



บทที่ 3

ความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ

3.1 บทนำ

บทนี้จะเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ โดยวัดค่าการวางแผนภาษีทั้งในรูปแบบที่เป็นการทำให้กำไรทางภาษียลดลงโดยไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี วัดจากค่า ETR และการทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษียลดลง วัดจากค่า TAX/CFO และ TAX/ASSET เช่นเดียวกับบทที่ 2 โดยการวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง และส่งผลต่อกำไรหลังหักภาษียและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น จากผลของการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษียดังกล่าว จึงคาดว่าจะมีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งบทความในหนังสือพิมพ์บางกอกโพสต์ เสนอว่าบริษัทที่มีค่า ETR ต่ำจะส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการลดลงของค่า ETR เป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง โดยไม่ได้ทำให้กำไรทางบัญชีลดลงด้วย ซึ่งงานวิจัยหลายฉบับสอดคล้องกับแนวคิดนี้ (Lua และ Swenson ,2005; Brown,2006 และ Schmidt ,2006)

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่ขัดแย้งกับแนวคิดข้างต้น ซึ่งเสนอว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรที่มาจากการลดลงของค่า ETR อาจเป็นผลของการตกแต่งตัวเลขกำไรทางภาษีย จึงไม่ใช่กำไรที่มีความยั่งยืน เป็นสัญญาณว่าบริษัทอาจมีกำไรในอนาคตที่ลดลง ซึ่งกำไรจากการลดลงของค่า ETR เป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ (Abarbanell และ Bushee, 1997; Bauman และ Shaw, 2005) นอกจากนี้การวางแผนภาษีเพื่อที่จะทำให้ค่า ETR ลดลง ย่อมมีต้นทุนในการวางแผนภาษีเกิดขึ้น ได้แก่ ค่าจ้างผู้เชี่ยวชาญทางด้านการวางแผนภาษี ค่าความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการถูกตรวจสอบพบความผิด การเสียชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือ ตลอดจนวิธีการวางแผนภาษียมักมีการกำหนดรูปแบบของโครงสร้างองค์กร และรูปแบบของการดำเนินธุรกิจ ให้มีความสลับซับซ้อนเพื่อเป็นการยากแก่การตรวจสอบติดตามจากบุคคลภายนอก ซึ่งหมายความรวมถึงผู้ถือหุ้น และนักลงทุนอื่น ผลกระทบเหล่านี้ อาจทำให้การลดลงของค่า ETR มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่ลดลง (Desai และ Dharmapala, 2009) จากทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างค่า ETR กับมูลค่าของกิจการที่ยังมีความขัดแย้งกัน งานวิจัยครั้งนี้จะได้ทำการทดสอบเชิงประจักษ์ว่าการวางแผนภาษียนั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

งานวิจัยของ Desai และ Dharmapala (2009) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการเลี่ยงภาษีย (Tax Avoidance) กับมูลค่าของกิจการ โดยวัดการเลี่ยงภาษียจากค่าความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษีย (Book-Tax Differences) ซึ่งการศึกษาครั้งนี้จะวัดการวางแผนภาษียจากค่า

ETR ที่สะท้อนถึงความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษีเช่นเดียวกัน แต่ค่า ETR เป็นค่าที่คำนวณได้จากข้อมูลที่ปรากฏในรายงานทางการเงิน และเป็นค่าอัตราส่วนที่ไม่มีผลกระทบจากระดับขนาด (Scale Effect) จึงน่าที่จะเป็นตัววัดที่มีความถูกต้องมากกว่าค่าความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี นอกจากนี้งานวิจัยครั้งนี้จะวัดการวางแผนภาษีจากค่า TAX/CFO และ TAX/ASSET ที่สะท้อนถึงการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษียลดลง ซึ่งจะเป็นการวัดค่าการวางแผนภาษีเพิ่มเติมจากงานวิจัยในอดีต

งานวิจัยในส่วนนี้จะทำให้ทราบถึงบทบาทความสำคัญของการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่าของกิจการ โดยจะทำการทดสอบความสัมพันธ์ของค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET กับมูลค่าของกิจการ ซึ่งผลการวิจัยจะชี้ให้เห็นว่าข้อมูลทางภาษีจะเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าหรือมีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ และจะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานจัดเก็บภาษีที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของค่าใช้จ่ายภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองของตลาดทุนว่ามีความสอดคล้องกันหรือไม่

3.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยครั้งนี้จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ โดยวัดค่าการวางแผนภาษีจากค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET ซึ่งการวางแผนภาษีมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง และส่งผลกระทบต่อกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ข้อมูลการวางแผนภาษีดังกล่าวจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางภาษียกับมูลค่าหลักทรัพย์

จากการทบทวนวรรณกรรม พบงานวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายภาษี กับมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งจะได้สรุปงานวิจัยที่ผ่านมาแยกตามผลการวิจัยว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางด้านภาษียกับมูลค่าหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม ทิศทางเดียวกัน หรือ ไม่มีความสัมพันธ์ที่ชัดเจน ดังนี้

งานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ระหว่างภาษียกับมูลค่าหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม

ภาษียนับเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร โดยการวางแผนภาษียมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษียลดลง และการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีย เช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่นๆ จะทำให้กำไรสุทธิและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น ดังนั้นการวางแผนภาษียจึงควรที่จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น งานวิจัยที่ผ่านมาจำนวนมากสนับสนุนแนวคิดนี้ โดยได้มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของค่า

ETR กับมูลค่าหลักทรัพย์และพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือการลดลงของค่า ETR มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหลักทรัพย์

Lua และ Swenson (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับ กำไรทางบัญชี ร่วมกับค่า ETR และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากค่า ETR ที่ลดลง (ภาษีที่ประหยัดได้) พบว่าการลดลงของค่า ETR มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการลดลงของค่า ETR (กำไรที่มาจากการประหยัดภาษี) มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Brown (2006) ศึกษาถึงความยั่งยืน (Persistence) และความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Value relevance) ของกำไรที่มาจากภาษีที่ประหยัดได้ (Tax saving) โดยวัดค่าภาษีที่ประหยัดได้จากความแตกต่างของอัตราภาษีตามที่กฎหมายกำหนด กับ ETR ซึ่งงานวิจัยนี้ได้ประยุกต์ตัวแบบของ Feltham-Ohlson (1995) ในการทดสอบความสัมพันธ์ พบว่าข้อมูลกำไรที่มาจากภาษีที่ประหยัดได้มีความยั่งยืน และมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ แต่ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรจากการดำเนินงานหลักที่ไม่เกี่ยวกับการประหยัดภาษี

Schmidt (2006) ได้ศึกษาถึงความยั่งยืน (Persistence) ประสิทธิภาพในการพยากรณ์ (Forecasting) และการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Valuation) ของการเปลี่ยนแปลงกำไรที่เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของภาษี โดยแยกองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงกำไรออกเป็นกำไรที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากผลการดำเนินงานที่ไม่เกี่ยวกับการลดลง (เพิ่มขึ้น) ของภาษี กับกำไรที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ที่มาจากภาษีที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) พบว่าการเพิ่มขึ้นของกำไรที่มาจากภาษีที่ลดลง มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของกำไรในอนาคต

งานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ระหว่างภาษีกับมูลค่าหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน

แม้ว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่การวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีสลดลงนั้น มีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนอื่น จำเป็นที่ต้องพิจารณาถึงประโยชน์ที่ได้จากการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี เปรียบเทียบกับต้นทุนอื่นที่เกิดขึ้นจากการวางแผนภาษี (Benefit vs. Cost) ซึ่งหากผลกระทบในเชิงลบจากต้นทุนอื่นมากกว่าผลกระทบในเชิงบวกจากการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี ก็อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่ลดลงได้ (Desai และ Dharmapala, 2009) นอกจากนี้งานวิจัยหลายฉบับพบว่ากำไรที่มาจาก การลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีเป็นรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว ไม่มีความยั่งยืน (Transitory) ซึ่งให้เห็นว่ากำไรในอนาคตไม่มีความคงที่ต่อเนื่อง (Persistent) ซึ่งเป็นสัญญาณที่แสดงถึงกำไรในอนาคตที่ลดลง จึงมีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลดลง

Abarbanell และ Bushee (1997) ได้นำสัญญาณที่เป็นปัจจัยพื้นฐานทางการเงินจากงานวิจัยของ Lev และ Thiagarajan (1993) มาศึกษาความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต พบว่ากำไรที่เพิ่มขึ้น

จากการลดลงของค่า ETR แสดงถึงกำไรที่ไม่ยั่งยืน และมีความสัมพันธ์กับการลดลงของกำไรในอนาคต สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bauman และ Shaw (2005) ที่ศึกษาถึงผลกระทบจากการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการคาดการณ์ของผู้บริหารถึงผลประกอบการในงบการเงินระหว่างกาล โดยมุ่งเน้นศึกษาที่การเปิดเผยข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR ในแต่ละไตรมาส พบว่าค่า ETR ที่เพิ่มขึ้นจำนวนเล็กน้อย มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตที่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก

Tang และ Firth (2008) ศึกษาว่าตลาดตอบสนองต่อข้อมูลความแตกต่างของกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี (Book-Tax Difference) ซึ่งเป็นตัววัดการหลบภาษีอย่างไร ทดสอบโดยใช้สมการความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไร และเพิ่มตัวแปรความแตกต่างของกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษีเข้าไปในสมการ ผลการทดสอบพบว่า การหลบภาษีสูง มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ลดลง

Collins และคณะ (2001) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายภาษีที่เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงค่า ETR มีผลกระทบกับมูลค่าของกิจการ ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนหักภาษี กล่าวคือกำไรก่อนหักภาษี ค่าใช้จ่ายภาษี ETR และมูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน

Dhaliwal และคณะ (2004) และ Gleason และ Mills (2008) เสนอว่าการทำให้ค่า ETR ลดลงเพื่อตกแต่งตัวเลขกำไรให้เป็นไปตามเป้าหมายที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์คาดการณ์ไว้ เป็นรายการที่ไม่มีความยั่งยืน (Transitory) จึงทำให้นักลงทุนตอบสนองในทางลดลงต่อค่า ETR ที่ลดลง ซึ่ง McGuire (2008) ศึกษาถึงความสนใจในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลดลงของค่า ETR โดยอธิบายเหตุผลว่านักลงทุนยังไม่มีความเข้าใจอย่างเต็มที่ต่อการเพิ่มขึ้นของกำไรที่มาจากการลดลงของค่า ETR การเปิดเผยข้อมูลจะช่วยให้ นักลงทุนมีความคิดเห็นที่ดีขึ้นต่อการลดลงของค่า ETR และพบว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีซึ่งทำให้ค่า ETR ลดลงจะเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการลดลงของค่า ETR น้อยกว่า หมายความว่า นักลงทุนจะตอบสนองในทางลดลงต่อการวางแผนภาษีที่ทำให้ค่า ETR ลดลง เนื่องจากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอเกี่ยวกับการลดลงของค่า ETR ดังกล่าว

นอกจากนี้งานวิจัยของ Chen และคณะ (2007) และ Ayers และคณะ (2009) พบว่าการวางแผนภาษีมีผลทำให้ความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information Content) และคุณภาพของข้อมูลกำไร (Earnings Quality) ลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่ลดลงด้วย

งานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลภาษีกับมูลค่าหลักทรัพย์หรือไม่สามารถสรุปทิศทางความสัมพันธ์ที่ชัดเจนได้

ข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษีอาจไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากการจัดทำบัญชีภาษีไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงผลการดำเนินงานของบริษัท แต่เป็นการจัดทำให้เป็นไปตาม

หลักกฎหมายภาษีอากร การที่นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับตัวเลขค่าใช้จ่ายภาษี อาจเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของบริษัท เป็นรายการที่ไม่มีความแน่นอน ตลาดจึงไม่ตอบสนองต่อข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี ซึ่งงานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ประกอบด้วย

Lev และ Thiagarajan (1993) ศึกษาความสามารถของสัญญาณที่เป็นปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน (Fundamental Signals) ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้สมการความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับกำไร โดยรวม เปรียบเทียบกับกำไรร่วมกับสัญญาณที่เป็นปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ซึ่งสัญญาณนี้รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR³⁵ ผลการวิจัยพบว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการลดลงของค่า ETR ในบางปีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ลดลง แต่ในบางปีไม่มีความสัมพันธ์กันแต่อย่างใด จึงไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นได้ชัดเจน

Livnat และ Zarowin (1990) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกระแสเงินสดที่ไม่ได้คาดหวัง (Unexpected Components of Cash Flow) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเงินสดจ่ายค่าภาษีนับเป็นรายการหนึ่งของกระแสเงินสดที่ไม่ได้คาดหวัง ผลการวิจัยพบว่าเงินสดจ่ายค่าภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Hanlon และ Slemrod (2009) ศึกษาว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลของการหลบภาษีอย่างไร โดยใช้วิธีเหตุการณ์ศึกษา และวัดการหลบหนีภาษีจากข่าวที่บริษัทเกี่ยวข้องกับการหลบหนีภาษี จากค่า ETR ที่แสดงในงบการเงินของบริษัท และจากค่า ETR ที่มาจากการเปิดเผยของ Citizens for Tax Justice ซึ่งเป็นสถาบันที่เกี่ยวข้องกับนโยบายทางด้านเศรษฐกิจและภาษีของประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยลดลง เมื่อบริษัทมีข่าวเกี่ยวข้องกับการหลบหนีภาษี แต่สำหรับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR มีทั้งการตอบสนองในเชิงบวกและเชิงลบ

Desai และ Dharmapala (2009) เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของการเลี่ยงภาษี (Tax avoidance) ที่มีต่อมูลค่าของกิจการ โดยการเลี่ยงภาษีวัดค่าจากความแตกต่างของกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี (Book-tax differences) และมูลค่าของกิจการวัดค่าจาก Tobin's q ซึ่ง Desai และ Dharmapala (2009) ได้ศึกษาเพิ่มเติมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นกับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยวัดค่าจากระดับการร่วมถือหุ้นของสถาบันการเงิน ผลการวิจัยพบว่า จากการทดสอบกลุ่ม

³⁵ การเปลี่ยนแปลงของกำไร = กำไรปีที่ t - กำไรปีที่ $t-1$ ($\Delta E_t = E_t - E_{t-1}$) ซึ่งองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงของกำไรประกอบด้วย 1) การเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเลี่ยงภาษี ($\Delta PTE_t \cdot (1 - ETR_{t-1})$) และ 2) การเปลี่ยนแปลงของกำไรที่มาจาก การเปลี่ยนแปลงของอัตราภาษีที่แท้จริง ($PTE_t \cdot (ETR_{t-1} - ETR_t)$) แสดงเป็นสมการดังนี้ $\Delta E_t = \Delta PTE_t \cdot (1 - ETR_{t-1}) + PTE_t \cdot (ETR_{t-1} - ETR_t)$

ตัวอย่างทั้งหมดโดยเฉลี่ยแล้วการเลี่ยงภาษีไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ แต่เมื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่าสำหรับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี การเลี่ยงภาษีจะมีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่บริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี การเลี่ยงภาษีไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ

Cloyd และคณะ (2003) ทดสอบโดยใช้วิธีเหตุการณ์ศึกษา (Event study) พบว่าภายหลังการประกาศข่าวการย้ายบริษัทแม่ไปจดทะเบียนอยู่ในประเทศที่เป็นแหล่งหลบเลี่ยงภาษี (Tax haven countries)³⁶ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีการตอบสนองต่อข่าวการย้ายบริษัทดังกล่าว

งานวิจัยที่ผ่านมายังคงให้ผลการวิจัยที่มีความขัดแย้งกันอย่างมาก อันอาจเป็นผลมาจากการวัดค่าของการวางแผนภาษีที่แตกต่างกัน วิธีการและวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่แตกต่างกัน โดยงานวิจัยฉบับนี้ต้องการทดสอบว่าการวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่อย่างไร โดยทำการศึกษาดังกล่าวถึงความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีที่วัดจากค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET กับมูลค่าของกิจการที่วัดจาก Tobin's q ซึ่งผลการวิจัยที่ได้จะนำมาเปรียบเทียบกับงานวิจัยที่ผ่านมา ซึ่งวัดค่าการวางแผนภาษีจากความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (Desai และ Dharmapala, 2009)

3.3 การพัฒนาข้อสมมติฐาน

ตามหลักการบริหารต้นทุน การลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีเช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่นๆ ส่งผลต่อกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น จึงควรที่จะมีผลกระทบทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น จากแนวคิดมูลค่าของกิจการมีความสัมพันธ์กับกำไร เมื่อแยกองค์ประกอบของกำไรออกเป็นกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีหักด้วยค่าใช้จ่ายภาษี จะเห็นว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะทำให้กำไรสุทธิหลังหักภาษีเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบบต่อมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น (Lev และ Thiagarajan, 1993 และ Desai และ Dharmapala, 2009) เขียนเป็นสมการความสัมพันธ์ ดังนี้

$$V_{i,t} = a + bE_{i,t} + u_{i,t}$$

$$V_{i,t} = a + b(PTE_{i,t} - TAX_{i,t}) + u_{i,t}$$

โดยที่

³⁶ องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) จัดทำรายชื่อ 38 ประเทศ และดินแดนที่ดำเนินนโยบายสนับสนุนทางด้านภาษี หรือเป็นแหล่งหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) ได้แก่ ประเทศสิงคโปร์ เบลเยียม บรูไน ซิติ ลักเซมเบิร์ก สวิตเซอร์แลนด์ ฟิลิปปินส์ อูรุกวัย คอสตาริกา เกาะลางวนของมาเลเซีย และประเทศหมู่เกาะแถบแคริบเบียน เช่น บาฮามาส เบอร์มิวดา และหมู่เกาะเคย์แมน เป็นต้น

- $V_{i,t}$ = มูลค่ากิจการของบริษัท i ปีที่ t
 $E_{i,t}$ = กำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t
 $PTE_{i,t}$ = กำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี (Pre-Tax Earnings) ของบริษัท i ปีที่ t
 $TAX_{i,t}$ = ค่าใช้จ่ายภาษีของบริษัท i ปีที่ t
 $u_{i,t}$ = ค่าตลาดเคลื่อน

จากสมการ การลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี ($TAX_{i,t}$) จะทำให้กำไรทางบัญชีหลังหักภาษี ($PTE_{i,t} - TAX_{i,t}$) หรือกำไรสุทธิ ($E_{i,t}$) มีค่าสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้มูลค่าของกิจการ ($V_{i,t}$) ซึ่งแปรผันโดยตรงกับกำไรสุทธิมีค่าสูงขึ้นด้วย ผลการวิจัยของ Lua และ Swenson (2005) Brown (2006) และ Schmidt (2006) สนับสนุนแนวคิดนี้ ซึ่งพบว่าค่า ETR ต่ำมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามมีงานวิจัยที่ขัดแย้งกับแนวคิดนี้ ซึ่งพบว่านักลงทุนตอบสนองต่อการลดลงของค่า ETR ในเชิงลบ หรือพบว่าในบางปีการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR ไม่มีความสามารถในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ และสรุปว่าค่าใช้จ่ายภาษีซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร ไม่มีความยั่งยืน (Transitory) การเปลี่ยนแปลงของค่า ETR ซึ่งให้เห็นว่ากำไรจะไม่มีอย่างต่อเนื่อง (Persistent) เท่ากับระดับ ณ ปัจจุบัน รวมถึงการที่ค่า ETR ลดลงอาจเป็นการตกแต่งตัวเลขกำไรทางบัญชีของบริษัทอย่างหนึ่ง

นอกจากนี้ กำไรจากการดำเนินงานที่ไม่เกี่ยวกับการลดลงของ ETR (Non-Tax Earnings) เป็นผลมาจากการดำเนินงานหลัก แต่กำไรจากการลดลงของค่า ETR เป็นผลมาจากการวางแผนภาษี ซึ่งไม่มีความแน่นอน และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการลดลงของค่า ETR นั้นแสดงถึงคุณภาพกำไรที่ลดลง ประกอบกับการวางแผนภาษีทำให้นักลงทุนเกิดความสงสัยในพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร ซึ่งพบว่าตลาดไม่สามารถตอบสนองต่อข้อมูลของกำไรที่เกิดจากภาษีที่ประหยัดได้อย่างเต็มที่ จากแนวคิดที่มีความขัดแย้งกันดังกล่าว จึงกำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2: การวางแผนภาษีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

3.4 ระเบียบวิธีวิจัย

3.4.1 กลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ ใช้กลุ่มตัวอย่างเดียวกันกับกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาในบทที่ 2

3.4.2 การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรตาม : มูลค่าของกิจการ

งานวิจัยจำนวนมากที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ วัดมูลค่าของกิจการจาก Tobin's q (Wiwattanakantang, 2001 และ Desai และ Dharmapala, 2009) ซึ่ง Tobin's q หมายถึงอัตราส่วนมูลค่าตลาดของบริษัทต่อต้นทุนทดแทนของทรัพย์สิน เนื่องจากข้อจำกัดในการประมาณต้นทุนทดแทนของทรัพย์สิน ทำให้มีการประยุกต์วิธีการคำนวณหา Tobin's q โดยใช้อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมด ต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ทั้งหมด เขียนเป็นสมการดังนี้

$$\text{Tobin's } q = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์} + \text{มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

ตัวแปรอิสระ : การวางแผนภาษี

บทที่ 2 ได้มีการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี โดยวัดค่าการวางแผนภาษีจากค่า ETR ซึ่งสะท้อนถึงความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรทางภาษี เป็นการวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลง แต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี และเพื่อให้ครอบคลุมถึงการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง จึงได้วัดค่าการวางแผนภาษีรูปแบบนี้จาก TAX/CFO และ TAX/ASSET เพิ่มเติม ทั้งนี้รายละเอียดของการวัดค่าการวางแผนภาษียดังกล่าว แสดงไว้แล้วในบทที่ 2

ตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ โดยวัดมูลค่าของกิจการจาก Tobin's q ส่วนใหญ่มีตัวแปรควบคุม ซึ่งเป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท ได้แก่ ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยคาดว่าปัจจัยขนาดของบริษัท และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการในเชิงบวก และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการในเชิงลบ ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ได้มีการควบคุมปัจจัยเหล่านี้ในการทดสอบผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่าของกิจการด้วยแล้ว

3.4.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย

การทดสอบผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อมูลค่าของกิจการ จะใช้สมการความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการกับตัวประมาณค่าของการวางแผนภาษี เขียนเป็นสมการดังนี้

$$q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TAX}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \sum_{k=1}^7 \beta_k \text{IND}_k + \sum_{l=1}^4 \beta_l \text{YEAR}_l + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่

- q_{it} = Tobin's q เป็นตัววัดมูลค่าของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ บวกมูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน ต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม
- TAX_{it} = การวางแผนภาษีของบริษัท i ปีที่ t วัดค่าจาก ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET³⁷
- $SIZE_{it}$ = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจาก Natural Logarithm ของสินทรัพย์รวม
- LEV_{it} = โครงสร้างเงินทุนของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
- ROA_{it} = กำไรก่อนหักภาษีต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t
- IND_k = ตัวแปรเทียมตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 อุตสาหกรรม
- $YEAR_k$ = ตัวแปรเทียมตามจำนวนปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 - 2550

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) และสหสัมพันธ์ของตัวแปร

จากบทที่ 2 ตารางที่ 6 ได้แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาของบทนี้ด้วยแล้ว โดยมีตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 1,698 ตัวอย่าง ตัวแปรตามคือมูลค่าของกิจการ (q) มีขอบเขตอยู่ระหว่างค่าต่ำสุด 0.029 ถึงค่าสูงสุด 3.976 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.092 และจากงานวิจัยของ Wiwattanakantang (2001) ที่ศึกษาเกี่ยวกับมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย ปรากฏว่ามีค่าเฉลี่ยของ q เท่ากับ 1.17 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย q ของงานวิจัยครั้งนี้ แต่เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับมูลค่าของกิจการจากงานวิจัยของ Desai และ Dharmapala (2009) ที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) กับมูลค่าของกิจการ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในประเทศสหรัฐอเมริกา จะมีค่าเฉลี่ยของ q เท่ากับ 2.2 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย q ของกลุ่มตัวอย่างในประเทศไทย สะท้อนถึงสภาพแวดล้อมของตลาดทุนของสหรัฐอเมริกาที่มีศักยภาพสูงกว่า³⁸ รวมถึงทัศนคติและพฤติกรรมของนักลงทุนของไทย ที่ส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนระยะสั้น ราคาหลักทรัพย์ไม่ได้สะท้อนตามปัจจัยพื้นฐาน³⁹

สำหรับค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอื่นๆ ได้อธิบายไว้แล้วในบทที่ 2

³⁷ การคำนวณค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET เหมือนกับค่าที่คำนวณได้ในบทที่ 2

³⁸ ตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกามีขนาดใหญ่ และเปิดดำเนินการมาเป็นเวลานานแล้ว เช่น ตลาดหุ้นดาวโจนส์ (Dow Jones) เปิดทำการเมื่อปี ค.ศ. 1896 ตลาดแนสแดจ (NASDAQ) เปิดทำการเมื่อปี ค.ศ. 1971 ขณะที่ตลาดหุ้นไทยมีขนาดเล็กเป็นตลาดประเทศเกิดใหม่ (Emerging Market) เปิดทำการเมื่อปี ค.ศ. 1975 และมูลค่าตลาดรวมของไทยต่ำกว่าสหรัฐอเมริกาอย่างมาก

³⁹ ข้อมูลจากโครงการวิจัยนักลงทุน (Investor Research Program) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2 ตารางที่ 8 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด โดยได้ตรวจสอบแล้วว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และจากการตรวจสอบเงื่อนไขความสัมพันธ์ในรูปเชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเงื่อนไขอื่นของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ

3.5.2 ผลการวิจัย

[แทรกตารางที่ 13 ที่นี่]

ตารางที่ 13 เป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพัทธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ ของค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET มีค่าเท่ากับ -0.001 0.029 และ 0.043 ตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามจากทิศทางความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างมูลค่าของกิจการ กับค่า ETR แสดงให้เห็นว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี ที่ทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (ETR มีค่าต่ำ) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้น แต่จากทิศทางความสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างมูลค่าของกิจการ กับค่า TAX/CFO และ TAX/ASSET ซึ่งให้เห็นว่าการวางแผนภาษีที่ทำให้ทั้งกำไรทางภาษีและกำไรทางบัญชีลดลง (TAX/CFO และ TAX/ASSET มีค่าต่ำ) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่ลดลง

ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ นอกจากนี้ได้ควบคุมปัจจัยที่เป็นผลกระทบจากความแตกต่างของปีที่ทำการศึกษา และกลุ่มอุตสาหกรรมด้วย

สรุปผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดหมายไว้ อธิบายได้ว่าการวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของบริษัท การลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีไม่มีความแน่นอน ไม่ยั่งยืน (Transitory) และแสดงถึงคุณภาพกำไรที่ลดลง ประกอบกับการวางแผนภาษีทำให้นักลงทุนเกิดความสงสัยในพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร จึงทำให้นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลการวางแผนภาษีดังกล่าว ผลการวิจัยสอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Livnat และ Zarowin (1990) Lev และ Thiagarajan (1993) Cloyd และคณะ (2003) Hanlon และ Slemrod (2009) และ Desai และ Dharmapala (2009) โดยงานวิจัยของ Lev และ Thiagarajan (1993) เสนอว่า

ปัจจัยพื้นฐานที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลกำไรขั้นต้น ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร สินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้า รายจ่ายฝ่ายทุน และความเห็นของผู้สอบบัญชี เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการอาจเป็นผลมาจากความผิดพลาดในการวัดค่าการวางแผนภาษี ที่ไม่สามารถกำหนดเป็นค่าหรือวัดค่าที่ถูกต้องแน่ชัดได้ ต้องอาศัยตัวแปรแทน (Proxy Variable) ซึ่งวัดจากค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET นอกจากนี้การทดสอบอาจไม่มีอำนาจของการทดสอบ (power of the test) เพียงพอ

3.6 การทดสอบเพิ่มเติม (Additional Test)

จากการที่ประเทศไทยไม่มีการบังคับใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Method) ทำให้กลุ่มตัวอย่างที่มีทั้งบริษัทที่ใช้วิธีภาษีเงินได้ค้างจ่ายและวิธีภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ซึ่งบริษัทที่ใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจะเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายภาษีมากกว่าบริษัทที่ใช้วิธีเดิม ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลทางภาษีที่เพิ่มขึ้นนี้อาจมีผลทำให้ข้อมูลทางภาษีมืดมนสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น จึงได้มีการทดสอบเพิ่มเติม โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชี กับกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีภาษีเงินได้ค้างจ่าย ผลการทดสอบแสดงไว้ตามตารางที่ 14

[แทรกตารางที่ 14 ที่นี่]

ตารางที่ 14 เป็นการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ ระหว่างกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชี กับกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีภาษีเงินได้ค้างจ่าย โดยทำการวิเคราะห์แยกตามตัววัดค่าของการวางแผนภาษี คือ ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET จากการทดสอบกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชี พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET มีค่าเท่ากับ -0.012 -0.027 และ 0.035 ตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งจากทิศทางการสัมพันธ์ในทางลบระหว่างมูลค่าของกิจการ กับค่า ETR และ TAX/CFO แสดงให้เห็นว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี ที่ทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น (ETR มีค่าต่ำ) และกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น (TAX/CFO มีค่าต่ำ) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้น แต่จากทิศทางการสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างมูลค่าของกิจการ กับค่า TAX/ASSET อธิบายได้ว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์เท่ากันควรที่จะมีความสามารถในการทำกำไรและการเสียภาษีเท่ากัน แต่การที่บริษัทมีกำไรต่ำและส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายภาษีที่ต่ำลงไปด้วย (TAX/ASSET มีค่าต่ำ) จึงมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการที่ลดลง

สำหรับกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีภาษีเงินได้ค้างจ่าย พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET มีค่าเท่ากับ 0.029 -0.004 และ 0.024 ตามลำดับ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับกลุ่มบริษัทที่ใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอดักบัญชี แต่กลับพบว่ามูลค่าของกิจการมีทิศทางความสัมพันธ์ในทางบวกกับค่า ETR ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่ใช้วิธีการบัญชีภาษีเงินได้รอดักบัญชีมีการให้ข้อมูลรายละเอียดมากขึ้นเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายภาษีและค่า ETR ซึ่งมีผลทำให้การวางแผนภาษีที่ทำให้ค่า ETR ลดลงมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ

3.7 สรุป

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวางแผนภาษีกับมูลค่าของกิจการ พบว่าการวางแผนภาษีที่วัดจากค่า ETR TAX/CFO และ TAX/ASSET ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ผลการวิจัยนี้เสนอว่าการวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของบริษัท ทำให้นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลการวางแผนภาษีดังกล่าว นอกจากนี้ การที่ตลาดไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี อาจเป็นตัวชี้วัดอย่างหนึ่งที่แสดงให้เห็นว่าข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษีอาจไม่มีความถูกต้อง หรือไม่มีความสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในมุมมองของตลาดทุน ซึ่งจะเป็นข้อมูลที่สนับสนุนให้มีการวางแผนนโยบายในการจัดเก็บภาษีให้มีความเหมาะสมต่อไป