

ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Tax Planning and Dividend Policy of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

ศรฐา วรณกุล, กุลชญา แว่นแก้ว*

Satha Waroonkun, Kulchaya Waenkaeo*

อาจารย์, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้

Lecturer, Faculty of Business Administration, Maejo University

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจาก แบบ 56-1 และรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 จนถึง พ.ศ. 2560 ได้ จำนวนข้อมูล 948 ข้อมูล และใช้เทคนิคการทดสอบสมมติฐาน คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) ซึ่งการวางแผนภาษีจะศึกษาทั้งการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลงโดยวัดจาก อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงโดยวัดจาก อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Tax/Cash Flow from Operations) กับอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) นอกจากนี้ นโยบายการจ่ายเงินปันผลจะศึกษาทั้ง การจ่ายเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล และเสถียรภาพการจ่ายเงินปันผล ผล การศึกษาพบว่า อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับนโยบายที่ฝ่ายบริหารของกิจการใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบเงินปันผล โดยมีลักษณะความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งคือ ถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีน้อยจะมีแนวโน้มที่กิจการจะจ่ายเงินปันผล

คำสำคัญ : การวางแผนภาษี, นโยบายเงินปันผล, เสถียรภาพเงินปันผล

ABSTRACT

This study had objectives to examine the relationship between tax planning and deviance policy by collecting data from listed companies in The Stock Exchange of Thailand. This is a documentary research using secondary data of financial statements of companies from 56-1 and annual report data from year 2015 to 2017. There were 948 data and the hypothesis were tested by multiple regression analysis and logistic regression. This study was examined both book-tax nonconforming tax planning and book-tax conforming tax planning. The book-tax nonconforming tax planning was measured by effective tax rate (ETR). The book-tax conforming tax planning was measured by corporate Income tax on operating cash flow and corporate income tax on total assets. Moreover, dividend policy was study on dividend payout, dividend payout ratio, and sustainable dividend policy. The study indicated that corporate income tax on total assets related to the dividend policy to make dividend payout. This has positive relation which the corporate has lower tax planning then corporate tend to pay dividends.

* นักวิจัยร่วม

Keywords: Tax Planning, Dividend Policy, Dividend Persistent

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) เป็นตลาดทุนที่สำคัญสำหรับนักลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ จากอดีตจนถึงปัจจุบันมีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี โดยสามารถวัดได้จากดัชนีตลาด (Market Index) ซึ่งมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ถึงตลาดหุ้นไทยในระยะสั้นเผชิญความผันผวน จากความไม่แน่นอนภาวะสงครามการค้า ทำให้ดัชนีปรับฐานต่อเนื่อง แต่ภาพในระยะยาว การลงทุนใน SET Index กลับให้ผลตอบแทนที่สูงมาก โดยเฉพาะการลงทุนในระยะยาว ที่ล่าสุด พบว่า ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนในรอบ 13 ปี มากกว่า 143% ซึ่งติดในอันดับ 5 ตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์สำคัญของโลก (สุนันท์ ศรีจันทร์, 2562) ซึ่งข้อมูลดังกล่าวเป็นเครื่องยืนยันว่าการลงทุนในระยะยาวให้ผลตอบแทนที่ดีสม่ำเสมอ และตลาดหุ้นไทยแม้ในระยะสั้นอาจมีความผันผวน แต่ในระยะยาวก็ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า ดังนั้น นักลงทุนจะทำการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เกิดจากสิ่งจูงใจ คือ ผลตอบแทน โดยผลตอบแทนนี้จะมาจาก 2 ส่วน คือ ผลตอบแทนที่มาจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นจนเกิดกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital gain) กับผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend)

ภาษีเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ เพราะเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการ ในกรณีที่กิจการมีผลประกอบการกำไรจะต้องเสียให้แก่รัฐบาล ถึงรัฐบาลจะมีการกำหนดอัตราภาษีเงินได้ที่เสมอภาคกันสำหรับนิติบุคคล แต่ยังพบว่ากิจการมีการเสียภาษีที่แท้จริงในอัตราที่ไม่เท่ากัน และแตกต่างจากอัตราที่รัฐบาลกำหนด ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการวางแผนภาษี เพราะถ้ากิจการสามารถลดภาระภาษีที่ต้องชำระ จะทำให้ธุรกิจมีระดับอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่สามารถยอมรับได้ลดลง ทำให้มีกระแสเงินในมือมากขึ้นซึ่งส่งผลให้ธุรกิจมีทางเลือกในการลงทุน และสร้างความสามารถในการแข่งขันให้มากขึ้น จึงทำให้ธุรกิจต้องมีการวางแผนและมีกลยุทธ์ที่ดีในการวางแผนภาษีเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มกระแสเงินสดให้แก่กิจการ โดยการวางแผนภาษีของกิจการ จะทำโดยการกำหนดแนวทางปฏิบัติ เพื่อเป็นการปฏิบัติในอนาคตเกี่ยวกับรายงานทางการเงิน ที่เกี่ยวข้องมุ่งหมายให้การเสียภาษีอากรและการปฏิบัติการเกี่ยวกับภาษีอากรของกิจการเป็นไปอย่างถูกต้อง และครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กฎหมายภาษีอากรกำหนดไว้ ซึ่งเป็นไปทั้งในการปฏิบัติตามนโยบาย และรวมถึงการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีต่าง ๆ อย่างสูงสุด โดยที่ไม่เกิดการทุจริตหรือหลีกเลี่ยงภาษีอากร จึงทำให้ผู้ลงทุนยังต้องคำนึงการวางแผนภาษีของบริษัท เพราะถ้าบริษัทมีวิธีการวางแผนภาษีที่เหมาะสม จะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่กลุ่มทุน โดยเมื่อนักลงทุนสนใจในการลงทุนมากขึ้น ทำให้กิจการมีการเจริญเติบโตส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลด้วย (สตัยา ตันจันทร์พงศ์, 2557) จึงมีคำถามการวิจัยว่า “กิจการที่มีการวางแผนภาษีจะมีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างไร”

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นกิจการขนาดใหญ่ และมีการเสียภาษีที่สูงซึ่งทำให้เกิดความคุ้มค่าในการวางแผนภาษี จึงได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยว่า การวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ ทั้งนี้ ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้ประโยชน์สำหรับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หรือผู้ที่สนใจที่จะลงทุนที่ ในการเลือกพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนจากเงินปันผล ทั้งในด้านการจ่ายเงินปันผล ความต่อเนื่องในการจ่ายเงินปันผล รวมถึงอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวางแผนภาษี (Tax Planning) หมายถึง การที่กิจการได้ทำการวางแผนการเสียภาษีอากรของกิจการเพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุด และลดต้นทุนให้ต่ำลงภายใต้เงื่อนไขที่ถูกต้องตามกฎหมาย และเป็นการวางแผนภาษีอย่างรัดกุมเพื่อป้องกันภาระที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของกิจการ ซึ่งกิจการที่ทำการวางแผนภาษี ไม่ใช่เป็นการหลีกเลี่ยงภาษี

(Tax Avoidance) หรือหนีภาษี (Tax Evasion) (สมเดช และคณะ, 2553) แต่เป็นการมุ่งเน้นที่จะหาวิธีหรือกลยุทธ์ในการประหยัดภาษี (Minimize Tax Burden) ของกิจการเพื่อลดค่าใช้จ่ายและสร้างศักยภาพในการแข่งขัน (อมรศักดิ์ พงศ์พศุทธิ์, 2555) และหากกิจการมีการวางแผนที่ดีก็ย่อมทำให้ต้นทุนในการประกอบกิจการลดลง และเป็นการก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ (กิตติพงศ์ อรุณพัฒน์พงศ์, 2538) ซึ่งจะเป็นการเพิ่มเงินเข้าสู่กิจการ และทำให้กิจการมีเงินสดในการดำเนินนโยบายต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้น โดยในการที่จะวางแผนภาษีที่ทำให้กิจการประหยัดภาษีมากที่สุดนี้ กิจการจะต้องทำการวางแผนภาษีในระยะยาว รวมถึงการคำนึงถึง รายจ่ายรวมทั้งสิ้น ภาระภาษีรวมทุกประเภท คู่ค้าที่เกี่ยวข้องทั้งต้นน้ำและปลายน้ำ และผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นระยะยาว (อาทิตยา กุลธินิ, 2559)

โดยเฉพาะนโยบายเงินปันผล เป็นการตัดสินใจที่สำคัญที่สุดประการหนึ่งของผู้บริหาร เพราะการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เหมาะสมจะช่วยให้มูลค่ากิจการหรือราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น และนโยบายเงินปันผลเป็นเรื่องที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป้าหมายของนโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) คือการสร้างความมั่นคงสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น หมายถึงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นสัดส่วนของกำไรที่จะจ่ายออกไปเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น (เริงรัก จำปาเงิน, 2554) และบริษัทจัดตั้งนโยบายที่เหมาะสมสามารถช่วยส่งเสริมการลดต้นทุนตัวแทนและจำกัดพฤติกรรมการกระทำของผู้บริหาร นำเงินสดของบริษัทไปลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมมากเกินไปและช่วยการเติบโตในอนาคตของบริษัท และก่อนการจัดตั้งนโยบายเงินปันผล ควรพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ เช่น บริษัทจะตัดสินใจการจ่ายเงินปันผล หรือไม่จ่ายเงินปันผล จ่ายเท่าไร จ่ายอย่างไรจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการจัดหาเงินของบริษัทในอนาคตโดยตรง การจ่ายเงินปันผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากบริษัท ผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะต่าง ๆ มีความต้องการในระดับการจ่ายเงินปันผลแตกต่างกัน จะส่งผลต่อราคาหุ้นและการพัฒนาของบริษัทในอนาคตโดยตรง (กัลกนก จันทรพริ้ม และณิดา จิตรน้อมรัตน์, 2559)

สัตยา ต้นจันทร์พงศ์ และพัทธยศ เดชศิริ (2561) ศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวางแผนภาษีวัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) กับผลการดำเนินงานวัดจากผลการดำเนินงานด้านบัญชีโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น นอกจากนี้ยังวัดผลการดำเนินงานจากมูลค่ากิจการ โดยใช้ตัววัด Tobin's Q ซึ่งได้พบว่าการวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ แต่มีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยระดับการวางแผนภาษีศึกษาจากอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 3 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และอัตราภาษีที่แท้จริง โดยพบว่าการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ คือบริษัทที่อัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อย หรือมีการวางแผนภาษีมาก ราคาหุ้นสามัญจะลดลง และถ้าบริษัทมีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามาก หรือมีการวางแผนภาษีน้อย ราคาหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้น แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานกับราคาหุ้นสามัญ และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราภาษีที่แท้จริงกับราคาหุ้นสามัญ

ณิศร์ เจียมดี (2558) ศึกษาปัจจัยที่ผลการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนกระแสเงินสด กำไรต่อหุ้นในอดีต สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย และอายุของบริษัท ส่วนตัวแปรตามคืออัตราการจ่ายเงินปันผล โดยทำการเลือกแบบเจาะจงบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงปี พ.ศ. 2551–2557 โดยเป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง จำนวน 197 บริษัท โดยนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษากำไรต่อหุ้นในอดีตมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับอัตราจ่ายเงินปันผลแต่อัตราส่วนกระแสเงินสด สัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อยและอายุของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับการวางแผนภาษี ชี้ให้เห็นว่าการวางแผนภาษีมีผลต่อการดำเนินงาน มูลค่ากิจการ และราคาหุ้นของกิจการ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของผลตอบแทนในการลงทุนที่นักลงทุนคาดหวัง แต่ยังไม่พบงานวิจัยในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเงินปันผล และเสถียรภาพเงินปันผล จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล

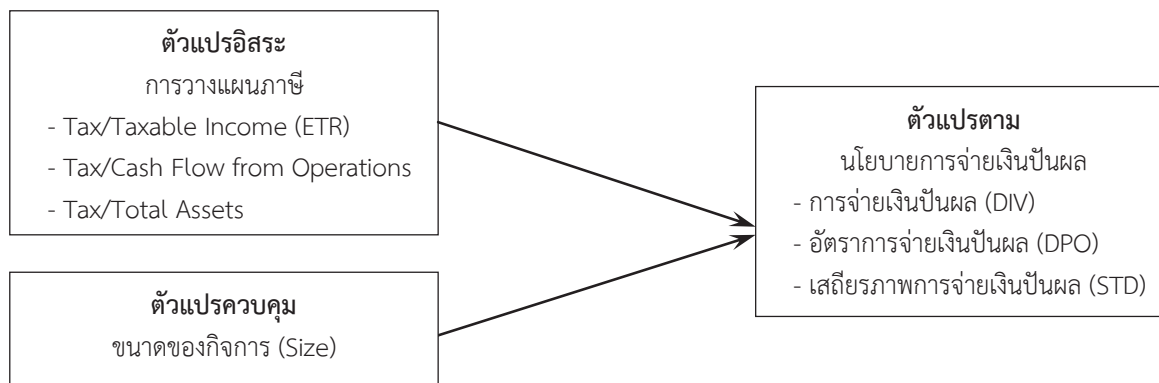
การวิจัยในครั้งนี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ดังนี้ เก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1), รายงานประจำปีและข้อมูลในงบการเงินจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัทโดยใช้ข้อมูลในวันสิ้นปีของปี พ.ศ. 2558-2560

ประชากรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถสรุปการคำนวณจำนวนประชากรได้ ดังนี้

ตารางที่ 1 ประชากรที่ใช้ในการวิเคราะห์

ลักษณะบริษัท	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด พ.ศ. 2558-2560	606
หัก กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	6
หัก กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน	6
หัก กลุ่มธุรกิจการเงิน	59
หัก กลุ่มกองทุนและทรัสต์เพื่อการลงทุน	66
ประชากรที่ถูกใช้ในงานวิจัย	469

จากตารางที่ 1 มีจำนวนประชากรที่ถูกใช้ในการวิจัยทั้งสิ้น 469 บริษัท โดยจะได้ข้อมูลทั้งสิ้น 1,407 ข้อมูล แต่เนื่องจากมีบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวนหนึ่งมีข้อมูลของตัวแปรอิสระไม่ครบถ้วน และบางกิจการมีผลขาดทุนและไม่เสียภาษีเงินได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงเห็นว่าไม่ใช้กลุ่มตัวอย่างจึงทำการตัดข้อมูลออก เพื่อป้องกันกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ ดังนั้นจึงเหลือข้อมูลสุทธิที่ใช้ในการวิเคราะห์จำนวน 948 ข้อมูล



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากกรอบแนวคิดการวิจัย ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม โดยตัวแปรอิสระ ได้แก่ การวางแผนภาษี โดยการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง วัดได้จาก อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ซึ่งคำนวณจาก ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไรก่อนภาษี และการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง วัดได้จากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Tax/Cash Flow from Operations) ซึ่งการใช้ค่ากระแสเงินสดเป็นฐานในการคำนวณ จะช่วยให้ไม่ได้รับผลกระทบจากการบริหารกำไรตามเกณฑ์คงค้างในทางบัญชี และอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) ซึ่งการใช้ค่าสินทรัพย์รวมเป็นตัวปรับลดขนาด ซึ่งค่าอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำ แสดงว่าการวางแผนภาษีในระดับที่สูง (สดยา ดันจันทร์พงศ์, 2557) สำหรับ ตัวแปรควบคุม คือขนาดของกิจการโดยวัดได้จาก ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ ส่วนตัวแปรตาม

ได้แก่ การจ่ายเงินปันผล (DIV) เป็นนโยบายที่ฝ่ายบริหารของกิจการใช้ในการตัดสินใจเพื่อจัดสรรผลกำไรสุทธิของธุรกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลซึ่งได้กำหนดไว้ว่าหากกิจการจ่ายเงินปันผลให้ 1 และหากไม่จ่ายเงินปันผลให้ 0 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPO) แสดงถึงความสัมพันธ์ของจำนวนเงินปันผลจ่ายกับกำไรของบริษัท โดยการนำจำนวนเงินสดปันผลในปีปัจจุบันหารกับกำไรสุทธิปีก่อน และเสถียรภาพการจ่ายเงินปันผล (STD) เป็นการแสดงการถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องของกิจการ โดยได้กำหนดไว้ว่าหากกิจการมีการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องกันเป็นเวลาติดต่อกันถึง 5 ปี ให้ 1 และหากกิจการการจ่ายเงินปันผลไม่ต่อเนื่องกัน (ไม่ถึง 5 ปี) ให้ 0

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ใช้ตัวแบบที่เขียนเป็นสมการดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 TCF_{it} + \beta_3 TTA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 2

$$DPO_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 TCF_{it} + \beta_3 TTA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 3

$$STD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 TCF_{it} + \beta_3 TTA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดย DIV_{it} = การจ่ายเงินปันผลของบริษัท i ปีที่ t เป็นตัวแปรหุ่นโดยถ้ามีการจ่ายปันผล เป็น 1 ถ้าไม่มีการจ่ายปันผล เป็น 0

DPO_{it} = อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจาก จำนวนเงินสดปันผลปีปัจจุบันหารด้วยกำไรสุทธิปีก่อน

STD_{it} = เสถียรภาพการจ่ายเงินปันผลของบริษัท i ปีที่ t เป็นตัวแปรหุ่น โดยถ้ามีการจ่ายปันผลต่อเนื่อง 5 ปี เป็น 1 ถ้าเป็นอย่างอื่น (ไม่ต่อเนื่อง 5 ปี) เป็น 0

ETR_{it} = ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไรก่อนภาษีของบริษัท i ปีที่ t

TCF_{it} = ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

TTA_{it} = ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวม

$SIZE_{it}$ = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

ผลการวิจัย

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีทั้งการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลงและการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในด้านการจ่ายเงินปันผล จะทำการวิเคราะห์โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression)

ตารางที่ 2 แสดงการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองที่ 1 ด้วยสถิติ Hosmer and Lemeshow

	Chi-square	df	Sig.
Step	13.847	8	.086

จากตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลอง ซึ่งมีค่า Sig = .086 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับว่าแบบจำลองนี้มีความเหมาะสมในการประมาณค่า

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองที่ 1

Variables	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Constant	-7.146	11.699	.001	.001
ETR	-.007	.004	.952	.993
TCF	-.019	.144	.704	.981
TTA	25.552	11.519	.001	1.250E+11
SIZE	.418	.095	.000	1.519
-2 Log likelihood	494.005			
Cox & Snell R Square	.037			
Nagelkerke R Square	.085			

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม แปลผลได้ว่า ถ้าอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งก็คือการที่มีการวางแผนภาษีน้อยลง จะส่งผลให้มีโอกาสการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น

ผลทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ของการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในด้านอัตราการจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองที่ 2

Variables	B	β	t	Sig.
Constant	16.222		1.843	.066
ETR	.013	.001	.028	.978
TCF	.000	.001	.019	.984
TTA	-7.331	-.008	-.232	.817
SIZE	-.657	-.055	-1.704	.089
R2	.003			
Adjusted R2	-.001			
F	.731			
Dubin-Watson	1.278			

จากตารางที่ 4 พบว่า การวางแผนภาษี โดยการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง หรือการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงนั้นไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression) สำหรับการวางแผนภาษีทั้งการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลงและการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในด้านเสถียรภาพการจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 5 แสดงการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองที่ 3 ด้วยสถิติ Hosmer and Lemeshow

	Chi-square	df	Sig.
Step	20.194	8	.010

จากตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลอง ซึ่งมีค่า Sig = .010 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธว่าแบบจำลองนี้มีความเหมาะสมในการประมาณค่า

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองที่ 3

Variables	B	Wald	Sig	Exp(B)
Constant	-7.150	36.787	.000	.001
ETR	-.023	.140	.708	.977
TCF	.004	.119	.730	1.005
TTA	27.853	28.696	.000	1.249E+12
SIZE	.336	41.646	.000	1.399
-2 Log likelihood	1114.779			
Cox & Snell R Square	.078			
Nagelkerke R Square	.109			

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม แปลผลได้ว่า ถ้าอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งก็คือการที่มีการวางแผนภาษีน้อยลง จะส่งผลให้มีเสถียรภาพการจ่ายเงินปันผล กล่าวคือจะมีโอกาสการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า การวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลงซึ่งวัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม (Tax/Total Asset) มีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายเงินปันผล คือถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีที่น้อยจะทำให้กิจการมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลเพิ่มมากขึ้น ซึ่งอภิปรายได้ว่า จากลักษณะการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีเงินได้นิติบุคคลต่อสินทรัพย์รวม จะเป็นการวางแผนที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง ซึ่งเมื่อกำไรทางบัญชีลดลง จะทำให้กำไรที่กิจการสามารถนำมาปันผลนั้นต่ำลงด้วย นอกจากนี้การวางแผนภาษีทำให้มีการวางแผนการลงทุนควบคู่ไปด้วย ซึ่งทำให้ทราบค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในภายภาคหน้า จึงมีแนวโน้มให้กิจการทำการสำรองเงินทุนไว้ในการลงทุนมากกว่าที่จะนำมาจ่ายปันผล ซึ่งจะทำให้เป็นการลดผลตอบแทนของนักลงทุนลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Anderson et al (2017) ที่พบว่าการจ่ายเงินปันผลที่มีความสัมพันธ์กับกิจการที่มีกลยุทธ์ภาษีเชิงรุก โดยพบว่ากิจการที่มีการวางแผนภาษีมากจะจ่ายเงินปันผลน้อย และรสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง (2562) ที่พบว่าการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ คือ บริษัทที่มีอัตราภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อย หรือมีการวางแผนภาษีมาก ราคาหุ้นสามัญจะลดลง ซึ่งทำให้ผลตอบแทนที่มาจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นจนเกิดกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ลดต่ำลง นอกจากนี้ Rashid (2018) ที่พบว่าการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการวางแผนภาษีซึ่งวัดจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง

อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และเสถียรภาพเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Amiram et al (2018) ที่พบว่าการวางแผนภาษีและสามารถลดอัตราภาษีเงินได้ถึง 5.5 เปอร์เซ็นต์นั้นจะทำให้กิจการจะลดโอกาสในการเติบโตลง มีการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นและ Sari et al (2017) ที่พบว่าการวางแผนภาษีจะมีการเพิ่มจำนวนรายการค้าระหว่างกิจการมากขึ้น ซึ่งกิจการที่มีรายการค้าระหว่างกิจการมากจะลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลง และ Olligs and Tassius ที่พบว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีการวางแผนการจ่ายเงินปันผล โดยจะมีการจ่ายเงินปันผลลดลงหากต้องเสียภาษีกำไรจากการลงทุน นอกจากนี้อาจจะมาจากปัจจัยแวดล้อมอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น การศึกษาของ Khaoula and Moez (2019) ที่พบว่า ความเป็นอิสระและความหลากหลายของคณะกรรมการ จะส่งผลเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้จากผลการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าถ้ากิจการมีการวางแผนภาษีที่น้อยจะทำให้กิจการมีการจ่ายเงินปันผล และอาจรวมถึงการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ดังนั้นนักลงทุนควรหันมาให้ความสนใจข้อมูลทางการเงินในมุมมองการวางแผนภาษีมากขึ้นช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ผลตอบแทนจากการลงทุนได้ในอนาคตต่อไป

สำหรับข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไปอาจมีการทดสอบนโยบายการจ่ายเงินปันผลกับมูลค่ากิจการเพื่อทดสอบความสัมพันธ์และผลกระทบของเงินปันผลต่อราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหุ้นต่อไป

เอกสารอ้างอิง

- Amiram, D., Bauer, A. M., & Frank, M. M. (2013, October). Corporate tax avoidance and managerial incentives generated by shareholder dividend tax policy. In **CAAA Annual Conference and the European Accounting Association**.
- Amiram, D., Bauer, A. M., & Frank, M. M. (2018). Tax avoidance at public corporations driven by shareholder taxes: Evidence from changes in dividend tax policy. **The Accounting Review**.
- Anderson, M., Rashid, H., & Warsame, H. (2017). Corporate Dividend Policy, Tax Avoidance and IRS Scrutiny.
- Erickson, M. J. (2017). The Relation Between Firm Dividend Policy and the Predictability of Cash Effective Tax Rates.
- Huseynov, F., & Klamm, B. K. (2012). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility. **Journal of Corporate Finance**, 18(4), 804–827.
- Kari, S., Karikallio, H. and Pirttilä, J. (2008), Anticipating Tax Changes: Evidence from the Finish Corporate Income Tax Reform of 2005*. **Fiscal Studies**, 29: 167–196. doi:10.1111/j.1475-5890.2008.00072.x
- Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. **Borsa Istanbul Review**.
- McClure, R., Lanis, R., Wells, P., & Govendir, B. (2018). The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: the case of shareholder value. **Journal of Corporate Finance**, 48, 492–514.
- Olligs, P., & Tassius, A. Corporate Tax Planning and the Payout Ratio of Firms—Is the Dividend Penalty Linked to ETRs?. **Determinants of Tax Planning**, 65.
- Rashid, H. U. (2018). Financing Decisions, CEO Managerial Skills and Corporate Tax Planning.
- Sari, D. K., Utama, S., & Rossietta, H. (2017). Tax avoidance, related party transactions, corporate governance and the corporate cash dividend policy. **Journal of Indonesian Economy and Business**, 32(3), 190–208.
- Sirait, F., and Siregar, S.V. (2014) Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia. **International Journal of Accounting and Information Management**. 22 (2): 103–117.
- Thaniunpong, S., Dechsiri, P. (2018) The Causal effect of tax planning on firms performance of Listed Tong, Y.H. and Miao, B. (2011) Are dividends associated with the quality of earnings. **Accounting Horizons**, 25 (1) : 183– 205.
- กัลกนก จันทร์ และธิดา จิตรน้อมรัตน์. (2559). การศึกษา นโยบายเงินปันผลที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. <http://www.dup.ac.th/graduate/journal>.
- กิตติพงศ์ อรุณพัฒน์พงศ์. (2538). กลยุทธ์การวางแผนภาษี. พิมพ์ครั้งที่ 3 กรุงเทพฯ : การเงินธนาคาร.

- คณิศร เจียมดี. (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น. **วารสารวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัยศรีปทุม**.
<http://www.spu.ac.th>.
- บัดินทร์ มหาวงศ์ และ ไพบุลย์ ผจงวงศ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการหลบหลีกภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. **วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์**, 15-39.
- รสนา โชติสุวรรณ และสุภา ทองคง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **RMUTT GLOBAL BUSINESS AND ECONOMICS REVIEW**, 14 (1)
- เรีงรักษ์ จำปาเงิน. (2544). **การจัดการการเงิน**. พิมพ์ครั้งที่ 2. บริษัท บุ๊คเน็ท จำกัด: กรุงเทพฯ.
- สมเดช โรจน์ศรีเสถียร และคณะ. (2553). **ถอดรหัสใบกำกับภาษี** กรุงเทพฯ: ธรรมนิติเพลส.
- สตัยา ตันจันทรพงศ์ และ พัทยา ศิริ. (2561). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ ปีที่ 38, ฉบับที่ 3 เดือน : 1-13**.
- สตัยา ตันจันทรพงศ์. (2018). ผลกระทบของการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคลกับมูลค่ากิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **Journal of Modern Management Science**, 11(2), 42-57.
- สตัยา ตันจันทรพงศ์. (2557). **อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยนเรศวร.
- สุนันท์ ศรีจันทร์. (2562). **ผลตอบแทนงามๆ จาก “หุ้น” / สุนันท์ ศรีจันทร์**. ค้นเมื่อ 28 ก.ย. 2562, จาก <https://mgronline.com/stockmarket/detail/9620000089984>
- อมรศักดิ์ พงศ์พัฒน์. (2555) กลยุทธ์การวางแผนภาษีขั้นสูง. กรุงเทพฯ : ชวนพิมพ์.
- อาทิตยา กุลธัญญ์. (2559). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ**. บัณฑิตศึกษาและวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการภาษีอากร.