

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Good Corporate Governance Effects on Performance through Mediation of Tax Planning of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

สัตยา ตันจันทรพงษ์¹

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้กลุ่มธุรกิจการเงิน โดยมีขอบเขตการศึกษาจำกัดเฉพาะปี พ.ศ. 2554 จำนวน 326 บริษัท ซึ่งใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ผลการดำเนินงาน วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q สำหรับการวางแผนภาษี วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม เพื่อวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า ข้อมูลเชิงประจักษ์มีความสอดคล้องกับตัวแบบทางทฤษฎี รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (วัดจากค่า Tobin's Q) ผ่านการวางแผนภาษี

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการดำเนินงาน การวางแผนภาษี

Abstract

The main purpose of this study was to examine the path analysis of good corporate governance which had impact on firm performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand and did not include financial sectors. The research study was based only on the year 2012. The sample size consisted of 326 companies. The evaluation of good corporate governance used the questionnaires of Thai Institute of Directors. The performance was measured by return on equity and Tobin's Q. In addition, tax planning was measured by the ratio of tax to total assets. Data analysis used path analysis and the significance at statistic level was 0.05. The study found that its causal structural model complied with empirical data. Moreover, the results indicated that good corporate governance had positive direct and indirect effects on performance (measure by Tobin's Q) through mediation of tax planning.

Keywords: Good Corporate Governance, Firm Performance, Tax Planning

ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำแนวความคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการควบคุมและตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติงาน

ตามนโยบายที่กำหนดด้วยความสุจริตและระมัดระวัง และมีรูปแบบการบริหารงานเป็นที่ยอมรับว่ามีมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เป็นสากล ทั้งในเรื่องกลยุทธ์และการจัดการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนว่าบริษัทมีความโปร่งใส

¹ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์, e-mail: sathayat@gmail.com

และลดความเสี่ยงที่เกิดจากการแสวงหาผลประโยชน์ของผู้บริหาร

ปัญหาตัวแทนส่วนใหญ่ของประเทศไทย เกิดจากความขัดแย้งของผลประโยชน์ ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นส่วนน้อย รวมทั้งโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจของบริษัทไทย ทำให้เกิดการโยกย้ายเงินจากบริษัทหนึ่งไปสู่อีกบริษัทหนึ่งได้ง่าย ซึ่งเป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่ผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารสามารถควบคุมและใช้อำนาจกับบริษัททุกแห่งของกลุ่มธุรกิจในเครือเดียวกัน ผู้บริหารจึงมีโอกาสเลือกรูปแบบการบริหารงานเพื่อให้เกิดประโยชน์ให้แก่ตนเองและครอบครัว โดยเห็นได้จากผลงานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่ถูกควบคุมและบริหารงานโดยครอบครัวจะมีมูลค่ากิจการที่ต่ำกว่าบริษัทที่บริหารงานโดยผู้บริหารมืออาชีพจากภายนอก (Connelly, et al., 2012, 1723) เพราะบริษัทครอบครัวสามารถติดต่อสื่อสารเกี่ยวกับผลการดำเนินงานผ่านช่องทางอื่นนอกเหนือจากรายงานทางการเงิน จึงทำให้คุณภาพของข้อมูลและการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะลดลง

อย่างไรก็ดี แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการพัฒนาหลักเกณฑ์การสำรวจและประเมินผล ตลอดจนส่งเสริมให้มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น แต่จากการตรวจสอบของเจ้าหน้าที่รัฐ พบว่ามีการเล็งงาษาโดยผ่านระบบบัญชีที่เป็นการสร้างบัญชีเท็จ ด้วยการกำหนดรายจ่ายต่างๆ เข้ามาเบิกในบัญชีบริษัทหรือค่าที่ปรึกษา ค่าโบนัสให้กับกรรมการหรือพนักงาน ที่ข้อเท็จจริงแล้วไม่ได้มีสิ่งเหล่านี้เกิดขึ้น (เอเอสทีวี ผู้จัดการออนไลน์, 2555) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและการวางแผนภาษี ดังนั้น คำถามดังกล่าวจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจที่จะทำการศึกษาในเชิงประจักษ์ถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ รวมทั้งสามารถช่วยลดการวางแผนภาษีหรือไม่อย่างไร

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์ (Path Analysis) ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านคะแนนการประเมินที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

สมมติฐานการวิจัย

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน
2. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี
3. การวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน
4. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษี

กรอบทฤษฎี

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) การนำกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้เพื่อให้ผู้บริหารทำหน้าที่ซึ่งตนได้รับมอบหมายตามเงื่อนไขของการร่วมงานกับบริษัท ทุ่มเทกำลังกายกำลังใจกับงานอย่างเต็มที่ เพื่อผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทนั้น ได้รับการสนับสนุนจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) (Jensen and Meckling, 1976) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) (Freeman, 1984) โดยในการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการ เป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือพยายามหลีกเลี่ยงบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน ดังที่ปรากฏเป็นเรื่องราวอื้อฉาวของบริษัท Enron และบริษัท WorldCom ที่ทำการตกแต่งงบการเงินและผู้บริหารมีพฤติกรรมที่ฉ้อฉล

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance: FP)

การวัดผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กร ที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งในการวัดผลการดำเนินงานจะครอบคลุมทั้ง 2 มุมมอง คือ 1) มุมมองทางด้านบัญชี จะใช้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) โดยคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น และ 2) มุมมองด้านเศรษฐศาสตร์จะใช้การวัดมูลค่ากิจการ ตัวชี้วัดที่นิยม คือ Tobin's Q ที่คำนวณจากการหารมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของบริษัทด้วยราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ แต่เนื่องจากบริษัทไม่ได้เปิดเผยมูลค่าทางการตลาดของ

หนี้สินและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ที่มีตัวตนที่แสดงในงบการเงิน จึงไม่สามารถคำนวณค่า Tobin's Q ในลักษณะที่นิยมทำกัน แต่ต้องประยุกต์วิธีการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) ที่มีข้อมูลครบถ้วนและสามารถคำนวณได้ โดยคำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมด หาดด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมแทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์

การวางแผนภาษี (Tax Planning: TP) หมายถึงกิจกรรมที่เกิดจากกลยุทธ์ทางภาษีซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง (Dyrenge, et al., 2006, 2) ทั้งที่เจตนา เช่น การใช้วิธีการตั้งราคาโอน (Transfer Pricing) ในกลุ่มธุรกิจ ในเครือเดียวกัน หรือการใช้ดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) เป็นต้น หรือไม่มีเจตนา โดยการเลือกนโยบายในการดำเนินธุรกิจ หรือวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง ซึ่งค่าอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) มีค่าต่ำ แสดงถึงการวางแผนภาษีในระดับสูง และสามารถอธิบายโดยใช้ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ว่าบริษัทต้องเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ประโยชน์จากภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและมีต้นทุนของการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น เพราะบริษัทสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมาเป็นค่าใช้จ่ายในทางภาษีได้

งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและการวางแผนภาษี รวมทั้งการวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน มีผู้วิจัยหลายท่านประยุกต์และพัฒนางาน ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

การบริหารงานโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือไม่นั้น การศึกษาวิจัยในอดีตใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ ที่แตกต่างกันผ่านคะแนนการประเมินเป็นตัววัด พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับ ผลการดำเนินงาน (Cheung, et al., 2007, 120-122; Ammann, et al., 2011, 54) ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน (Price, et al., 2011, 93; Connelly, et al., 2012, 1723-1724)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับการวางแผนภาษี (Desai and Dharmapala, 2006, 148; Wang, 2010, 5) เพราะบริษัทที่มีความโปร่งใสมีกการหลีกเลี่ยงภาษีสูง โดยพยายามหลีกเลี่ยงวิธีการที่คลุมเครือที่อาจทำให้บริษัทมีปัญหาคัดค้านได้ซึ่งส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่งานวิจัยของ Rego, and Wilson (2010, 28) และ Lanis, and Richardson (2011, 52) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี โดยบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน ผู้บริหารจะใช้วิธีการที่มีความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนและสนับสนุนให้มีการหลบหนีภาษี แต่เมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงจากการจัดหาเงินทุนและลดการหลบหนีภาษีได้ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Hanlon, et al. (2005, 27) กลับพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Atwood, et al., 2010, 112; Minnick and Noga, 2010, 704; Lim, 2011, 469) เพราะภาษีเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร โดยการวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง เช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น

ขณะที่งานวิจัยของ Gleason and Mills (2007) และ Dhaliwal, et al. (2008, 28) พบว่าการวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน แม้ว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่การวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลงนั้นมีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนอื่นๆ เช่น ต้นทุนจากการล้มละลาย ต้นทุนทางกฎหมายที่อาจเกิดขึ้นหากเจ้าหน้าที่ของรัฐตรวจพบความผิดจากการวางแผนภาษี เป็นต้น ถ้าหากต้นทุนอื่นมากกว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการวางแผนภาษี ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน

อย่างไรก็ดี งานวิจัยของ Desai and Dharmapala (2009, 538) ธัญพร ตันตยวรงค์ (2552, 56-57) Raedy, et al. (2010, 4) และ Guenther (2011, 6) กลับพบว่า การวางแผนภาษีไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลที่ชัดเจนได้ เพราะว่า ข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษีอาจไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากการจัดทำบัญชีภาษีเป็นการจัดทำให้เป็นไปตามหลักกฎหมายภาษี ซึ่งไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงผลการดำเนินงานของบริษัท จึงทำให้นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับตัวเลขค่าใช้จ่ายภาษี

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านคะแนนการประเมินที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2554 เนื่องจากมีการปรับปรุงหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น กอปรกับสภาวิชาชีพบัญชีมีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีหลายฉบับที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 เป็นต้นไป โดยปี 2554 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 577 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 20 มิถุนายน พ.ศ. 2554) ต่อจากนั้น ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่าง 7 กลุ่มอุตสาหกรรมตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดประเภทไว้ ประกอบด้วย 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5) กลุ่มทรัพยากร 6) กลุ่มบริการ 7) กลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งผู้วิจัยไม่เลือกกลุ่มดังต่อไปนี้มาศึกษา 1) ธุรกิจการเงินและกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ จำนวน 93 บริษัท เนื่องจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีการปฏิบัติทางการบัญชีที่แตกต่างกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น 2) บริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่กำลังอยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน จำนวน 25 บริษัท เพราะมีการบริหารงานที่แตกต่างจากบริษัทอื่น 3) กลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ จำนวน 69 บริษัท เพราะว่ามีอัตราภาษีที่แตกต่างจากบริษัทอื่น ทำให้กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมีจำนวนทั้งสิ้น 390 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมจากรายงานประจำปี ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ของบริษัท และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ที่เผยแพร่สู่สาธารณชนเท่านั้น โดยเมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าบริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม จำนวน 23 บริษัท และบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน 30 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) พิจารณาจากค่าที่ไม่ได้อยู่ในช่วง ± 3 Standard Deviation จำนวน 11 บริษัท จึงเหลือกลุ่มตัวอย่าง จำนวนทั้งสิ้น 326 บริษัท

การวัดค่าของตัวแปร

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ จะให้คะแนนเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทได้มีการปฏิบัติตามหรือเปิดเผยข้อมูล และให้คะแนนเท่ากับ 0 เมื่อบริษัทไม่ได้ปฏิบัติตามหรือไม่เปิดเผยข้อมูล โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ IOD ที่มีจำนวน 148 ข้อ หลังจากนั้นนำคะแนนรวมของแต่ละบริษัทที่ได้รับ แบ่งออกเป็น 5 หมวดตามองค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ และนำมาเฉลี่ยน้ำหนักความสำคัญของแต่ละหมวดตามสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ที่ให้ความสำคัญเป็นร้อยละ 20 กับเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ร้อยละ 15 การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียร้อยละ 20 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสร้อยละ 20 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการร้อยละ 25

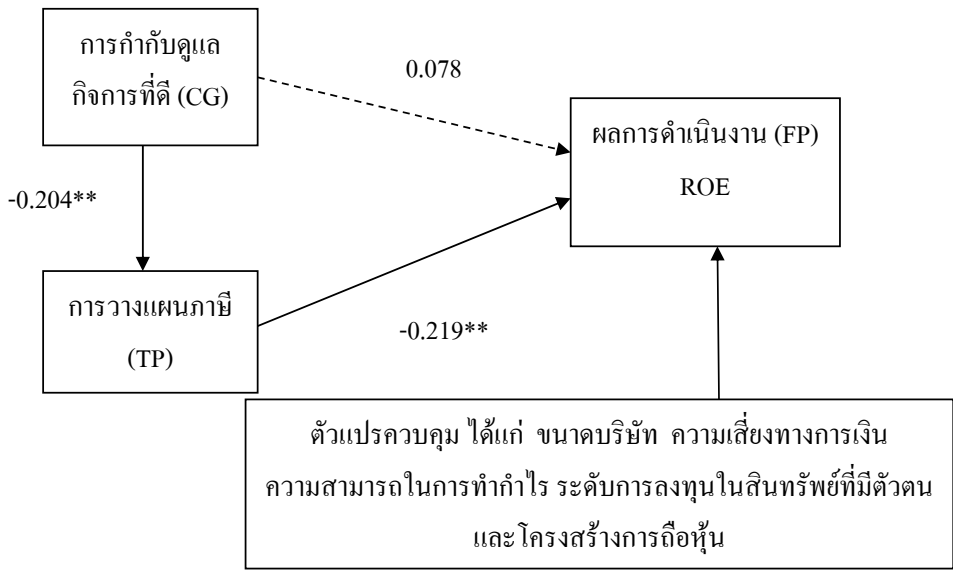
ผลการดำเนินงาน งานวิจัยนี้วัดผลการดำเนินงานที่ครอบคลุมทั้ง 2 มุมมอง คือ 1) มุมมองทางด้านบัญชี จะใช้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น และ 2) มุมมองด้านเศรษฐศาสตร์ จะใช้การวัดมูลค่ากิจการ คือ Tobin's Q โดยคำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมด หารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

การวางแผนภาษี การวัดค่าตัวแปรการวางแผนภาษี จะใช้อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) เพราะค่าใช้จ่ายภาษี² เป็นค่าที่แสดงถึง จำนวนภาษีเงินได้ที่บริษัทต้องชำระ ซึ่งเกิดจากกำไรทางภาษีสำหรับงวดที่ปรากฏในรายงานทางการเงิน และใช้ค่าสินทรัพย์รวมเป็นตัวปรับลดผลกระทบจากระดับขนาด (Scale Effects)

ตัวแปรควบคุม เป็นตัวแปรเกี่ยวกับคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท ประกอบด้วย ปัจจัยขนาดบริษัท วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม ความเสี่ยงทางการเงิน จะใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร จะใช้กำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีต่อสินทรัพย์รวม ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน จะใช้อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม และโครงสร้างการถือหุ้น จะใช้อัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุดรวมทั้งการถือหุ้นของครอบครัวต่อจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด

ผลการวิจัย

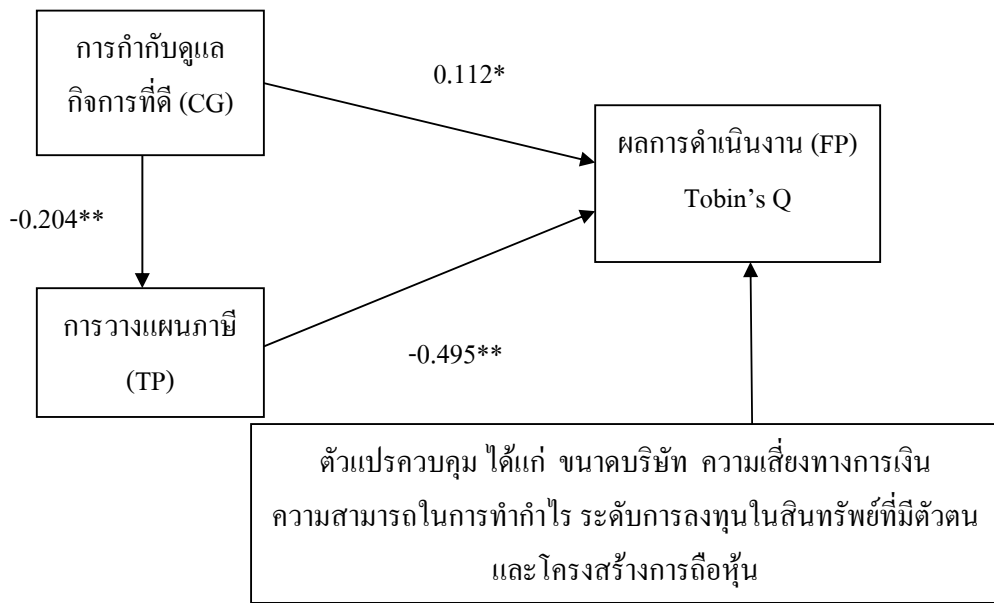
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เส้นทางความสัมพันธ์ที่มีวิธีการประมาณค่าที่เกี่ยวข้องด้วยวิธีความเป็นไปได้สูงสุด (Maximum Likelihood Estimates) พบว่า ข้อมูลเชิงประจักษ์มีความสอดคล้องกับตัวแบบทางทฤษฎี โดยสถิติที่ใช้ในการตรวจสอบความพอเหมาะพอดี (Fit) ได้แก่ ค่า p-Value ต้องไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ คือมีค่ามากกว่า 0.05 ค่าอัตราส่วนของ Chi-Square/degree of freedom (χ^2 / df) มีค่าน้อยกว่า 3.00 ค่า Goodness of Fit Index (GFI) มีค่ามากกว่า 0.90 และค่า Comparative Fit Index (CFI) มีค่ามากกว่า 0.95 ค่า Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA) มีค่าน้อยกว่า 0.06 และค่า Root Mean Square Residual (RMR) มีค่าน้อยกว่า 0.08 นอกจากนั้นลูกศร \longrightarrow แสดงถึงมีนัยสำคัญทางสถิติและลูกศร $----\rightarrow$ แสดงถึงไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตัวเลขที่แสดงเป็นค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยปรับมาตรฐาน และ **, * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 และ 0.05 ตามลำดับ แสดงไว้ตามภาพ 1 และภาพ 2 ดังนี้



(p-Value = 0.675, χ^2/df = 0.176, GFI = 1.000, CFI = 1.000, RMSEA = 0.000, RMR = 0.002)

ภาพ 1 เส้นทางความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน โดยวัดจากผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

² บริษัทที่ใช้วิธีภาษีเงินได้ค้างจ่าย (Tax Payable Method) หมายถึง ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคล (Income Tax Expense) ที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน สำหรับบริษัทที่ใช้วิธีภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (Deferred Tax Method) หมายถึง ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวดปัจจุบัน (Current Tax Expense) ที่ปรากฏในหมายเหตุประกอบงบการเงิน



(p-Value = 0.897, $\chi^2/df = 0.017$, GFI = 1.000, CFI = 1.000, RMSEA = 0.000, RMR = 0.000)

ภาพ 2 แสดงเส้นทางการสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน โดยวัดจาก Tobin's Q

ผลการวิเคราะห์เส้นทางการสัมพันธ์ ที่ใช้ตัวแปรการวัดค่าผลการดำเนินงาน ทั้ง 2 มุมมอง คือ ROE และ Tobin's Q สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์ได้ตามลำดับโดยอิทธิพลทางตรง แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (CG → FP) มีค่าเท่ากับ 0.078 และ 0.112 แต่มีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี (CG → TP) มีค่าเท่ากับ -0.204 และการวางแผนภาษีมียุทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน (TP → FP) มีค่าเท่ากับ -0.219 และ -0.495

อิทธิพลทางอ้อม แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรทำนายนมิอิทธิพลทางอ้อมต่อตัวแปรตาม โดยผ่านตัวแปรกลางอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งการคำนวณค่าอิทธิพลทางอ้อมจะนำค่าอิทธิพลทางตรง (β) มาคูณกัน (Hair, et al., 2006, 870) ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางอ้อมกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษี (CG → TP → FP) มีค่าเท่ากับ 0.045 และ 0.101 และอิทธิพลรวมมีค่าเท่ากับ 0.123 และ 0.213 ตามลำดับ

สรุปผลและอภิปรายผล

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า Tobin's Q ขณะที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี และการวางแผนภาษีมียุทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษี ที่สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และงานวิจัยของ (Cheung, et al., 2007, 120-122; Gleason and Mills, 2007; Dhaliwal, et al., 2008, 28; Rego, and Wilson, 2010, 28; Ammann, et al., 2011, 54; Lanis, and Richardson, 2011, 52) อธิบายได้ว่าอาจเป็นเพราะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และเป็นบริษัทครอบครัว ซึ่งมีอำนาจควบคุมและมีส่วนได้เสียในกิจการจำนวนมาก จึงให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อต้องการรักษาชื่อเสียงวงศ์ตระกูล และต้องการสืบทอดกิจการให้แก่ทายาทรุ่นต่อไป นอกจากนั้นเมื่อบริษัทเปิดเผยข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี

เพิ่มขึ้น จะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูลระหว่างบุคคลภายในและบุคคลภายนอก รวมทั้งเจ้าหน้าที่รัฐ จึงได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้นและลดการวางแผนภาษีลง

อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลทางตรงกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า ROE อธิบายได้ว่าอาจเป็นเพราะข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางด้านบัญชีที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตและรับรู้รายการทางบัญชีโดยใช้เกณฑ์คงค้าง ซึ่งไม่ได้พิจารณามูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง รวมทั้งการรับรู้รายการต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น การประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์ การประมาณหนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น อันอาจก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีได้ (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2549, 10; ธัญพร ตันตยวรงค์, 2552, 21) จึงอาจเป็นสาเหตุให้ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

ตัวแปรควบคุม พบว่าขนาดบริษัทมีอิทธิพลในเชิงบวกกับการกำกับดูแลกิจการและการวางแผนภาษี ส่วนความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (วัดจากค่า Tobin's Q) และความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษีและผลการดำเนินงาน สำหรับระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน มีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน (วัดจากค่า ROE) นอกจากนี้โครงสร้างการถือหุ้นมีอิทธิพลในเชิงลบกับการกำกับดูแลกิจการ

สรุปผลการวิจัยได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดการวางแผนภาษีลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในทางเพิ่มขึ้น

ข้อเสนอแนะ:

1. นักลงทุน สามารถนำข้อมูลไปใช้ประกอบการประเมินความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุน โดยสังเกตจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งกรมสรรพากรสามารถนำไปประกอบการพิจารณาใช้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเกณฑ์การประเมินการปฏิบัติตามกฎหมายภาษี ซึ่งอาจช่วยลดเวลาในการตรวจสอบของเจ้าหน้าที่รัฐ

2. บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยสามารถนำไปประกอบการพิจารณาใช้จัดสรรทรัพยากรและลงทุนให้มีความเหมาะสมกับผลประโยชน์ที่ได้รับ โดยจัดสรรบุคลากรและงบประมาณเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การแต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการตรวจสอบ เป็นต้น เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสและสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุน

3. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการออกกฎระเบียบของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เช่น สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) บรรษัทภิบาลแห่งชาติ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย นำไปพิจารณาใช้ประกอบการปรับปรุง แก้ไขกฎหมายและระเบียบข้อบังคับให้มีความสอดคล้องเหมาะสมกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

เอกสารอ้างอิง

- ฉัญพร ตันตยวงศ์. (2552). การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีและความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ บช.ด., จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2549). ROI และผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 2(1), 9-21.
- เอเอสทีวี ผู้จัดการออนไลน์. (3 กันยายน 2555). “สรรพากร” เปิดโปง “10 กลวิธี” โกงภาษี! “พลอย” แค้จี้บๆ ผู้รับเหมาคราบน้ำกการเมืองแสบสุด. สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2557, จาก <http://www.manager.co.th/Home/ViewNews.aspx?NewsID=9550000108503>
- Ammann, M., Oesch, D., and Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18, 36-55.
- Atwood, T.J., Drake, M.S., and Myers, L.A. (2010). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 111-125.
- Cheung, Y.L., Connelly, J.T., Limpaphayom, P. and Zhou, L. (2007). Do Investors Really Value Corporate Governance? Evidence from the Hong Kong Market. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18(2), 86-122.
- Chung, K.H., and Pruitt, S.W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Connelly, J.T., Limpaphayom, P., and Nagarajan, N.J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking & Finance*, 36, 1722-1743.
- Desai, M.A., and Dharmapala, D.(2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145-179.
- Desai, M.A., and Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dhaliwal, D.S., Huber, R.E., Lee, H.S.G., and Pincus, M. (December 11, 2008). *Book-Tax Differences, Uncertainty about Fundamentals and Information Quality, and Cost of Capital*. Retrieved December 25, 2010, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract_id=1127956
- Dyreg, S.D., Hanlon, M., and Maydew, E.L. (2006). *Long-Run Corporate Tax Avoidance*. Retrieved December 25, 2010, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1017610
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.
- Gleason, C.A., and Mills, L.F. (April 2007). *Evidence of Differing Market Responses to Beating Targets Through Tax Expense Decreases*. Retrieved August 25, 2011, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=983612
- Guenther, D.A. (January 2011). *What Do We Learn From Large Book-Tax Differences?* Retrieved November 1, 2011, from [http://areas.kenanflagler.unc.edu/Accounting/TaxCenter/tax doctoral 2011 /Documents/Guenther%20BTDs%20010311.pdf](http://areas.kenanflagler.unc.edu/Accounting/TaxCenter/tax%20doctoral%202011/Documents/Guenther%20BTDs%20010311.pdf)
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B. J., Anderson, R.E. and Tatham, R.L. (2006). *Multivariate Data Analysis*. (6th ed.). Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.

- Hanlon, M., Mills, L., and Slemrod, J. (2005). An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance. *Working Paper No. 1025*, University of Michigan.
- Jensen, M., and Meckling, 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
- Lanis, R., and Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal Account. Public Policy*, 30, 50-70.
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance*, 35, 456-470.
- Minnick, K., and Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16, 703-718.
- Price, R., Román, F.J., and Rountree, B. (2011). The impact of governance reform on performance and transparency. *Journal of Financial Economics*, 99, 76-96.
- Raedy, J.S., Seidman, J. and Shackelford, D.A. (2010). *Book-Tax Differences: Which Ones Matter to Equity Investors?* Retrieved December 25, 2010, from <http://accounting.wharton.upenn.edu/documents/seminars/wharton%20draft%20916.pdf>.
- Rego, S.O., and Wilson, R. (2010). *Executive Compensation, Equity Risk Incentives, and Corporate Tax Aggressiveness*. Retrieved December 25, 2010, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1337207
- Wang, X. (2010). *Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value*. Retrieved December 25, 2010, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1716474