

T

The Causal Effect of Tax Planning on Firms' Performance of Listed Companies in Thailand

Sathaya Thanjunpong^{1,*}

Patyot Dechsiri²

Abstract

This paper aims to examine the causal effect of tax planning on firms' performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand exclude listed firms on financial sectors. The sample size consists of 873 firm-years which based on the study period between 2014-2016. Tax planning was measured by the effective tax rate (ETR). The firms' performance was measured by market performance measure, Tobin's Q, and accounting performance was measured by return on equity (ROE), return on sales (ROS) and earnings per share (EPS). The correlation analysis and multiple regression analysis were used for data analysis. The results indicated that tax planning had the negative effects on firm value measure (Tobin's Q) while it had the positive effects on accounting performance.

Keywords: tax planning, firms' performance, effective tax rate

^{1,2} Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Maejo University

* Corresponding author. E-mail: Sathayat@gmail.com

W

ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สัตยา ตันจันทร์พงศ์^{1,*}

พัทธ์ยศ เดชศิริ²

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน สำหรับขอบเขตการศึกษาจำกัดเฉพาะปี พ.ศ. 2557-2559 จำนวน 873 ตัวอย่าง การวางแผนภาษีวัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง สำหรับทางด้านผลการดำเนินงานวัดจากมูลค่ากิจการ โดยใช้ตัววัด Tobin's Q และตัววัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี คือ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น เพื่อนำไปวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ แต่มีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี ผลการดำเนินงาน อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง

^{1,2} สาขาวิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้

* Corresponding author. E-mail: Sathayat@gmail.com

บทนำ

ภาษีเป็นองค์ประกอบหนึ่งของการกำไร การวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง และส่งผลต่อกำไรที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นภาษีจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งที่ต้องนำมาพิจารณาในการดำเนินธุรกิจ เนื่องจาก กฎหมายกำหนดให้บริษัทที่ประกอบกิจการที่มีกำไร จะต้องเสียภาษีในอัตราสูงสุดถึงร้อยละ 20 ของกำไรทางภาษี โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะมีผลทำให้กำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น การวางแผนภาษีสามารถทำได้โดยการเลือกใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษี เช่น การใช้สิทธิรายได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ การใช้สิทธิหักรายจ่ายได้เพิ่มขึ้น การเลือกแหล่งเงินทุน เป็นต้น ซึ่งถ้าบริษัทใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษีได้ ก็จะช่วยส่งผลทำให้บริษัทเสียภาษีลดลง นอกจากนั้นบริษัทที่มีการวางแผนภาษีอย่างถูกต้อง จะทำให้บริษัทไม่ต้องเสียเบี้ยปรับและเงินเพิ่มในภายหลัง แต่ถ้าบริษัทมีการวางแผนภาษีที่ผิดพลาด อาจส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น รวมทั้งมีเบี้ยปรับและเงินเพิ่มที่เพิ่มขึ้นหากเจ้าหน้าที่ของรัฐตรวจพบ ตลอดจนทำให้บริษัทเสียชื่อเสียงเมื่อมีข่าวการกระทำความผิด และถ้าบริษัทเลือกแหล่งเงินทุนด้วยการก่อหนี้จำนวนมาก ก็อาจนำไปสู่การมีความน่าเชื่อถือและความมั่นคงที่ลดลงได้เช่นกัน งานวิจัยจำนวนมากในต่างประเทศ ได้ศึกษาเกี่ยวกับการวางแผนภาษีและนำเสนอว่าบริษัทที่มีค่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) ในอัตราต่ำ เป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญว่าบริษัทมีการวางแผนภาษี (Armstrong, Blouin, & Larcker, 2012)

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาในต่างประเทศยังมีความขัดแย้งกันโดยการศึกษาของ Wilson (2009) พบว่า บริษัทที่มีการใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษีจะมี

ผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต ขณะที่ Gleason และ Mills (2007) และ Tang และ Firth (2006) พบว่า การวางแผนภาษีจะทำให้ต้นทุนตอบสนองในทางลดลง เพราะเป็นรายการที่ไม่มีความยั่งยืน (Transitory) ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนั้นในประเทศไทยผลการศึกษายังมีความขัดแย้งกันโดยการศึกษาของ Thanjunpong (2015) พบว่าการวางแผนภาษีทำให้บริษัทมีมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานที่ลดลง ขณะที่ Tantiyavarong (2009) กลับพบว่าการวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ดังนั้นเพื่อให้มีความชัดเจนและมีประสิทธิผลยิ่งขึ้น จึงมีความจำเป็นต้องการศึกษาว่าการวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทยที่บริษัทส่วนใหญ่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวซึ่งแตกต่างจากต่างประเทศ ทำให้บริษัทเหล่านั้นสามารถสื่อสารกันด้วยวิธีการอื่นนอกเหนือจากรายงานทางการเงิน อันอาจเป็นไปได้ว่าการวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นคำถามดังกล่าวเป็นประเด็นที่น่าสนใจที่จะทำการศึกษาในเชิงประจักษ์ถึงการวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ ผลการศึกษาค้นครั้งนี้จะเป็นประโยชน์กับกรมสรรพากรและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายทางด้านภาษีและการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บททวนวรรณกรรม

การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง กิจกรรมที่เกิดจากกลยุทธ์ทางภาษีซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ที่รวมถึงการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax

Avoidance) โดยอาศัยช่องโหว่ของกฎหมาย หรือ การทำธุรกรรม หรือจากการเลือกนโยบายในการ จัดการธุรกิจ หรือวิธีปฏิบัติทางบัญชี ทั้งที่เจตนา และไม่มีเจตนาเพื่อที่จะไม่ต้องเสียภาษีหรือเสียภาษี น้อยลง (Dyreg, Hanlon, & Maydew, 2008; Tantiyavarong, 2009) การวางแผนภาษีจะทำให้ กำไรทางภาษีลดลงแต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี โดยตัววัดค่าการวางแผนภาษีที่นิยมใช้ คือ อัตราภาษี เงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ซึ่งถ้าค่า ETR มีค่าต่ำ แสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษี (Armstrong et al., 2012)

ผลการดำเนินงาน (Firms' Performance) การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรเป็นสิ่งสำคัญที่ ทำให้ทราบถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหาร งาน โดยการวัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี จะ เป็นการวัดผลการดำเนินงานโดยอาศัยข้อมูลจากงบ การเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอด ขาย (Return on Sales: ROS) และกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) เป็นต้น แต่ตัวชี้วัด ทางด้านบัญชีเป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตที่ ไม่คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง ดังนั้นเพื่อลดข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางด้านบัญชี งานวิจัยส่วนใหญ่จะนิยมวัดผลการดำเนินงานทาง ด้านเศรษฐศาสตร์ โดยใช้ตัวชี้วัดที่นิยม คือ Tobin's Q ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวก มูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตาม บัญชีของหลักทรัพย์รวมตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994)

งานวิจัยฉบับนี้มีทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 2 ทฤษฎี ด้วยกัน คือ ทฤษฎีการวางแผนภาษี (Tax Planning Theory) อธิบายถึงการวางแผนภาษี คือ การเลือกใช้

วิธีการทางการเงินเพื่อให้ผู้เสียภาษี มีค่าใช้จ่ายภาษีน้อย ที่สุด โดยเลือกวิธีการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทาง ภาษีลดลง แต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี (Hoffman, 1961) โดยการวางแผนภาษีสามารถทำได้โดยการใช้ สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษี เช่น การใช้สิทธิราย ได้ที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ การใช้สิทธิหักราย จ่ายได้เพิ่มขึ้น เป็นต้น นอกจากนั้นการเลือกใช้วิธี การทางการเงิน โดยการเลือกแหล่งเงินทุนก็เป็นวิธีหนึ่ง ในการวางแผนภาษี ที่อธิบายโดยทฤษฎีทางเลือก (Trade off Theory) ซึ่งต้องคำนึงถึงต้นทุนที่เสียไป กับผลประโยชน์ที่ได้รับ (Cost vs. Benefit) เช่น การก่อหนี้ (ดอกเบี้ยจ่าย) สามารถนำมาถือเป็น รายจ่ายทางภาษีได้ ขณะที่การเพิ่มเงินทุนจากการ ออกหุ้นทุน (เงินปันผลจ่าย) ไม่สามารถนำมาเป็น รายจ่ายในทางภาษีได้ อย่างไรก็ตาม ถ้าบริษัทเลือกใช้ วิธีการวางแผนภาษีโดยก่อหนี้จำนวนมาก ก็อาจนำไป สู่อการล้มละลายได้เช่นกัน (Modigliani & Miller, 1963)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนภาษีที่มี ผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน จากการทบทวน วรรณกรรมสามารถสรุปผลการวิจัยในอดีตของ Atwood, Drake, และ Myers (2010) Dhaliwal, Heitzman, และ Li (2005) Minnick และ Noga (2010) พบว่า ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีที่มี ผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ขณะที่งาน วิจัยของ Blaylock, Shevlin, และ Wilson (2010) Dhaliwal, Gleason, และ Mills (2004) Dhaliwal, Huber, Lee, และ Pincus (2008) Tang และ Firth (2006) Thanjunpong (2015) พบว่าการวางแผนภาษี มีผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยของ Desai และ Dharmapala (2009) Raedy, Seidman, และ Shackelford (2010)

Tantiyavarong (2009) พบว่าการวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของผลกระทบที่มีต่อผลการดำเนินงานได้ชัดเจน ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากการวัดค่าของตัวแปรและวิธีการที่แตกต่างกัน ความแตกต่างทางด้านมาตรฐานการบัญชีและกฎหมายภาษี แต่ในกรณีของประเทศไทย บริษัทส่วนใหญ่มีผู้ถือหุ้นและผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว เมื่อผู้บริหารเลือกใช้กลยุทธ์ต่าง ๆ ในการวางแผนภาษี อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสงสัยในพฤติกรรมของผู้บริหาร จึงทำให้มีการตอบสนองในทางลดลง ดังนั้นเพื่อความชัดเจนมากยิ่งขึ้น การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งทดสอบว่าการวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ ที่กำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐาน : การวางแผนภาษีมีผลกระทบกับผลการดำเนินงาน

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า มีปัจจัยอื่น (ตัวแปรควบคุม) ที่อาจมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงาน ดังนี้

- 1) ขนาดบริษัท (Firm Size) เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีผู้มีความรู้และผู้เชี่ยวชาญจำนวนมาก มีแหล่งเงินทุนจำนวนมาก ซึ่งอาจทำให้ได้รับผลประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale)
- 2) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) เพราะบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูง ต้นทุนทางการเงิน (ดอกเบี้ยจ่าย) สามารถนำไปถือเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ลดลง
- 3) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เพราะบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงควรมีมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น
- 4) ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Capital Intensity) เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน ประเภทเครื่องมือ

เครื่องจักร และอุปกรณ์ สามารถหักค่าเสื่อมราคาทางภาษีได้เร็วกว่าอายุการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์ ซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นได้ 5) กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) เพราะกลุ่มอุตสาหกรรมบางประเภท จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment: BOI) เช่น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม เป็นต้น จึงทำให้ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมอาจมีค่าใช้จ่ายภาษีที่แตกต่างกันและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันด้วย ซึ่งงานวิจัยนี้มีตัวแปรควบคุมเช่นเดียวกันกับของ Tantiyavarong (2009)

วิธีการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยขอบเขตของการศึกษาจำกัดเฉพาะปี พ.ศ. 2557-2559 ซึ่งในปี 2559 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 720 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน พ.ศ. 2559) ต่อจากนั้นผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่าง 7 กลุ่มอุตสาหกรรมตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดประเภทไว้ โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน 58 บริษัท กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 65 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่กำลังอยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน 12 บริษัท และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ 132 บริษัท จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมีจำนวนทั้งสิ้น 453 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูลมาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ที่รวบรวมจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูล

จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ของบริษัท และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลอื่น ๆ ที่เก็บรวบรวมไว้ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET SMART) โดยการเก็บข้อมูลรายงานทางการเงินใช้ข้อมูลงบการเงินรวมที่มีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์และมีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ปรากฏว่ามีกลุ่มตัวอย่างคงเหลือจำนวน 453 บริษัท โดยการศึกษาครั้งนี้ศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2559 จึงทำให้มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 1,359 ตัวอย่าง ดังนี้

กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	1,359 ตัวอย่าง
หัก ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	57 ตัวอย่าง
ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน	177 ตัวอย่าง
มีขาดทุนทางการเงินบัญชีก่อนหักภาษี	240 ตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) (ไม่ได้อยู่ในช่วง ± 3 Standard Deviation)	12 ตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างคงเหลือ	873 ตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 873 ตัวอย่าง ประกอบด้วย

- 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 103 ตัวอย่าง
- 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 76 ตัวอย่าง
- 3) กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 160 ตัวอย่าง
- 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 189 ตัวอย่าง
- 5) กลุ่มทรัพยากร 72 ตัวอย่าง
- 6) กลุ่มบริการ 195 ตัวอย่าง
- 7) กลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 78 ตัวอย่าง

การวัดค่าของตัวแปร ตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ การวางแผนภาษีวัดจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR)

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ผลการดำเนินงาน โดยแบ่งเป็น 2 ด้านคือ ทางด้านเศรษฐศาสตร์ วัดจากมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และทางด้านบัญชีวัดจากค่าอัตราส่วนผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) และกำไรต่อหุ้น (EPS)

3. ตัวแปรควบคุม (Control Variables) เป็นตัวแปรเกี่ยวกับ คุณลักษณะเฉพาะของบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน งานวิจัยในอดีตที่มีการศึกษามาแล้ว ประกอบด้วย ปัจจัยขนาดบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน และกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

3.1 ขนาดบริษัท (Firm Size) วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

3.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.3 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) ซึ่งคำนวณจากกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

3.4 ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Capital Intensity) วัดจากอัตราส่วนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม

3.5 กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) แบ่งตามการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกเป็น 7 กลุ่มซึ่งใช้ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัด

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 873 ตัวอย่าง พบว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.179 (ค่า ETR มีค่าต่ำแสดงถึงการวางแผนภาษีในระดับสูง) ทางด้านผลการดำเนินงาน จะวัดค่าจากมูลค่ากิจการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.763 และวัดจากอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.157 อัตราผลตอบแทนต่อยอด

ขาย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.166 และกำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.369 นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยของขนาดบริษัทที่วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม เท่ากับ 22.650 มีความเสี่ยงทางการเงินโดยเฉลี่ยเท่ากับ 1.001 มีความสามารถในการทำกำไรโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.096 และมีระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.334

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) พบว่าค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระระหว่าง ROE กับ ROA ที่มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.690 จึงยังถือว่าอยู่ในระดับไม่สูงมากนัก โดยผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สันแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation)

ตัวแปร	ETR	Tobin's Q	ROE	ROS	EPS	SIZE	LEV	ROA	CAP
ETR	1	-0.022	0.106**	0.050	0.037	0.005	-0.047	0.103**	0.045
Tobin's Q		1	0.473**	0.069*	0.059	-0.066	-0.055	0.527**	0.098**
ROE			1	0.153**	0.073*	0.076*	0.298**	0.690**	-0.039
ROS				1	0.024	0.009	-0.011	0.154**	-0.058
EPS					1	0.067*	-0.099**	0.099**	0.018
SIZE						1	0.340**	-0.077*	-0.058
LEV							1	-0.158**	-0.116**
ROA								1	0.004
CAP									1

หมายเหตุ: ETR = อัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีเงินได้ โดยค่าใช้จ่ายภาษี รวบรวมข้อมูลจากภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แสดงไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน Tobin's Q = มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม ROE = อัตราส่วนกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROS = อัตราส่วนกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีต่อยอดขาย EPS = อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อจำนวนหุ้น SIZE = ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม LEV = อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROA = อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม CAP = อัตราส่วนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม และ *,** นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

นอกจากนั้น เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่าจะไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันของตัวแปร (Multicollinearity) จึงทำการตรวจสอบโดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance พบว่า ค่า Tolerance ทุกค่ามีค่ามากกว่า 0.2 และค่า VIF ทุกค่ามีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010) รวมทั้งการตรวจสอบเงื่อนไขความสัมพันธ์ในรูปเชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเงื่อนไขอื่นของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่เกี่ยวข้องกับค่าความคลาดเคลื่อน เช่น การแจกแจงแบบปกติ ความเป็นอิสระระหว่างกัน ได้ทำการตรวจสอบโดยใช้กราฟ แผนภาพการกระจาย และค่าสถิติ Durbin Watson แล้ว พบว่า การตรวจสอบเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแบบที่เขียนเป็นสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{LNFP}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ETR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} \\ & + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{CAP}_{it} + \sum_{k=6}^{11} \beta_k \text{IND}_k \\ & + \beta_t \text{YEAR}_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

โดย LNFP_{it} = วัดจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของผลการดำเนินงานของบริษัท i ปีที่ t

วัดจากค่า Tobin's Q ROE ROS และ EPS

ETR_{it} = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีเงินได้ (ETR มีค่าต่ำ แสดงถึง การวางแผนภาษีในระดับสูง)

SIZE_{it} = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

LEV_{it} = ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ROA_{it} = ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

CAP_{it} = ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม

IND_k = ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัดตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 7 อุตสาหกรรม

YEAR_t = ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัดตามจำนวนปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2559

ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงาน แสดงได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงาน

ตัวแปร	LNTobin's Q (N=873)		LNROE (N=873)		LNROS (N=873)		LNEPS (N=864)	
	b	ค่าสถิติ t	b	ค่าสถิติ t	b	ค่าสถิติ t	b	ค่าสถิติ t
Intercept	0.622	2.453**	-3.958	-8.356***	-4.292	-7.202***	-10.312	-10.583***
ETR	-0.165	-2.416**	0.841	6.605***	1.030	6.430***	1.283	3.970***
SIZE	-0.030	-2.718***	0.040	1.976**	0.067	2.626***	0.409	9.827***
LEV	0.046	3.107***	0.226	8.082**	-0.218	-6.215***	-0.150	-2.613***
ROA	3.728	20.526***	8.459	24.931***	6.372	14.927***	7.740	11.146***
CAP	0.195	3.888***	-0.170	-1.819*	-0.312	-2.648***	-0.093	-0.486
IND1	0.098	1.562	0.079	0.670	-0.018	-0.123	0.370	1.538
IND2	-0.252	-3.682***	-0.165	-1.293	-0.011	-0.069	1.216	4.618***
IND3	-0.212	-3.624***	-0.085	-0.776	-0.187	-1.353	0.476	2.109**
IND4	-0.105	-1.903*	-0.228	-2.211**	0.439	3.388***	-0.682	-3.220***
IND5	-0.035	-0.506	0.076	0.593	0.252	1.558	0.048	0.184
IND6	0.221	3.950***	0.031	0.293	0.457	3.473***	0.261	1.214
YEAR 59	-0.018	-0.520	0.083	1.309	0.103	1.296	-0.003	-0.023
YEAR 58	-0.066	-1.932*	0.088	1.390	0.020	0.255	0.010	0.074
Durbin-Watson	1.766		1.987		2.197		1.969	
F	50.421		61.095		32.481		23.774	
p-Value	0.000		0.000		0.000		0.000	
Adjusted R ²	0.424		0.473		0.319		0.255	

หมายเหตุ: b = ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ETR = วัดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีเงินได้ โดยค่าใช้จ่ายภาษี รวมรวมข้อมูลจากภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แสดงไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน LNTobin's Q = วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม LNROE = วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของอัตราส่วนกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีต่อส่วนของผู้ถือหุ้น LNROS = วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของอัตราส่วนกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีต่อยอดขาย LNEPS = วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อจำนวนหุ้น (ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างมีผลขาดทุนสุทธิต่อหุ้น 9 ตัวอย่าง จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างลดลงเหลือ 864 ตัวอย่าง) SIZE = วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม LEV = อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROA = อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม CAP = วัดจากอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม IND = ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัดตามกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้ง 7 อุตสาหกรรม YEAR = ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัดตามจำนวนปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2559 และ *, **, *** นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.10 , 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 เป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ (วัดจากค่า LNTobin's Q) จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย มีค่าเท่ากับ -0.165 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษี จะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี ซึ่งวัดจากค่า LNROE LNROS และ LNEPS มีค่าเท่ากับ 0.841 1.030 และ 1.283 ตามลำดับและมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น

สำหรับตัวแปรควบคุม เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า SIZE กับ LNTobin's Q LNROE LNROS LNEPS ตามลำดับ จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมีค่าเท่ากับ -0.030 0.040 0.067 0.409 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ขนาดกิจการมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ แต่มีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานกล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น แต่มีมูลค่ากิจการลดลง

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า LEV กับ LNTobin's Q LNROE LNROS LNEPS ตามลำดับ จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมีค่าเท่ากับ 0.046 0.226 -0.218 -0.150 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ความเสี่ยงทางการเงินมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น แต่มีผลกระทบในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น กล่าวคือ บริษัทที่มีอัตราความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น จะมีมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อยอดขายและกำไรต่อหุ้นที่ลดลง

นอกจากนั้นเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า ROA กับ LNTobin's Q LNROE LNROS LNEPS ตามลำดับ จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมีค่าเท่ากับ 3.728 8.459 6.372 7.740 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน นั่นคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะส่งผลให้บริษัทมีมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น

สำหรับการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า CAP กับ LNTobin's Q LNROE LNROS ตามลำดับ จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมีค่าเท่ากับ 0.195 -0.170 -0.312 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่ LNEPS มีค่าเท่ากับ -0.093 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แต่มีผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือ บริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนสูง จะมีผลการดำเนินงานที่ลดลงแต่มีมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่กำลังอยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ และการศึกษาจะจำกัดเฉพาะปี พ.ศ. 2557-2559 เท่านั้น ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 873 ตัวอย่าง สำหรับการวางแผนภาษีจะวัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) และทางด้าน

ผลการดำเนินงานวัดค่าจากมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และวัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี คือ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) เพื่อนำไปวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่าการวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ (วัดจากค่า ROE ROS และ EPS) แสดงว่า บริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับทฤษฎีการวางแผนภาษี (Tax Planning Theory) และงานวิจัยของ Atwood และคณะ (2010) Dhaliwal และคณะ (2005) Minnick และ Noga (2010) เนื่องจาก การวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงและมีผลต่อกำไรสุทธิและกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม การวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ แสดงว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีมูลค่ากิจการที่ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีทางเลือก (Trade off Theory) และงานวิจัยของ Dhaliwal และคณะ (2004, 2008) Tang และ Firth (2006) Thanjunpong (2015) โดยการวางแผนภาษีมีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นจากการวางแผนภาษี เช่น ค่าที่ปรึกษาทางภาษี การปรับโครงสร้างในการบริหารงาน การตั้งทุนต่ำ (Thin Capitalization) เป็นต้น ซึ่งหากต้นทุนอื่นมากกว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการวางแผนภาษี ก็อาจส่งผลทำให้มูลค่ากิจการลดลง นอกจากนั้นการวางแผนภาษีเป็นรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว (Transitory) และไม่มีความยั่งยืน (Less Persistent) รวมทั้งบริษัทส่วนใหญ่

ในประเทศไทยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว ดังนั้นเมื่อผู้บริหารเลือกใช้กลยุทธ์ต่าง ๆ ในการวางแผนภาษี อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสงสัยในพฤติกรรมของผู้บริหาร จึงทำให้มีการตอบสนองในทางลดลง

ข้อจำกัดของงานวิจัย

การวัดค่าการวางแผนภาษีในครั้งนี้ ใช้ค่า ETR รายปี แต่การวางแผนภาษีไม่มีตัววัดค่าที่มีความถูกต้องแน่ชัด เนื่องจากข้อมูลในการวางแผนภาษีไม่มีการเปิดเผย รวมทั้งมีรูปแบบและวิธีการที่สลับซับซ้อนซึ่งไม่สามารถวัดได้เป็นตัวเลขที่ชัดเจนได้ จึงอาจเกิดความผิดพลาดในการวัดค่าการวางแผนภาษี และการศึกษาจะจำกัดเฉพาะภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่านั้น

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษานี้เป็นงานวิจัยที่ทำให้ทราบถึงผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน โดยใช้ตัววัดค่าและกลุ่มตัวอย่างที่แตกต่างจากการศึกษาในอดีต จึงเป็นการเพิ่มองค์ความรู้ในเชิงวิชาการที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยทางด้านการบัญชีและภาษีอากรและสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ดังนี้

1. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการออกกฎระเบียบของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เช่น กรมสรรพากร สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บรรษัทภิบาลแห่งชาติ และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายต่าง ๆ เพื่อให้มีความเหมาะสมกับพฤติกรรมการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนไทย

2. ผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นประโยชน์กับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนไทย สามารถนำไปเป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์ทางด้านภาษี เพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษี รวมทั้งนำไปใช้ในการจัดสรรทรัพยากรต่าง ๆ ให้เหมาะสมกับประโยชน์ที่ได้รับจากการวางแผนภาษี เช่น การว่าจ้างที่ปรึกษาทางด้านภาษี ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรใหม่ เป็นต้น เพราะการวางแผนภาษีทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ถ้าผู้บริหารใช้วิธีการวางแผนภาษีที่มีความเสี่ยงสูง ก็อาจทำให้นักลงทุนสงสัยในพฤติกรรมของผู้บริหารได้ ทำให้ตอบสนองต่อมูลค่าของกิจการในทางลดลง

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้ได้รับทุนสนับสนุนจากคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้

บรรณานุกรม

- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of accounting and economics*, 53(1), 391-411.
- Atwood, T. J., Drake, M. S., & Myers, L. A. (2010). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of accounting and economics*, 50(1), 111-125.
- Blaylock, B., Shevlin, T., & Wilson, R. (2010). Tax avoidance, large positive book-tax differences, and earnings persistence. Retrieved August 25, 2016, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1524298
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 23(3), 70-74.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review economics and statistics*, 91(3), 537-546.
- Dhaliwal, D., Gleason, C., & Mills, L. (2004). Last-chance earning management: Using the tax expense to meet analysts' forecasts. *Contemporary accounting research*, 21(2), 431-459.
- Dhaliwal, D., Heitzman, S., & Li, O. Z. (2005). Taxes, leverage, and the cost of equity capital. Retrieved December 25, 2015, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=842024
- Dhaliwal, D. S., Huber, R. E., Lee, H. S. G., & Pincus, M. (2008). Book-tax differences, uncertainty about fundamentals and information quality and cost of capital. Retrieved December 25, 2015, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract_id=1127956
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The accounting review*, 83(1), 61-82.
- Gleason, C. A., & Mills, L. F. (2007). Evidence of differing market responses to beating targets through tax expense decreases. Retrieved August 25, 2016, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1524298

- papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=983612
- Hair, F., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Education.
- Hoffman, W. H. (1961). The theory of tax planning. *The accounting review*, 36(2), 274-281.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of corporate finance*, 16, 703-718.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A Correction (in Communications). *American economic review*, 53(3), 433-443.
- Raedy, J. S., Seidman, J., & Shackelford, D. A. (2010). Book-tax differences: Which ones matter to equity investors? Retrieved December 25, 2015, from <http://accounting.wharton.upenn.edu/documents/seminars/wharton%20draft%20916.pdf>.
- Tang, T., & Firth, M. (2006). Market perceptions of the information in book-tax differences: An empirical study in China's capital markets. Retrieved August 25, 2015, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=927167
- Tantiyavarong, T. (2009). *A study of the determinants of tax planning and the association between tax planning and firm value: An empirical evidence of Thailand* (Unpublished doctoral dissertation). Chulalongkorn University, Bangkok, Thailand. (in Thai).
- Thanjunpong, S. (2015). Good corporate governance effects on performance through mediation of tax planning of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of the Association of Researchers*, 20(2), 105-113. (in Thai).
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The accounting review*, 84(3), 969-999.