

ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

Causal effects between good corporate governance and tax planning and performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, SET100 group

ชูรีพร เมืองจันทร์¹ และ สุภาลค์ณ์ จงรักษ์^{2,*}

Chureeporn Mueangjun¹ and Supaluk Jongruk^{2,*}

Received : October 7, 2024 Revised : March 5, 2025 Accepted : March 11, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินปี 2562 ถึงปี 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี มีบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 81 บริษัท รวมทั้งสิ้น 405 รายปีรายบริษัท (firm-year) โดยการกำกับดูแลกิจการจะวัดจากผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย การวางแผนภาษีวัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน, อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม และผลการดำเนินงาน วัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์, มูลค่ากิจการตามราคาตลาด สถิติการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling : SEM) การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ผลการวิจัย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการวางแผนภาษีและการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษี

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการที่ดี การวางแผนภาษี ผลการดำเนินงาน

^{1,2} Lecturer of accounting, Faculty of Management Science, Phranakorn Si Ayutthaya Rajabhat University

*Corresponding Author E-mail: Supaluk.j33@gmail.com

Abstract

This research aimed to study the effects of good corporate governance on firm value through tax planning in companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET100. Excluding companies in the financial industry, the sample consists of 81 companies from the SET 100 index group. This research focuses on financial data for 405 firm-years between 2019 and 2023. Which uses the assessment form of good corporate governance of the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), tax planning and performance. The data was statistically analyzed using structural equation modeling (SEM) and path analysis techniques. The study found that good analyzed using SEM and path analysis techniques. The study found that good corporate governance influences performance. Tax planning measured by the ratio of tax to total assets influences performance. Good corporate governance influences tax planning measured by the ratio of tax to total assets. Furthermore, good corporate governance influences both directly and indirectly positively on performance through tax planning.

Keywords : Good Corporate Governance, Tax Planning, Return on asset, Tobin's Q

1. ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

ในปัจจุบันประชาชนหันมาสนใจการลงทุนในตลาดทุนกันมากขึ้นโดยการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) และคาดหวังกับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล (Dividend) และกำไรส่วนเกินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain) (Bodhiprasart, 2007) ด้วยเหตุนี้ ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จึงต้องหา กลยุทธ์มาเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้สนใจลงทุนในบริษัทของตน งานวิจัยในอดีตชี้ให้เห็นว่าหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจเลือกลงทุนคือผลกำไรของกิจการ เพื่อเชื่อว่ากิจการที่มีกำไรจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น (Lee & Zhao, 2014) เมื่อการเพิ่มกำไรเป็นกลยุทธ์ที่ผู้บริหารของบริษัทนำมาใช้เพื่อดึงดูดนักลงทุน การวางแผนภาษีจึงถือเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ผู้บริหารใช้ในการเพิ่มผลการดำเนินงาน (Phillips, 2003) เพราะค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็นค่าใช้จ่ายที่มีจำนวนมากและกิจการไม่สามารถหลีกเลี่ยงค่าใช้จ่ายนี้ได้ การวางแผนภาษีเป็นการนำสิทธิประโยชน์ทางภาษีมาใช้เพื่อลดค่าใช้จ่ายทางภาษีจ่ายให้มีจำนวนน้อยที่สุดโดยยังมีการจ่ายอย่างครบถ้วนและถูกต้องตามกฎหมาย ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนในการดำเนินงานลดลงและทำให้เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน การวางแผนภาษีที่เหมาะสมย่อมส่งผลให้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเพิ่มขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นเช่นกัน (Chotisuwat & Thongkon, 2019) อย่างไรก็ตามการวางแผนภาษีหากมีลักษณะที่เป็นการวางแผนภาษีเชิงรุก (Aggressive Tax Planning) อาจก่อให้เกิดปัญหาความโปร่งใสของข้อมูล เพราะแม้ว่าการวางแผนภาษีจะช่วยประหยัดภาษีที่คาดไว้ แต่ก็สามารถเพิ่มความซับซ้อนของกิจการได้ในเวลาเดียวกันและหากความซับซ้อนที่เพิ่มขึ้นนี้ไม่ได้รับการสื่อสารอย่างเพียงพอไปยังบุคคลภายนอก ข้อกังวลด้านความโปร่งใสของข้อมูลจึงเกิดขึ้นตามมา เช่นนี้ หากกิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงอาจทำให้การวางแผนภาษีอากรมีประสิทธิภาพมากขึ้นทั้งในการบริหารจัดการภายในกิจการและความโปร่งใสที่มีต่อบุคคลภายนอก การวางแผนภาษีอากรมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับระบบบัญชีของกิจการ จึงอาจเป็นการเอื้อโอกาสให้ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจที่เกี่ยวข้องกับสิทธิประโยชน์ทางภาษีและหลักการบัญชีในการจัดการกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Desai & Dharmapala, 2009)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนำแนวคิติดการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการควบคุมและตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติตามนโยบายที่กำหนดด้วยความสุจริตและระมัดระวัง มีรูปแบบการบริหารงานเป็นที่ยอมรับว่ามีมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เป็นสากล ทั้งในเรื่องกลยุทธ์และการจัดการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนว่าบริษัทมีความโปร่งใส

และลดความเสี่ยงที่เกิดจากการแสวงหาผลประโยชน์ของผู้บริหาร ปัญหาตัวแทนส่วนใหญ่ของประเทศไทยเกิดจากความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นส่วนน้อย รวมทั้งโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจของบริษัทไทยทำให้เกิดการโยกย้ายเงินจากบริษัทหนึ่งไปสู่อีกบริษัทหนึ่งได้ง่าย ซึ่งเป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่ผู้บริหารทำให้ผู้บริหารสามารถควบคุมและใช้อำนาจกับบริษัททุกแห่งของกลุ่มธุรกิจในเครือเดียวกัน ผู้บริหารจึงมีโอกาเลือกรูปแบบการบริหารงานเพื่อให้เกิดประโยชน์ให้แก่ตนเองและครอบครัว โดยเห็นได้จากผลงานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่ถูกควบคุมและบริหารงานโดยครอบครัวจะมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าบริษัทที่บริหารงานโดยผู้บริหารมืออาชีพจากภายนอก (Connelly et al., 2012) เพราะบริษัทครอบครัวสามารถติดต่อสื่อสารเกี่ยวกับผลการดำเนินงานผ่านช่องทางอื่นนอกเหนือจากรายงานทางการเงิน จึงทำให้คุณภาพของข้อมูลและการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะลดลง ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการพัฒนาหลักเกณฑ์การสำรวจและประเมินผล ตลอดจนส่งเสริมให้มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น เช่น ความเป็นอิสระของผู้บริหาร (Dechow & Dichev, 2002) การมีผู้บริหารเป็นเพศหญิง (Adams & Ferreira, 2009) และการมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Abbott et al., 2004) จะสามารถลดระดับการตกแต่งกำไรของผู้บริหารได้ จึงอาจเชื่อได้ว่าผู้บริหารจะใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษี (Tax Planning) ไม่ใช่การเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) เพื่อเพิ่มกำไรและให้ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้การที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดียังเป็นการสื่อสารไปยังผู้มีส่วนได้เสียอื่นภายนอกกิจการได้ว่ากิจการมีการปฏิบัติทางการบัญชีและภาษีอย่างถูกต้องและครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขทางบัญชีที่ผ่านการควบคุมภายในที่ดีและมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้เนื่องจากการวางแผนภาษีแม้มีวัตถุประสงค์เพื่อการลดค่าใช้จ่ายแต่สิ่งที่จะต้องให้ความสำคัญไปพร้อมกันคือการวางแผนภาษีมีต้นทุนในการดำเนินการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากผู้บริหารมุ่งเน้นการจัดการกับธุรกรรมเพื่อประหยัดภาษีเพียงอย่างเดียวจนมองข้ามความถูกต้องของกฎหมายบางประเด็น หรือเกิดจากความผิดพลาดในการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดก็อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากเบี้ยปรับที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายภาษี ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงอาจเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ผู้บริหารออกแบบกลยุทธ์เพื่อลดหรือกำจัดการจัดการธุรกรรมที่ผิดพลาดดังกล่าวได้ ซึ่งจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนที่สนใจจะลงทุนในบริษัททั้งในเรื่องของความโปร่งใสในการดำเนินงาน ความรับผิดชอบต่อสังคมเพราะมีการจ่ายภาษีอย่างถูกต้องและเปิดเผยข้อมูลที่ต้องต่อสาธารณะ

ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีต่อผลการดำเนินงานและอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีต่อผลการดำเนินงาน อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการวางแผนภาษี และอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานโดยส่งผ่านการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

2.2 เพื่อศึกษาการวางแผนภาษีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

2.3 เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานโดยส่งผ่านการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

3. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานของการวิจัย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีตัวแทนถูกพัฒนาขึ้นโดย Jensen & Meckling (1976) เพื่ออธิบายพฤติกรรมของผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งเป็นพันธะสัญญาาระหว่างกัน โดยผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของเงินทุนคาดหวังกับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด ส่วนผู้บริหารเป็นลูกจ้างเข้ามาทำหน้าที่บริหารงานแทนผู้ถือหุ้นก็คาดหวังผลตอบแทนจากการทำงานสูงสุดเช่นกัน ดังนั้น ทั้งสองฝ่ายอาจเกิดความขัดแย้งในด้านผลประโยชน์ระหว่างกันเพราะฝ่ายผู้บริหารทำหน้าที่บริหารจัดการทรัพยากรและมีข้อมูลของบริษัทที่สามารถเลือกข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ให้เงินทุนไม่ได้เข้าไปบริหารงานจึงไม่มีข้อมูลของบริษัท จึงทำให้เกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลเพราะผู้บริหารมีข้อมูลของบริษัทมากกว่าผู้ถือหุ้น เป็นผลทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความสงสัยว่าผู้บริหารทำงานโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นหรือไม่ เพราะปัญหาดัชนีตัวแทน สามารถเกิดขึ้นได้ 2 รูปแบบ คือ 1) ปัญหาด้านธรรมาภิบาลเกิดจากพฤติกรรมของฝ่ายบริหารที่ปกปิดข้อมูลบางอย่างเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองไม่ใช่ผู้ถือหุ้น ซึ่งปัญหาจะลดลงด้วยการกำกับดูแลที่ดีเพื่อเป็นกลไกกำกับดูแลและตรวจสอบพฤติกรรมของฝ่ายบริหาร และ 2) ปัญหาด้านกระบวนการคัดสรรพนักงาน เกิดจากความสงสัยในความรู้ความสามารถของพนักงานที่คัดเลือกเข้ามาบริหารงานแทนผู้ถือหุ้น ปัญหานี้จะลดลงได้โดยฝ่ายบริหารต้องส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นได้รับรู้ถึงการปฏิบัติงานของตนว่าเป็นไปเพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม การวางแผนภาษีนับเป็นหนึ่งในกลวิธีที่ผู้บริหารต้องใช้ความรู้ความสามารถในการถ่วงความมั่งคั่งจากภาครัฐมาสู่องค์กรด้วยการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีต่าง ๆ หรือนำช่องโหว่ของกฎหมายภาษีเข้ามาช่วยเพื่อให้เกิดการประหยัดภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมาย โดยจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าการวางแผนภาษีจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการเพราะความต้องการและผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาพบความสัมพันธ์เชิงบวกนี้เฉพาะกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี (Khuong et al., 2020 ; Nguyen, Le & Vu (2022)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder theory) มีพัฒนาการมาจากกรอบแนวคิดของ Barnard (1938) จากหนังสือเรื่อง The Functions of the Executive ที่มีมุมมองด้านบวกในการให้ความสำคัญสนับสนุนความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ต้องยึดหลักของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Governance) ผู้บริหารยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการบริหารทำให้ผู้ได้ผลประโยชน์จากฝ่ายได้ประโยชน์เสมอภาคกัน ซึ่งอาจจะพิจารณาจากการให้การสนับสนุนของผู้ได้ประโยชน์ต่อกิจการ โดยที่ผู้ได้ประโยชน์ที่ให้การสนับสนุนกิจการมากจะได้รับประโยชน์จากกิจการมากและในทางตรงข้าม ผู้ได้ประโยชน์ที่ให้การสนับสนุนกิจการน้อยก็ได้รับประโยชน์จากกิจการน้อย นอกจากนี้กิจการที่รับผิดชอบต่อสังคมอาจจะเป็นที่น่าสนใจกับลูกค้าและนักลงทุนมากขึ้น ซึ่งจะมีผลกระทบกับราคาหุ้นที่อาจจะปรับตัวสูงขึ้นได้

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) จะเข้ามาลดปัญหาดัชนีตัวแทนและช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายมั่นใจได้ว่ากิจการจะถูกดำเนินไปเพื่อประโยชน์ระยะยาวของกลุ่มผู้ถือหุ้นอย่างแท้จริง ช่วยให้กิจการมีโครงการสร้างความสัมพันธ์ต่าง ๆ ที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ เป็นมาตรฐาน และกระบวนการตัดสินใจต่าง ๆ จะมีคุณภาพมากขึ้น (Fama & Jensen, 1983) นอกจากนี้ยังเป็นการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัท ซึ่งนำไปสู่การเติบโตและการเพิ่มผลการดำเนินงานในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน โดยจะมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) เป็นหลักการกำกับดูแลที่ได้รับการยอมรับจากทั่วโลกจนกลายมาเป็นมาตรฐานสากลและมี Corporate Governance Code (CG Code) ซึ่งเป็นหลักการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นโครงการสำรวจ ติดตาม และวัดผลบริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งดำเนินการโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) โดยมีเกณฑ์สำรวจการกำกับดูแลกิจการมาจาก OECD และ CG Code เป็นกรอบในการพิจารณา

ผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance) ผลการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัดผลสำเร็จและตัวสะท้อนมูลค่าของบริษัทที่เพิ่มขึ้นในอนาคต โดยบริษัทที่ประสบความสำเร็จและสามารถแข่งขันได้จะต้องมีผลการดำเนินงานที่ดีและสามารถสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งตัวชี้วัดผลการดำเนินงานมีหลายแนวคิดทั้งที่เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านการเงินและไม่ใช้การเงิน (Butsalee & Sincharoonsak, 2020) โดยสรุปได้ว่า

1. ตัวชี้วัดทางด้านบัญชี เป็นมุมมองการวัดผลการดำเนินงานจากข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีต มาวิเคราะห์เพื่อบ่งบอกถึงผลสำเร็จของบริษัท เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นต้น
2. ตัวชี้วัดทางด้านตลาด เป็นมุมมองการวัดผลการดำเนินงาน โดยผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดเข้าด้วยกัน เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งเป็นการคาดการณ์ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนและมูลค่าของกิจการในอนาคต เช่น Tobin's Q เป็นต้น
3. ตัวชี้วัดทางด้านเศรษฐศาสตร์ เป็นมุมมองการวัดความสามารถของกิจการในการสร้างมูลค่าเพิ่มในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ๆ ว่าสามารถสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กำไรส่วนที่เหลือ (RI) เป็นต้น
4. ตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ตัวเงิน เป็นมุมมองการวัดความสำเร็จของกิจการในระยะยาว ซึ่งมักให้ความสำคัญกับการค้นหาสาเหตุของปัญหาเพื่อแก้ไขปัญหาและเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขัน ดังนั้นตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ตัวเงิน เช่น ระบบการวัดผลดุลยภาพ (Balance Scorecard : BSC)

สำหรับการศึกษานี้การวัดผลการดำเนินงานของกิจการทำใน 2 มุมมอง คือ 1) ตัวชี้วัดทางด้านบัญชี โดยใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดถึงความสามารถในการทำกำไร โดยกิจการที่มีการวางแผนภาษีที่ดีจะทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีน้อยลงส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น อันส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการดีขึ้นด้วย ดังนั้นตัวชี้วัดทางด้านบัญชีที่นิยมใช้วัดความสามารถในการทำกำไรและความสำเร็จของกิจการในปัจจุบัน รวมทั้งการศึกษานี้ และ 2) ตัวชี้วัดทางด้านตลาด โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งวัดจากประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ของกิจการจากมุมมองของตลาดเทียบกับสินทรัพย์ที่ลงทุนว่าใช้ได้อย่างคุ้มค่าและก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่ม (added value) ต่อกิจการมากน้อยเพียงใด

การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง กิจกรรมที่เกิดจากกลยุทธ์ทางภาษีซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง (Dyrenge et al., 2010) ทั้งที่เจตนา เช่น การใช้วิธีการตั้งราคาโอน (Transfer Pricing) ในกลุ่มธุรกิจเดียวกันหรือการใช้ดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) เป็นต้น หรือไม่มีเจตนาโดยการเลือกนโยบายในการดำเนินธุรกิจหรือวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ซึ่งค่าอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำแสดงถึงมีการวางแผนภาษีในระดับสูงและสามารถอธิบายโดยใช้ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ว่าบริษัทต้องเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ประโยชน์จากภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและมีต้นทุนของการล้มละลายที่เพิ่มขึ้นเพราะบริษัทสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมาเป็นค่าใช้จ่ายในทางภาษีได้ งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและการวางแผนภาษีรวมทั้งการวางแผนภาษี มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานมีผู้วิจัยหลายท่านประยุกต์และพัฒนา ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงาน พบว่า งานวิจัยในอดีตใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันผ่านคะแนนการประเมินเป็นตัววัด ดังนั้น ผลการวิจัยจึงมีหลากหลายมุมมอง เช่น การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Ammann et al., 2011) หรือไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน (Connelly et al., 2012) สำหรับการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน พบว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่เพิ่มผลการดำเนินงานและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการเพราะการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไก

การกำกับควบคุมและดูแลฝ่ายบริหารให้ใช้ทรัพยากรของกิจการเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้มีส่วนได้เสียมีระบบการบริหารงานและระบบการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารอย่างเหมาะสม สร้างศักยภาพในการแข่งขันตลอดจนทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องโปร่งใส (Khuong et al., 2020) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bousenna (2020) การใช้ผลการดำเนินงานของส่วนผู้ถือหุ้นอาจแสดงให้เห็นถึงอนาคตของบริษัท โอกาสในการเติบโตซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยภายนอกที่มีต่อการตัดสินใจในการบริหารจัดการ จากงานวิจัยของ Zaharia (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทมหาชนในประเทศเกาหลี พบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทหลังจากมีความเข้มงวดปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้รัดกุมมากยิ่งขึ้นและระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการทำให้มูลค่าทางการตลาดเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Thanjunpong & Awirothananon (2019) ได้ศึกษาอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีต่อประสิทธิภาพทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีการวางแผนภาษีในอัตราภาษีที่แท้จริง อัตราส่วนของภาษีค่าใช้จ่ายต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพทางการเงิน ดังนั้นจึงเป็นประโยชน์ในการจัดทำแนวทางสำหรับบริษัทจดทะเบียนในการจัดการเงินทุนและทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sribunruang & Sutthi (2021) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ส่วนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสามารถที่จะใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ในการก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายภาษีที่น่าจะมีความสัมพันธ์กัน โดยมีข้อสมมติว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมเท่ากันจะมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับเดียวกัน และควรที่จะมีค่าใช้จ่ายภาษีเท่ากันด้วย แต่หากบริษัทใดมีการลงทุนในสินทรัพย์รวมสูงแต่มีค่าใช้จ่ายภาษีต่ำจะทำให้ จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นสามารถตั้งเป็นข้อสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1a : การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 1b : การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เพราะภาษีเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร โดยการวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง เช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น ขณะที่งานวิจัยของ Gleason & Mills (2007) และ Dhaliwal et al. (2008) พบว่า การวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน แม้ว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่การวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงมีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนอื่น ๆ เช่น ต้นทุนจากการล้มละลายต้นทุนทางกฎหมาย ที่อาจจะเกิดขึ้นหากเจ้าหน้าที่ของรัฐตรวจพบความผิดจากการวางแผนภาษี เป็นต้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Wangtichob, P. (2024) ศึกษาการวางแผนภาษีในอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงกับการบริหารกำไรที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sribunruang & Sutthi (2021) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ส่วนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงพบว่า มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสามารถที่จะใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ในการก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายภาษีที่น่าจะมีความสัมพันธ์กัน โดยมีข้อสมมติฐานว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมเท่ากันจะมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับเดียวกัน และควรที่จะมีค่าใช้จ่ายภาษีเท่ากันด้วย แต่หากบริษัทใดมีการลงทุนในสินทรัพย์รวมสูงแต่มีค่าใช้จ่ายภาษีต่ำจะทำให้ จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นสามารถ

นำมาตั้งเป็นสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2a : การวางแผนภาษีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

สมมติฐานที่ 2b : การวางแผนภาษีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

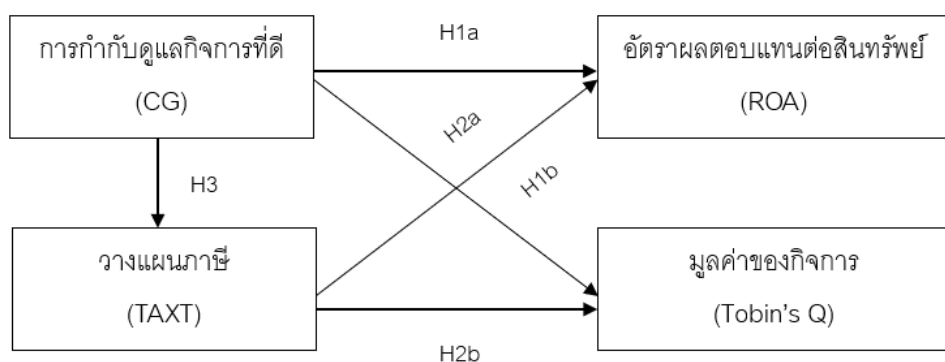
การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับการวางแผนภาษี เพราะบริษัทที่มีความโปร่งใสมีกการหลีกเลี่ยงภาษีสูงโดยพยายามหลีกเลี่ยงวิธีการที่คลุมเครือที่อาจทำให้บริษัทมีปัญหาในอนาคตได้ ซึ่งส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่งานวิจัยของ Lanis, & Richardson (2011) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี โดยบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วนผู้บริหารจะใช้วิธีการที่มีความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนและสนับสนุนให้มีการหลบหนีภาษี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lubis & Adhariani (2019) ได้ศึกษากำกับดูแลกิจการ การบริหารจัดการรายได้และการหลีกเลี่ยงภาษี หลักฐานงานวิจัยจากประเทศอินโดนีเซีย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่หลากหลายมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบการบริหารจัดการ เช่น การถือหุ้นโดยสถาบัน สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีพื้นฐานด้านการเงินหรือบัญชี สำหรับการหลีกเลี่ยงภาษี มีเพียงขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีบทบาทในการตรวจสอบการดำเนินงาน ผลที่ได้มีความหมายในทางปฏิบัติในการปรับปรุงกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพเพื่อรับมือกับการดำเนินงานที่ผิดจรรยาบรรณ จึงสามารถตั้งเป็นสมมติฐานข้อสุดท้าย ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานดดยส่งผ่านการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

4. กรอบแนวคิดการวิจัย

จากเอกสารและงานวิจัยในอดีตการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาควบคุมและตรวจสอบการปฏิบัติงานของบริษัท เพื่อให้คณะกรรมการบริษัทปฏิบัติตามนโยบายอย่างถูกต้องและระมัดระวัง อีกทั้งยังมึรูปแบบการบริหารธุรกิจเป็นที่ยอมรับและมีมาตรฐานเป็นสากล สร้างความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้างเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการ ในการวิจัยนี้จึงได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดให้การกำกับดูแลกิจการที่ดี การวางแผนภาษี เป็นตัวแปรอิสระ และกำหนดให้ผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นตัวแปรตาม โดยมีกรอบแนวคิดการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

5. วิธีดำเนินการวิจัย

5.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 81 บริษัทจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม แต่ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ข้อมูลทางการเงินระหว่างปี 2562 ถึงปี 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 405 รายปีรายบริษัท (firm-year) ซึ่งผู้วิจัยไม่เลือกกลุ่มดังต่อไปนี้มาศึกษา คือ

1. กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ มีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์สูง แต่ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งมีลักษณะข้อกำหนด กฎระเบียบ และโครงสร้างเงินทุน แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น จำนวน 16 บริษัท
2. ไม่รวมกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม อีกจำนวน 3 บริษัท เพราะอาจมีผลกระทบของเหตุการณ์ที่อาจส่งผลต่อการดำเนินงานและมูลค่าตลาดของหุ้น ณ วันสิ้นงวดแตกต่างไปจากกลุ่มอื่น จึงทำให้มีข้อมูลประชากรในการศึกษา ดังตาราง 1

ตาราง 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ประชากรแยกตามอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	
	ประชากร	ร้อยละ
1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	11	13.58
2) สินค้าอุตสาหกรรม	3	3.70
3) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	12	14.81
4) ทรัพยากร	21	25.93
5) บริการ	23	28.40
6) เทคโนโลยี	10	12.35
7) สินค้าอุปโภคบริโภค	1	1.23
รวม	81	100

5.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ ข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ปี 2562 ถึงปี 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี และข้อมูลแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ www.setsmart.com ในส่วนของคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ผู้วิจัยจะใช้ข้อมูลจากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) จากนั้นเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินที่ครบถ้วนสมบูรณ์ ตามที่ต้องการศึกษาทั้งหมดและมีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม เพื่อควบคุมความแตกต่างทางด้านเวลา และเพื่อให้ข้อมูลที่ได้รับสามารถนำมาใช้ในการเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้น การศึกษานี้จึงมีบริษัทที่ใช้ทดสอบทั้งหมด 81 บริษัทจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม แต่ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ข้อมูลทางการเงินระหว่างปี 2562 ถึง 2565 รวมทั้งสิ้น 405 รายปีรายบริษัท (firm-year)

ตาราง 2 แสดงตัวย่อ คำอธิบายและการวัดค่าของตัวแปร

ตัวแปร	คำอธิบาย	การวัดค่า
ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ		
CGR	คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	5 หมายถึง คะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” 4 หมายถึง คะแนนอยู่ในระดับ “ดีมาก” 3 หมายถึง คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” 0 หมายถึง คะแนนอยู่ในระดับ “ดีพอใจ” “พอใจ” “ไม่ผ่านเกณฑ์” หรือไม่ได้รับการประเมิน
ตัวแปรการวางแผนภาษี		
ERT	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง	ภาษีเงินได้นิติบุคคล/กำไรก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคล
ตัวแปรผลการดำเนินงาน		
TAX / CFO	อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	ภาษีเงินได้นิติบุคคล / กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
TAX / ASSET	อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อ สินทรัพย์รวม	ภาษีเงินได้นิติบุคคล / สินทรัพย์รวม
ROA	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	กำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี / สินทรัพย์รวม
Tobin's Q	มูลค่ากิจการตามราคาตลาด	มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกกับหนี้สินทั้งหมดของบริษัท

6. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลที่รวบรวมได้จากจากเว็บไซต์ www.setsmart.com และข้อมูลแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีจากเว็บไซต์ www.set.or.th และ www.sec.or.th ด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปและทดสอบความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์สถิติพื้นฐานและการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ผู้วิจัยนำมาใช้ในการอธิบายหรือบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

2. การวิเคราะห์สมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) โดยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ด้วยเทคนิคการใช้หลักการค่าประมาณการควรจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood : ML) ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ IBM SPSS AMOS

7. ผลลัพธ์การวิจัยและอภิปรายผล

ผลการทดสอบของผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเกี่ยวกับการวางแผนภาษีและการบริหารกำไรที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นำเสนอได้ดังต่อไปนี้

ตาราง 3 ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	2562		2563		2564		2565		2566		รวม	
	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.
การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG)	0.43	4.67	0.48	3.23	0.35	4.33	0.46	3.69	0.43	4.34	0.46	4.22
ตัวแปร	2562		2563		2564		2565		2566		รวม	
	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.	$\bar{x}$	S.D.
การวางแผนภาษี (TAXT)	0.41	2.46	0.39	3.49	0.32	3.34	0.33	3.36	0.38	3.37	0.35	3.52
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	0.46	3.31	0.42	3.21	0.35	3.32	0.35	3.21	0.43	3.52	0.35	3.65
มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)	0.36	3.52	0.38	0.33	0.34	3.30	0.32	3.65	0.34	3.37	0.37	3.47

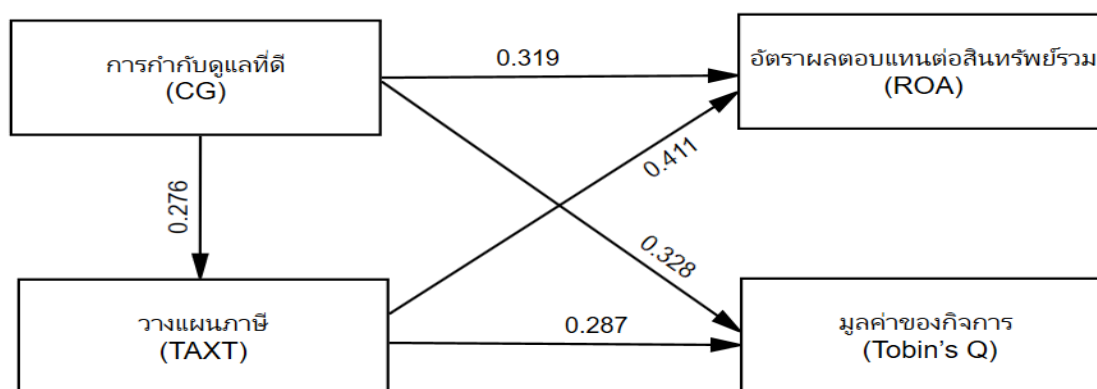
จากตาราง 3 พบว่า การวางแผนภาษีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 - 2566 มีแนวโน้มการกำกับดูแลกิจการที่ดี ($\bar{x}$ = 0.466, S.D. = 4.22) การวางแผนภาษี ($\bar{x}$ = 0.353, S.D. = 3.542) และผลการดำเนินงาน วัดจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($\bar{x}$ = 0.349, S.D. = 3.655) และมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q ($\bar{x}$ = 0.357, S.D. = 3.437)

ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพล (Path Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของตัวแปรในแบบจำลองโครงสร้าง (Structural Model) เพื่อหาขนาดอิทธิพลที่ปรากฏในความสัมพันธ์โครงสร้างเชิงเส้นและทำการตรวจสอบความสอดคล้องของแบบจำลอง (Goodness of Fit Measures) เพื่อศึกษาภาพรวมของแบบจำลองว่ามีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ จากการตรวจสอบความสอดคล้องของแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงสาเหตุกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่า ค่าสถิติและเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของแบบจำลองผ่านเกณฑ์แสดงว่าแบบจำลองสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ตาราง 4 ผลการประเมินความสอดคล้องกลมกลืนของแบบจำลองสมการโครงสร้าง

Measure	Threshold	Initial Model		Final Model	
		Estimate	Interpretation	Estimate	Interpretation
CMIN	-	49.23	-	46.25	-
CMIN/DF	Between 1 and 3	3.13	Excellent	2.84	Excellent
P-value	<0.05	0.055	Excellent	0.059	Excellent
CFI	>0.95	0.90	Need More DF	0.98	Acceptable
GFI	>0.95	0.95	Excellent	0.96	Excellent
SRMR	>0.08	0.04	Excellent	0.05	Excellent
RMSES	>0.05	0.05	Excellent	0.04	Excellent

จากตาราง 4 พบว่า ผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ มีค่าใช้ในการพิจารณา ได้แก่ ค่า CMIN/DF = 2.84 มีค่าอยู่ระหว่าง 1-3 ค่า CFI = 0.98 มีค่ามากกว่า 0.95 GFI มีค่ามากกว่า 0.95 จึงสรุปได้ว่าสถิติทั้ง 5 ค่าผ่านตามเกณฑ์การประเมินตามคำแนะนำของ (Hair et al., 2019) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า แบบจำลองสมการโครงสร้างนี้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ผลลัพธ์ของแบบจำลองสมการโครงสร้างให้เห็นผลกระทบของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ดังแสดงในภาพที่ 2



ภาพที่ 2 แสดงเส้นทางอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อการดำเนินงานโดยผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

ผลการวิเคราะห์การทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 แสดงได้ ดังตารางที่ 5

ตาราง 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	การสนับสนุนเชิงประจักษ์
H1a: การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	✓
H1b: การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	✓
H2a: การวางแผนภาษีที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	✓
H2b: การวางแผนภาษีที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	✓
H3: การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	✓

จากตาราง 5 ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.319 (H1a) การวางแผนภาษีมียิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีค่าเท่ากับ 0.328 (H1b) การ

วางแผนภาษีที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.411 (H2a) การวางแผนภาษีที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q มีค่าเท่ากับ 0.287 (H2b) และการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า Tobin's Q แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านกลไกต่าง ๆ โดยการลดปัญหาตัวแทนเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน เพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ionescu (2012) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการโดยวัดจาก Tobin's Q พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการในบริษัทตลาดเกิดใหม่ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับ Okoye et al., (2022) ศึกษาผลกระทบของผลการดำเนินงานทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่าของ บริษัทจดทะเบียนในภาคการธนาคารของไนจีเรีย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในภาคการธนาคารของไนจีเรีย ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

2. การวางแผนภาษีที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบว่า การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน เพราะภาษีเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร โดยการวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับภาษีลดลง เช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น ขณะที่งานวิจัยของ Dhaliwal et al. (2008) พบว่าการวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน แม้ว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่การวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงนั้นมีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนอื่น ๆ เช่น ต้นทุนจากการล้มละลาย ต้นทุนทางกฎหมายที่อาจจะเกิดขึ้น หากเจ้าหน้าที่ของรัฐตรวจพบความผิดพลาดจากการวางแผนภาษี เป็นต้น ซึ่งจากงานวิจัยของ Tang-an (2022) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การวางแผนภาษีในอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดมูลค่าทางการตลาดโดยวัดจาก Tobin's Q แสดงว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kulsiriwanit (2021) ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ส่งผลต่อมูลค่าทางการตลาดที่วัดค่าจาก Tobin's Q พบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) แสดงถึงการวางแผนภาษี ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานหลักของบริษัทตลาดทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี

3. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผู้บริหารจะใช้วิธีการที่มีความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนและสนับสนุนให้มีการหลบหนีภาษี แต่เมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงจากการจัดหาเงินทุนและลดการหลบหนีภาษีได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chernwiryakul & Srijunpeth (2022) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการ องค์ประกอบเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ องค์ประกอบเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์กับการวางแผนภาษี ขณะที่งานวิจัยของ Lanis & Richardson (2011) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี โดยบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการ

การกักตุนและกิจการที่ดีเพียงบางส่วน ผู้บริหารจะใช้วิธีการที่มีความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนและสนับสนุนให้มีการเลี่ยงภาษี อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทมีการกักตุนและกิจการที่ดีขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงจากการจัดหาเงินทุนและลดการหลบเลี่ยงภาษีได้

8. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

8.1 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการประกอบการประเมินความเสี่ยงและตัดสินใจลงทุนได้ โดยสังเกตค่าจากคะแนนการกักตุนและกิจการที่ดี รวมทั้งกรมสรรพากรสามารถนำไปประกอบการพิจารณาใช้ค่าคะแนนการกักตุนและกิจการที่ดีเป็นเกณฑ์การประเมินการปฏิบัติตามกฎหมายภาษีได้อีกด้วย

8.2 บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยสามารถนำไปประกอบการพิจารณาจัดสรรทรัพยากรที่องค์กรมีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและสามารถเลือกลงทุนให้มีความเหมาะสมกับผลประโยชน์ที่ได้รับ โดยจัดสรรบุคลากร และงบประมาณเกี่ยวกับการกักตุนและกิจการ

8.3 งานวิจัยในอนาคตอาจทำการศึกษาด้านตัวแปรโครงสร้างการถือหุ้นเพิ่มเติมได้ เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ศึกษาเพียงโครงสร้างการถือหุ้น แบบครอบครัวเท่านั้น

9. สรุปผลการวิจัย

ผลการศึกษาครั้งนี้จึงทดสอบผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการทำกักตุนและกิจการที่ดีกับการวางแผนภาษีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 81 บริษัท ในระหว่างปี 2562 - 2566 ซึ่งมีข้อมูลที่ใช้ทดสอบทั้งหมด 405 รายปี รายบริษัท (firm-year) โดยผลการศึกษา พบว่า การกักตุนและกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ส่วนการวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน นอกจากนี้การกักตุนและกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและการกักตุนและกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษานี้ พบว่าการกักตุนและกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับการวางแผนภาษีเนื่องจากในปัจจุบันมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการลดหย่อนอัตราภาษี การยกเว้นเงินได้หรือค่าใช้จ่ายที่สามารถหักได้เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้มีภาษีเงินได้ที่ต้องจ่ายต่ำกว่าภาษีเงินได้ที่คำนวณจากกำไรสุทธิ ตามหลักการบัญชีทำให้อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำกว่า ซึ่งผลกระทบดังกล่าวอาจไม่ได้มาจากการวางแผนภาษีนั่นเอง

เอกสารอ้างอิง

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309.
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36-55.
- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A journal of practice & theory*, 23(1), 69-87.
- Bodhiprasart, S. (2007). *Relationship between financial ratio change of securities price: case study: listed companies in development business group real estate*. (Independent research). Thammasat University. Thailand.
- Boussenna, H. (2020). Board of directors' size and firm performance: evidence from non-financial French firms listed on cac 40. *Studies in Business and Economics*, 15(2), 46-61.

- Butsalee, P., & Sincharoonsak, T. (2020). Intellectual capital as an enterprise value measurement. *Academic Journal of Buriram Rajabhat University*. 12(1),127-141.
- Chotisuwat, R. & Thongkon, S. (2019). The relationship between tax planning and the price of ordinary shares of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *RMUTT Global Business and Economics Review*. 14(1), 23-36.
- Chernwiriyaikul, W., & Srijunpeth, S. (2022). The relationship between corporate governance rating, board of directors, family ownership and tax planning of listed companies on the stock exchange of Thailand. *Journal of Kasetsart Applied Business*, 16(25), 25-47.
- Connelly, C. E., Zweig, D., Webster, J., & Trougakos, J. P. (2012). Knowledge hiding in organizations. *Journal of organizational behavior*, 33(1), 64-88.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C. A., Heitzman, S., & Melendrez, K. D. (2008). Auditor fees and cost of debt. *Journal of accounting, auditing & finance*, 23(1), 1-22.
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The accounting review*, 85(4), 1163-1189.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Gleason, C. A., & Mills, L. F. (2007). *Evidence of differing market responses to beating targets through tax expense decreases*. Available at SSRN 983612.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Boston: Cengage.
- Ionescu, T. (2012). Exploring the nature of cognitive flexibility. *New ideas in psychology*, 30(2), 190-200.
- Jensen, M., & Mecking, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. Retrieved December 25, 2010, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043
- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khanh, T. T. (2020). Does Corporate Tax Avoidance Explain Firm Performance? Evidence from an Emerging Economy. *Cogent Business and Management*. 7(1),1-17.
- Khumtonwong N. (2015). *The relation between corporate governance and tax planning of the listed companies in the stock exchange of Thailand*: Thammasat University.
- Kulsiriwanit, T. (2021). Effects of corporate income tax planning on firm value of companies listed on the market for alternative investment. *Journal of MCU Nakhondhat*, 8(10), 219-234.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.

- Lee, J. W., & Zhao, T. F. (2014). Dynamic relationship between stock prices and exchange rates: Evidence from Chinese stock markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 1(1), 5-14.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.
- Lubis, I. H., & Adhariani, D. (2019). *Corporate Governance, Earnings Management and Tax Avoidance: Indonesia Evidence*. In SU-AFBE 2018: Proceedings of the 1st Sampurna University-AFBE International Conference, SU-AFBE 2018, 6-7 December 2018, Jakarta Indonesia (p. 301). European Alliance for Innovation.
- Nguyen, T. H., Le, X. C., & Vu, T. H. L. (2022). An extended technology-organization-environment (TOE) framework for online retailing utilization in digital transformation: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(4), 200.
- Okoye, C. O., Nyaruaba, R., Ita, R. E., Okon, S. U., Addey, C. I., Ebido, C. C., ... & Chukwudozie, K. I. (2022). Antibiotic resistance in the aquatic environment: analytical techniques and interactive impact of emerging contaminants. *Environmental toxicology and pharmacology*, 96, 103995.
- Sribunruang, K., & Sutthi, J. (2021). The Relationship between Tax-Planning and Firm Value of Companies Listed on The Market for Alternative Investment (MAI). *Social Science Journal of Prachachuen Research Network*, 3(3), 59-74.
- Tang-an, K. (2022). Corporate Income Tax Planning that Effects the Firm Value of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand, SETCLMV Index Group]. *Journal of Southern Technology*. 15(1),84-94.
- Thanjunpong, S., & Awirothananon, T. (2019). The effect of tax planning on financial performance in the stock exchange of Thailand. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 10(1), 25-29.
- Phillips, R. (2003). *Stakeholder theory and organizational ethics*. Berrett-Koehler Publishers.
- Wangtichob, P. (2024). Influence of Tax Planning and Earnings Management on the Business Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in SET100 Index. *Journal of Humanities and Social Sciences Nakhon Phanom University*, 14(2), 186-200.
- Zaharia, C., & Zaharia, I. (2012). Corporate governance and the market value of firms. *Economics, Management and Financial Markets*, 7(4), 227.