุนมูลค่ากิจการทางด้านบัญชี (ROA, ROE) และ IIA สนับสนุนมูลค่ากิจการทางด้านตลาด (P/E) ขณะที่ตัวแปรอื่นไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งตัวแปรควบคุม (LN_TA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ROA และ ROE และมีอิทธิพลเชิงลบต่อ P/E อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่วัดด้วยอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นแต่มีอิทธิพลเชิงลบต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างระหว่างมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าทางตลาดอย่างชัดเจน โดยอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสูงสุดต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าการวางแผนภาษีนั้นช่วยเพิ่มกำไรสุทธิและประสิทธิภาพการดำเนินงาน สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ระบุว่าการลดภาระภาษีจะสามารถเพิ่มความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้น (Desai & Dharmapala, 2009; Armstrong et al., 2015) แต่การที่อัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมส่งผลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธินั้น อาจเป็นสัญญาณความเสี่ยงมากกว่าประโยชน์ โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านธรรมาภิบาล ความโปร่งใส และความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบ ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Hanlon and Slemrod (2009) ที่พบว่ามูลค่าทางการตลาดของกิจการจะลดลงเมื่อมีข่าวการหลีกเลี่ยงภาษี รวมถึงแนวคิด Stakeholder Theory ที่กำหนดว่าการดำเนินการด้านกลยุทธ์ที่กระทบผู้มีส่วนได้เสียอาจทำให้คุณค่าทางการตลาดลดลง แม้กำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นก็ตาม

ส่วนระดับการลงทุน พบว่าการลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นแต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ซึ่งสามารถอธิบายได้จากมาตรฐานการบัญชีไทยที่สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ เรื่อง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (IAS 38) ที่กำหนดให้ค่าใช้จ่ายด้านวิจัยและพัฒนาส่วนใหญ่รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทันที ส่งผลให้กำไรลดลงในระยะสั้น (Penman, 2013) แต่นักลงทุนมักตีความสินทรัพย์ไม่มีตัวตนว่าเป็นแหล่งเพิ่มมูลค่ากิจการในอนาคต จึงทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิสูงขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Lev and Sougiannis (1996) และ Damodaran (2024)

นอกจากนี้ ขนาดกิจการยังมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น แต่มีผลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ซึ่งสะท้อนว่าองค์กรขนาดใหญ่มีเสถียรภาพกำไรสูง แต่มีศักยภาพการเติบโตต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก ส่งผลให้ได้รับการประเมินมูลค่าตลาดต่ำกว่า ในการวิจัยครั้งนี้จึงใช้ Panel Data และ Hierarchical Regression ในการวิเคราะห์ข้อมูลช่วยให้สามารถแยกอิทธิพลของตัวแปรได้อย่างเป็นระบบ อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดคือการใช้ Pooled OLS

อาจไม่สามารถควบคุมความแตกต่างเฉพาะบริษัท (unobserved heterogeneity) ได้ และการวัดตัวแปรสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงทั้งหมด

โดยสรุป งานวิจัยชิ้นนี้ได้ข้อค้นพบเชิงทฤษฎีใหม่ คือ ปัจจัยเดียวกันอาจส่งผลต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกันตามมิติของการวัด กล่าวคือ การวางแผนภาษีสร้างคุณค่าทางบัญชี ขณะที่การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสร้างคุณค่าเชิงตลาด ซึ่งผู้บริหารสามารถนำไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์ธุรกิจและนโยบายภาครัฐได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ผู้บริหารควรดำเนินกลยุทธ์ภาษีอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใส บริหารกระแสเงินสดเพื่อสนับสนุนการลงทุนระยะยาว โดยเฉพาะด้านนวัตกรรมและเทคโนโลยี พร้อมรักษาสมดุลระหว่างกำไรกับการเติบโตในอนาคต และเสริมสร้างระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ควรขยายช่วงเวลาศึกษาให้ยาวกว่า 5 ปี เพื่อสะท้อนผลระยะยาวของการลงทุนและการวางแผนภาษี ควรเพิ่มตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการหรือคุณภาพกำไรเพื่อตรวจสอบบทบาทตามทฤษฎีตัวแทน วิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อสะท้อนลักษณะเฉพาะของธุรกิจ และควบคุมปัจจัยภายนอก เช่น อัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ หรือภาวะเศรษฐกิจ เพื่อเพิ่มความแม่นยำของแบบจำลอง เป็นต้น

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ภาครัฐควรส่งเสริมมาตรการภาษีที่เอื้อต่อการลงทุนด้านวิจัย พัฒนา และนวัตกรรม เพื่อยกระดับศักยภาพการแข่งขันของประเทศ ควบคู่กับการพัฒนามาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลด้านภาษีและการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนให้มีความโปร่งใสและสามารถเปรียบเทียบได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ หน่วยงานกำกับดูแลควรติดตามและประเมินผลกระทบของนโยบายภาษีต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการอย่างต่อเนื่อง พร้อมสนับสนุนการพัฒนาความรู้ด้านการบริหารภาษีเชิงกลยุทธ์ที่ยึดหลักจริยธรรมทางธุรกิจ เพื่อสร้างความยั่งยืนในระยะยาว

เอกสารอ้างอิง (References)

กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์, วันเพ็ญ กลิ่นพานิช, กมลทิพย์ มอรี่, กัญญาภัทร์ ผู้น้อย, กานต์รวี เจือมณี, ทอฝัน ขันธศักดิ์, และ ปรชนก กุลพล. (2566). อิทธิพลของการวางแผนภาษีและการบริหารกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบัญชีปริทัศน์ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย, 8*(2), 114–128.

ชุรีพร เมืองจันทร์, และ เพ็ญนภา หวังที่ชอบ. (2567). อิทธิพลของการวางแผนภาษีและการบริหารกำไรต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยนครพนม, 14*(2), 186–200.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). *ประวัติและบทบาทของตลาดหลักทรัพย์*. https://www.set.or.th/about/overview/historypl.html

สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน. (2567). *สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน*. https://www.boi.go.th/index.php?page=index&language=th

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2567). *สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง*. https://www.fpo.go.th

Alajlani, S. E. (2019). Establishing the relation between market-based performance measure and accounting performance measure. *Research Journal of Finance and Accounting, 10*(20), 43–49.

Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics, 60*(1), 1–17.

Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data* (4th ed.). John Wiley & Sons.

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance, 30*(11), 2931–2943.

Damodaran, A. (2024). *The little book of valuation: How to value a company, pick a stock, and profit*. John Wiley & Sons.

Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics, 91*(3), 537–546.

Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review, 85*(4), 1163–1189.

Edwards, A., Schwab, C., & Shevlin, T. (2016). Financial constraints and cash tax savings. *The Accounting Review, 91*(3), 859–881.

Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review, 14*(4), 532–550.

Emerson, W. M., Alves, H., & Raposo, M. (2011). Stakeholder theory: Issues to resolve. *Management Decision, 49*(2), 226–252.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance, 25*(2), 383–417.

Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. (1988). Investment, financing decisions, and tax policy. *American Economic Review, 78*(2), 200–205.

Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and aggressive financial reporting. *The Accounting Review, 84*(2), 467–496.

Freeman, A. M. (1984). The sign and size of option value. *Land Economics, 60*(1), 1–13.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.

Hossain, M. S., Ali, M. S., Islam, M. Z., Ling, C. C., & Fung, C. Y. (2024). Nexus between profitability, firm size and leverage, and tax avoidance. *Asian Review of Accounting, 32*(5), 759–780.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In R. Thomas & J. Juriaan (Eds.), *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.

Mahajan, P., Kumar, R., & Singh, A. (2023). Stakeholder theory: A bibliometric review of 988 articles from 1969 to 2021. *Journal of Business Research, 166*, Article 114097.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13*(2), 187–221.

Nicholson, S. F. (1960). Price-earnings ratios. *Financial Analysts Journal, 16*(4), 43–45.

Penman, S., & Reggiani, F. (2013). Returns to buying earnings and book value: Accounting for growth and risk. *Review of Accounting Studies, 18*(4), 1021–1049.