

ผลกระทบของการวางแผนภาษีต่อต้นทุนหนี้ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Impact of Tax Planning on Cost of Debt of Listed Company
in the Stock Exchange of Thailand

สัตยา ตันจันทรพงศ์^{1*} และทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์²
Sathaya Thanjunpong^{1*} and Thatphong Awirothananon²

¹ ผศ.ดร., การบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้ เชียงใหม่ 50290

² ผศ.ดร., การเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้ เชียงใหม่ 50290

¹ Asst. Prof. Dr., Accountancy, Faculty of Business Administration, Maejo University, Chiang Mai, 50290, Thailand

² Asst. Prof. Dr., Finance, Faculty of Business Administration, Maejo University, Chiang Mai, 50290, Thailand

* Corresponding author: E-mail address: sathayat@gmail.com

(Received: October 22, 2018; Revised 26, 2018; Accepted: January 8, 2019)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อต้นทุนหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีระหว่าง พ.ศ. 2557 - 2559 จำนวน 813 ตัวอย่าง การวางแผนภาษีวัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง สำหรับต้นทุนหนี้วัดจากอัตราส่วนต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวม เพื่อนำไปวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า ในภาพรวมการวางแผนภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้ อย่างไรก็ตามมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่กลุ่มบริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำ การวางแผนภาษีกลับมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้ สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่า ความเสี่ยงทางการเงินและระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนมีผลกระทบเชิงบวกกับการตั้งทุนหนี้ อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทที่มีได้ตั้งทุนต่ำความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้ หน่วยงานของรัฐสามารถนำผลการศึกษานี้เป็นแนวทางประกอบการกำหนดมาตรการต่าง ๆ ทางภาษีและการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี ต้นทุนหนี้ การตั้งทุนต่ำ อัตราภาษีที่แท้จริง

Abstract

This study aims to investigate the impact of tax planning on the cost of debt of listed firms in the Stock Exchange of Thailand. The data was collected from the annual report during the year 2014 - 2016. The samples comprise of 813 samples. The tax planning was measured by effective tax rate, while the cost of debt was measured by the ratio of finance costs to total debt. Data analysis applied multiple regression analysis. Overall, this study found that the tax planning had insignificantly negative effects on the cost of debt, while that the tax planning of thin capital firms had significantly positive effects on the cost of debt. Regarding control variables, this study found that leverage and capital intensity had significantly positive effects on the cost of debt. However, the profitability of non-thin capital firm had significantly positive effects on the cost of debt. The results could be used as a guideline for regulators to implement taxation in various measures and corporate governance measures for listed firms in the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Tax Planning, Cost of Debt, Thin Capitalization, Effective Tax Rate

บทนำ

การวางแผนภาษี (Tax Planning) เป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลง และมีผลต่อกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นและทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น สำหรับการหลบหลีกภาษี (Tax Avoidance) เป็นการใช้วิธีการที่ไม่ผิดกฎหมาย โดยใช้ช่องโหว่ของกฎหมาย หรือทำนิติกรรมหรือสัญญาหรือธุรกรรมหรือจัดการธุรกิจ เพื่อทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลงหรือไม่ต้องเสียภาษี ซึ่งการหลบหลีกภาษีเป็นส่วนหนึ่งของการวางแผนภาษี [1-2] โดยงานวิจัยจำนวนมากในต่างประเทศที่ศึกษาเรื่องการวางแผนภาษีนิยมใช้อัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) เป็นตัววัดค่าในการวางแผนภาษี เนื่องจากถ้าอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำ แสดงถึงบริษัทที่มีการวางแผนภาษี [2]

การหลบหลีกภาษีมียุทธวิธีหลายวิธีและความซับซ้อน เช่น กลยุทธ์การกำหนดราคาโอน (Transfer Pricing) การใช้สิทธิอนุสัญญาภาษีซ้อน (Treaty Shopping) กลยุทธ์การใช้ดินแดนปลอดภาษี (Tax Haven) เป็นต้น โดยกลยุทธ์การกำหนดสัดส่วนทุนให้น้อยกว่าหนี้ หรือเรียกว่าการตั้งทุนต่ำ (Thin Capitalization) ก็เป็นหนึ่งในวิธีการการหลบหลีกภาษีที่ส่งผลกระทบต่อสูญเสียรายได้ของภาครัฐ จึงทำให้หน่วยงานจัดเก็บภาษีต่าง ๆ ได้ออกมาตรการป้องกันการหลบหลีกภาษี โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น ออกมาตรการป้องกันการหลบหลีกภาษีจากการตั้งทุนต่ำ โดยกำหนดสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ต่อมาเรียกว่า ทุน) เป็นการจำกัดการจัดหาเงินจากการก่อหนี้ เพราะการจำกัดจำนวนหนี้ส่งผลต่อจำนวนดอกเบี้ยจ่าย เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำไปถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณภาษีได้ ดังนั้น ถ้าดอกเบี้ยจ่ายสูงจะทำให้กำไรทางภาษีลดลง ซึ่งส่งผลต่อค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลงด้วย เพราะค่าใช้จ่ายภาษีกำหนดจากกำไรสุทธิทางภาษีคูณด้วยอัตราภาษีที่กำหนด

นอกจากนี้ ผลการศึกษาในอดีตในเรื่องผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อต้นทุนหนี้ยังมีความขัดแย้งกันโดยการศึกษาของ Masri and Martani [3] และ Richardson, Taylor and Lanis [4] พบว่า บริษัทที่มีการใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษีจะมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้ ขณะที่ผลการวิจัยของ Graham and Tucker [5] Lim [6] Taylor and Richardson [7] Kholbadalov [8] Richardson, Lanis and Leung [9] และ Lin, Tong and Tucker [10] พบว่าการวางแผนภาษีจะทำให้ต้นทุนหนี้ลดลง เนื่องจากบริษัทสามารถใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษีที่ไม่ได้เกิดจากหนี้ (Non-Debt Tax Shields)

อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยมีความแตกต่างจากต่างประเทศ โดยเป็นประเทศกำลังพัฒนาและยังไม่มีมาตรการป้องกันการตั้งทุนต่ำ อีกทั้งมีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและถือหุ้นโดยบุคคลภายในครอบครัว [11] จึงอาจเป็นไปได้ว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อต้นทุนหนี้หรือไม่ รวมทั้งการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการตั้งทุนต่ำมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้หรือไม่ ดังนั้น คำถามดังกล่าวเป็นประเด็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาในเชิงประจักษ์ เพื่อให้มีความชัดเจนและเป็นประโยชน์กับหน่วยงานของรัฐบาลไปประกอบการกำหนดมาตรการต่าง ๆ ทางภาษีและการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การวางแผนภาษี (Tax Planning) เป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลง ซึ่งทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นและทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น และการหลบหลีกภาษี (Tax Avoidance) เป็นการใช่วิธีการที่ไม่ผิดกฎหมาย โดยใช้ช่องโหว่ของกฎหมายหรือทำนิติกรรมหรือสัญญาหรือธุรกรรมหรือจัดการธุรกิจ เพื่อทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลงหรือไม่ต้องเสียภาษี ซึ่งการหลบหลีกภาษีเป็นส่วนหนึ่งของการวางแผนภาษี [2] สำหรับการวัดค่าการวางแผนภาษีจะนิยมใช้อัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) เพราะการวางแผนภาษีจะทำให้กำไรทางภาษีลดลง แต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี และเมื่อกำไรทางภาษีลดลงก็จะส่งผลต่อค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลง จะทำให้กำไรสุทธิทางการบัญชีเพิ่มขึ้นและมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น ซึ่งถ้าอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำแสดงว่าบริษัทมีการวางแผนภาษี โดยตัววัดค่าการวางแผนภาษีมีดังนี้

1) อัตราภาษีที่แท้จริงตามหลักการบัญชี (GAAP ETR) คำนวณจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี โดยค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ คือ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันบวกภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

$$\begin{aligned}\text{GAAP ETR} &= \text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้} / \text{กำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี หรือ} \\ &= (\text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน} + \text{ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี}) / \text{กำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี}\end{aligned}$$

การวัดค่าการวางแผนภาษีโดยใช้อัตราภาษีที่แท้จริงตามหลักการบัญชี (GAAP ETR) ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 12 ภาษีเงินได้ กำหนดให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็นผลรวมของภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันและภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ซึ่งภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี แสดงถึงภาษีเงินได้ที่จะต้องจ่ายหรือได้รับคืนในอนาคต ที่เกิดจากผลแตกต่างชั่วคราว (ผลแตกต่างทางด้านเวลา) เช่น การตั้งสำรองค่าเผื่อ การใช้อัตราเร่งในการคำนวณค่าเสื่อมราคา เป็นต้น โดยการวางแผนภาษีควรทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีในงวดปัจจุบันลดลง แต่ GAAP ETR เป็นผลรวมของทั้งภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันและภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ซึ่งถ้าภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันลดลงแต่ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีมีเพิ่มขึ้น ก็อาจทำให้ GAAP ETR ไม่สะท้อนถึงการวางแผนภาษีได้

ดังนั้น ในการวัดค่าการวางแผนภาษีจึงนิยมใช้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันในการวัดค่าการวางแผนภาษี เพราะตัววัดค่านี้จะสะท้อนถึงค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่ลดลงซึ่งเกิดจากผลแตกต่างถาวร โดยเป็นความแตกต่างของหลักการบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษี ได้แก่ ค่าใช้จ่ายต้องห้ามในทางภาษี เช่น ค่าปรับทางภาษีอากร ค่ารับรองที่เกินอัตราที่กฎหมายกำหนด เป็นต้น รายได้ที่ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำรวมคำนวณภาษีเงินได้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ตัววัดค่าการวางแผนภาษีจากอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR)

2) อัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) คำนวณจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี ซึ่งค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันจะเก็บรวบรวมข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน หรือค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน เป็นผลต่างระหว่างค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หักด้วยภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี

$$\text{ETR} = \text{ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน} / \text{กำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี}$$

ในมุมมองทางการเงิน ต้นทุนในการจัดหาเงินทุน (Cost of Financing) เป็นสิ่งสำคัญที่ต้องนำมาพิจารณาในการบริหารการเงิน เนื่องจากการจัดหาเงินทุนด้วยวิธีการก่อหนี้ บริษัทมีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ยซึ่งดอกเบี้ยจ่ายนี้บริษัทสามารถนำไปเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิทางภาษีได้ การก่อหนี้จึงเป็นวิธีการหนึ่งที่ยอมรับใช้ในการวางแผนภาษี แต่อย่างไรก็ตาม อาจนำไปสู่

การมีความมั่นคงที่ลดลงและอาจทำให้ล้มละลายได้เช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกันกับทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) อธิบายถึงต้นทุนที่เสียไปกับผลประโยชน์ที่ได้รับ [12] โดยต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนภาษี เช่น ต้นทุนจากการปรับโครงสร้างบริษัท ต้นทุนการเสียชื่อเสียงของบริษัท ค่าปรับและเงินเพิ่มเมื่อเกิดความผิดพลาดในการวางแผนภาษี และต้นทุนจากการกู้ยืม เป็นต้น ดังนั้น ต้นทุนนี้เป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในการจัดหาเงินทุนและมีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายภาษีของบริษัท ที่คำนวณจากต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวมในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชี [13] ซึ่งต้นทุนทางการเงิน คือ ค่าใช้จ่ายและดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากการก่อหนี้ของบริษัท เช่น ดอกเบี้ยจ่าย ค่าธรรมเนียมธนาคารที่เกิดจากการกู้ยืม ดอกเบี้ยที่เกิดจากสัญญาเช่าทางการเงิน เป็นต้น

ต้นทุนหนี้ (COD) = ต้นทุนทางการเงิน / หนี้สินรวม

อย่างไรก็ตาม ในการจัดหาเงินทุนสามารถระดมทุนตามลำดับขั้นของบริษัทตามทฤษฎีการจัดลำดับขั้นของการลงทุน (Pecking Order Theory) โดยเริ่มจากแหล่งเงินทุนภายในบริษัทก่อนเป็นอันดับแรกและต่อมาหากเงินที่ระดมทุนได้มาไม่เพียงพอจึงจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายนอก [14] อีกทั้งการวางแผนภาษีสามารถเลือกใช้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ทางภาษีทดแทนการก่อหนี้ (ดอกเบี้ยจ่าย) เพื่อลดภาระภาษีได้ โดยการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ได้เกิดจากหนี้ (Non-Debt Tax Shields) เช่น การใช้มาตรการภาษีในการส่งเสริมการลงทุน การได้รับเครดิตภาษี การหักค่าเสื่อมราคา เป็นต้น [15] อีกทั้งการจัดหาเงินทุนภายในบริษัทสามารถช่วยลดความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) ลดความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) และเป็นลูกหนี้ที่มีคุณภาพมากขึ้น (Credit Quality) [6]

จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อต้นทุนหนี้พบว่า การวางแผนภาษีเงินได้มีผลกระทบเชิงบวก เชิงลบ ไม่มีผลกระทบ หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของผลกระทบที่มีต่อต้นทุนหนี้ที่ชัดเจนได้

การวางแผนภาษีมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้

Masri and Martani [3] ศึกษาพฤติกรรมการหลบหลีกภาษีโดยผ่านต้นทุนหนี้ที่มีตัวแปรปรับ (Moderator Variable) คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราภาษีและโครงสร้างการถือหุ้นเป็นลักษณะครอบคลุมของกลยุทธ์การผลิตรวมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในระหว่าง ค.ศ. 2008 - 2010 พบว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้ แสดงถึงการหลบหลีกภาษีจะทำให้ต้นทุนหนี้เพิ่มขึ้น รวมทั้งการถือหุ้นของครอบครัวมีผลทำให้ต้นทุนหนี้เพิ่มขึ้น

Richardson, Taylor and Lanis [4] ศึกษาความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) กับ การหลบหลีกภาษีในประเทศออสเตรเลีย โดยความเครียดทางการเงิน คือ บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน จึงไม่สามารถปฏิบัติตามข้อผูกพันหรือทำตามข้อกำหนดของสัญญาได้ บริษัทมีแรงจูงใจในการหลีกเลี่ยงภาษีเมื่อผลประโยชน์มากกว่าต้นทุนที่เกิดขึ้น แต่เมื่อบริษัทมีความเครียดทางการเงินบริษัทมีแรงจูงใจในการหลีกเลี่ยงภาษีเพิ่มขึ้น จากวิกฤตการณ์ทางการเงินโลกใน ค.ศ. 2008 โดยศึกษาทั้งก่อนเกิดและหลังเกิดวิกฤตการณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย ในระหว่าง ค.ศ. 2006 - 2010 จำนวน 203 บริษัทพบว่า ความเครียดทางการเงินมีผลกระทบเชิงบวกกับการหลบหลีกภาษี

การวางแผนภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้

Graham and Tucker [5] ศึกษาการหลบหลีกภาษีกับนโยบายการก่อหนี้ของบริษัท โดยใช้กรณีศึกษาทั้งหมด 44 กรณีที่แตกต่างกันในการหลีกเลี่ยงภาษี โดยกลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่มีมูลค่าสินทรัพย์ประมาณร้อยละ 9 เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น กลุ่มตัวอย่างมีการหักดอกเบี้ยจ่ายจำนวนมากและมากกว่า 3 รอบระยะเวลาบัญชี ขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีการหลบหลีกภาษีจะมีการก่อหนี้ค่อนข้างน้อย และเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินใกล้เคียงกันพบว่า บริษัทที่มีการหลบหลีกภาษีจะมีความเสี่ยงทางการเงินลดลงร้อยละ 8 ดังนั้น การหลบหลีกภาษีจะช่วยลดต้นทุนหนี้

Lim [6] ศึกษาการหลบหลีกภาษี ต้นทุนหนี้และการเคลื่อนไหวของผู้ถือหุ้น (Shareholder Activism) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเกาหลี ในระหว่าง ค.ศ. 1994 - 2003 จำนวน 3,080 ตัวอย่าง โดยการหลบหลีกภาษีวัดจากความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (Book-Tax Difference: ต่อมาเรียกว่า BTD) ต้นทุนหนี้วัดจากอัตราส่วนของดอกเบี้ยจ่ายต่อหนี้สินรวม การเคลื่อนไหวของผู้ถือหุ้นวัดจากอัตราส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันต่อจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วพบว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีทางเลือก (Trade off Theory) ถ้าการหลบหลีกภาษีสามารถทดแทนวิธีการก่อหนี้ได้จะมีผลต่อความคล่องตัวทางการเงินมากยิ่งขึ้น มีโอกาสในการล้มละลายลดลงมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น ดังนั้น จึงเป็นสาเหตุของการลดต้นทุนหนี้

Taylor and Richardson [7] ศึกษาการหลบหลีกภาษีระหว่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย ในระหว่าง ค.ศ. 2006 - 2009 จำนวน 812 ตัวอย่าง เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอย พบว่าการหลบหลีกภาษีช่วยลดการก่อก่อนนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การตั้งทุนต่ำ (Thin Capitalization) การตั้งราคาโอน (Transfer Pricing) การใช้ดินแดนปลอดภาษี (Tax Haven) และบริษัทข้ามชาติ (Multi-Nationality Companies) มีความสัมพันธ์กับการหลบหลีกภาษี นอกจากนี้ บริษัทข้ามชาติและการใช้ดินแดนปลอดภาษี มีความสัมพันธ์กับการหลบหลีกภาษี อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น ประสิทธิภาพการเป็นอิสระ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และการใช้บริการผู้สอบบัญชีที่มีชื่อเสียงจะช่วยลดการตั้งทุนต่ำได้ [16]

Kholbadalov [8] ศึกษาความสัมพันธ์ของการหลบหลีกภาษี ต้นทุนหนี้และการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ในระหว่าง ค.ศ. 2005 - 2009 จำนวน 110 บริษัท 540 ตัวอย่าง โดยการหลบหลีกภาษีวัดจากค่า BTD ต้นทุนหนี้วัดจากอัตราส่วนของดอกเบี้ยจ่ายต่อหนี้สินรวม และใช้การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเป็นตัวแปรปรับ (Moderator Variable) พบว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้ แสดงว่าการหลบหลีกภาษีช่วยลดต้นทุนหนี้ อย่างไรก็ตาม เมื่อเพิ่มตัวแปรการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน เพื่อแสดงถึงการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กลับพบว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของการหลบหลีกภาษีกับต้นทุนหนี้

Richardson, Lanis and Leung [9] ศึกษาอิทธิพลของการหลบหลีกภาษีกับนโยบายการก่อก่อนนี้ของบริษัท และกรรมการอิสระจากภายนอก ในระหว่าง ค.ศ. 2001 - 2010 จำนวน 6,967 ตัวอย่าง โดยการหลบหลีกภาษีวัดจากค่า BTD นโยบายการก่อก่อนนี้วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และกรรมการอิสระจากภายนอก วัดจากอัตราส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทพบว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับนโยบายการก่อก่อนนี้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ DeAngelo and Masulis [15] พบว่า การสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ได้เกิดจากหนี้ (Non-Debt Tax Shields) เช่น การหักค่าเสื่อมราคา การได้รับเครดิตภาษี เป็นต้น สามารถทดแทนการก่อก่อนนี้ (ดอกเบี้ยจ่าย) เพื่อลดภาระภาษีได้ นอกจากนี้ กรรมการอิสระจากภายนอก มีผลต่อความสัมพันธ์ของการหลีกเลี่ยงภาษีกับนโยบายการก่อก่อนนี้ของหนี้ แสดงถึงกรรมการอิสระจะสนับสนุนให้ใช้วิธีการหลบหลีกภาษีโดยการสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ได้เกิดจากหนี้เพิ่มขึ้น

Lin, Tong and Tucker [10] ศึกษาการหลบหลีกภาษีและโครงสร้างหนี้ของบริษัทมหาชนจำกัดในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 1,500 บริษัท ในระหว่าง ค.ศ. 2006 - 2011 โดยโครงสร้างหนี้วัดจากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ส่วนการหลบหลีกภาษีวัดจากค่า ETR เพื่อนำไปวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่า การหลบหลีกภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับโครงสร้างหนี้ แสดงถึงเมื่อบริษัทมีการหลบหลีกภาษีเพิ่มขึ้น จะมีผลต่อการก่อก่อนนี้ลดลง และทำให้ต้นทุนทางการเงินลดลงด้วย

การวางแผนภาษีมีผลกระทบหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของผลกระทบที่มีต่อต้นทุนหนี้ที่ชัดเจนได้

Gupta and Newberry [17] ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) ในระหว่างปี ค.ศ. 1982 - 1985 และปี ค.ศ. 1987-1990 โดยยกเว้นปี ค.ศ. 1986 เนื่องจากในปีนั้นที่มีการปฏิรูปกฎหมายภาษีในประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า ขนาดกิจการไม่มีผลกระทบต่อ ETR ขณะที่โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบบ่อยต่ออัตราภาษีที่แท้จริงในบางสถานการณ์ เนื่องจากในการศึกษาวัดค่า ETR จากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี (ETR1) และจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (ETR2) ซึ่งพบว่า ETR1 มีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งก่อนและหลังการปฏิรูปกฎหมายภาษี แสดงถึงการวางแผนภาษีทำให้บริษัทมีต้นทุนหนี้เพิ่มขึ้น (ETR มีค่าต่ำแสดงถึงการวางแผนภาษีในระดับสูง) ขณะที่ ETR2 มีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติก่อนการปฏิรูปกฎหมายภาษี แต่มีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหลังการปฏิรูปกฎหมายภาษี แสดงถึงก่อนการปฏิรูปกฎหมายภาษี การวางแผนภาษีจะช่วยลดต้นทุนหนี้แต่หลังจากปฏิรูปแล้วการวางแผนภาษีจะช่วยลดต้นทุนหนี้เล็กน้อย และ Maßbaum and Sureth [18] ศึกษามาตรการการป้องกันการตั้งทุนต่ำและการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของผู้ประกอบการในประเทศเบลเยียม ประเทศเยอรมัน และประเทศอิตาลีพบว่า การเลือกโครงสร้างเงินทุนทั้ง 2 วิธี คือ การก่อก่อนนี้ (ดอกเบี้ยจ่าย) และการออกหุ้นทุน (เงินปันผล) จะขึ้นอยู่กับระบบกฎหมายภาษีของแต่ละประเทศ ดังนั้น เพื่อความชัดเจนและมีประสิทธิภาพมากขึ้น การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งทดสอบว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบกับต้นทุนหนี้หรือไม่ จึงกำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1: การวางแผนภาษีมีผลกระทบกับต้นทุนหนี้

การตั้งทุนต่ำ (Thin Capitalization) เป็นการกำหนดสัดส่วนหนี้ให้น้อยกว่าหนี้ ซึ่งเป็นกลยุทธ์หนึ่งที่บริษัทต่างประเทศ (ที่เรียกว่า บริษัทข้ามชาติ) นิยมใช้ในการวางแผนภาษีควบคู่กับกลยุทธ์การกำหนดราคาโอน (Transfer Pricing) โดยการจัด

โครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกันระหว่างการก่อหนี้และการออกหุ้นทุน จะทำให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่แตกต่างกันตามไปด้วย เนื่องจากดอกเบี้ยจ่าย (การก่อหนี้) สามารถถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้ได้ ขณะที่เงินปันผล (ออกหุ้นทุน) ไม่สามารถถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้ได้ อันอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่จูงใจให้บริษัทกำหนดสัดส่วนหนี้มากกว่าทุน แม้ว่าบริษัทข้ามชาติจะนิยมใช้กลยุทธ์การตั้งทุนต่ำในการวางแผนภาษี สำหรับประเทศไทยก็สามารถใช้กลยุทธ์การตั้งทุนต่ำได้เช่นกัน เนื่องจากการจัดโครงสร้างธุรกิจเป็นกลุ่มบริษัทในเครือเดียวกัน อีกทั้งมีการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) ภายในกลุ่มบริษัท โดยในแต่ละกลุ่มบริษัทจะมีสถานะทางกฎหมายที่แยกจากกันจึงทำให้ต้องคำนวณภาษีและยื่นเสียภาษีแยกจากกัน ซึ่งในความเป็นจริงกลุ่มบริษัทดังกล่าวเปรียบเสมือนเป็นนิติบุคคลเดียวกัน [19] อันอาจเป็นไปได้ว่า กลุ่มบริษัทในเครือเดียวกันจะมีวิธีการวางแผนภาษี เช่น ให้อายุเงินระหว่างกัน หรือมีการถ่ายโอนกำไรไปยังบริษัทที่มีผลขาดทุนสะสมยกมา เพื่อใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี เป็นต้น

ขณะที่ในประเทศไทยยังไม่ได้มีมาตรการป้องกันการตั้งทุนต่ำที่ชัดเจน ซึ่งกรมสรรพากรมีความจำเป็นต้องออกมาตรการป้องกันการตั้งทุนต่ำหรือไม่ เพื่อลดความเหลื่อมล้ำระหว่างบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยกับบริษัทข้ามชาติที่มาตั้งสาขาในประเทศไทย รวมทั้งกลุ่มบริษัทในเครือเดียวกันกับบริษัทอื่น เพราะถ้ามีภาระหนี้ลดลงย่อมส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่ลดลงด้วย ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ามาตรการป้องกันการตั้งทุนต่ำช่วยลดต้นทุนหนี้ หรือการที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้มากกว่าทุน (การตั้งทุนต่ำ) ก็ทำให้บริษัทมีต้นทุนหนี้เพิ่มขึ้นด้วย โดยจากงานวิจัยของ Buettner, Overesch, Schreiber and Wamser [20] และ Shieh, Ou and Wang [21] พบว่า มาตรการป้องกันการตั้งทุนต่ำมีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ โดยบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงจะลดการก่อหนี้และส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งทดสอบว่าการวางแผนภาษีของบริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้หรือไม่ จึงกำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2: การวางแผนภาษีของบริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้

ระเบียบวิธีการศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาระหว่าง พ.ศ. 2557 - 2559 และใน พ.ศ. 2559 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 588 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2559) โดยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน เพราะกู้ยืมเงินมาเพื่อให้อายุเงินมาเพื่อให้อายุเงินต่อทำให้มีลักษณะแตกต่างจากธุรกิจทั่วไป จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมีดังนี้

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน พ.ศ. 2559	588 บริษัท
หัก กลุ่มธุรกิจการเงิน	58 บริษัท
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	65 บริษัท
บริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่กำลังอยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	12 บริษัท
กลุ่มตัวอย่าง	453 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลมาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ โดยใช้รายงานประจำปี ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ของบริษัท และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ (SET SMART) โดยการเก็บข้อมูลรายงานทางการเงินใช้ข้อมูลงบการเงินรวมที่มีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์และมีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ปรากฏว่ามีกลุ่มตัวอย่างที่เลือก 453 บริษัท โดยการศึกษาครั้งนี้ศึกษาตั้งแต่ พ.ศ. 2557 - 2559 จึงทำให้มีข้อมูลตัวอย่างในการศึกษาจำนวน 1,359 ตัวอย่าง ดังนี้

ข้อมูลตัวอย่างในการศึกษา	1,359 ตัวอย่าง
หัก ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	57 ตัวอย่าง
ไม่มีต้นทุนทางการเงิน	60 ตัวอย่าง
รวบรวมข้อมูลได้ไม่ครบถ้วน	177 ตัวอย่าง
มีขาดทุนทางการเงินบัญชีก่อนหักภาษี	240 ตัวอย่าง
กลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ (Outliers)	12 ตัวอย่าง
ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างคงเหลือ	813 ตัวอย่าง

การวัดค่าของตัวแปร

การวัดค่าของตัวแปร ตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ การวางแผนภาษีัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) คำนวณจากอัตราค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี และใช้อัตราภาษีที่แท้จริงตามหลักการบัญชี (GAAP ETR) เพื่อตรวจสอบความคงทน (Robustness Check)

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ต้นทุนหนี้ (COD) วัดจากอัตราส่วนต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวม

3. ตัวแปรควบคุม (Control Variables) เป็นตัวแปรเกี่ยวกับคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทที่มีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ งานวิจัยในอดีตของ Kholbadalov [8] Masri and Martani [3] Richardson, Lanis and Leung [9] Thanjunpong and Bangmek [11] และ Taylor and Richardson [16] ซึ่งประกอบด้วย ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน การตั้งทุนต่ำ (THIN) และกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

3.1 ขนาดกิจการ (Firm size: SIZE) วัดจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

3.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage: LEV) วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

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

3.4 ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Capital Intensity: CAP) วัดจากอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม

3.5 การตั้งทุนต่ำ (THIN) ใช้ตัวแปรเทียม (0, 1) วัดโดยบริษัทที่มีอัตราหนี้สินรวมเท่ากับหรือมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นรวม 1.5 เท่า และมีอัตราหนี้สินรวมมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเท่ากับหรือมากกว่า 2 เท่า ตามลำดับ [20] ให้ค่าเป็น 1 และที่เหลือให้ค่าเป็น 0

3.6 กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group: IND) แบ่งตามการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ออกเป็น 7 กลุ่มซึ่งใช้ตัวแปรเทียม (0, 1) เป็นตัววัด ดังที่สรุปไว้ตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สรุปข้อมูลเกี่ยวกับการวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง และตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ตัววัด
ต้นทุนหนี้	COD	อัตราส่วนต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวม
อัตราภาษีที่แท้จริง	ETR	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี
อัตราภาษีที่แท้จริงตามหลักการบัญชี	GAAP ETR	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีตามหลักการบัญชีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี เพื่อตรวจสอบความคงทน (Robustness Check)
ขนาดกิจการ	SIZE	ค่าลอการิธึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
ความสามารถในการทำกำไร	ROA	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน	CAP	อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม
การตั้งทุนต่ำ	THIN	ตัวแปรเทียม (0, 1) เป็นตัววัดโดยบริษัทที่มีอัตราหนี้สินในอัตราเท่ากับหรือมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น 1.5 เท่า และมีอัตราหนี้สินในอัตราเท่ากับหรือมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่า 2 เท่า ให้ค่าเป็น 1 ตามลำดับ และที่เหลือให้ค่าเป็น 0
กลุ่มอุตสาหกรรม	IND	ตัวแปรเทียม (0, 1) เป็นตัววัด ตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 7 กลุ่ม

ผลการศึกษาและอภิปรายผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 813 ตัวอย่าง โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในตารางที่ 2 พบว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างร้อยละ 23.00 กลุ่มบริการร้อยละ 21.40 และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ร้อยละ 17.30 ตามลำดับ รวมทั้งกลุ่มที่มีการลงทุนต่ำในอัตราส่วน (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า) และ (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2 เท่า) สูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการลงทุนต่ำในอัตราร้อยละ 33.00 และ 45.50 กลุ่มเทคโนโลยี มีการลงทุนต่ำในอัตราร้อยละ 18.70 และ 18.20 รวมทั้งกลุ่มบริการ มีการลงทุนต่ำในอัตราร้อยละ 14.30 และ 12.50 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างที่แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่ม	ภาพรวม		THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)				THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2 เท่า)			
	หนี้สิน $\geq$ ทุน		ที่เหลือ		หนี้สิน $\geq$ ทุน		ที่เหลือ			
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
กลุ่ม 1	93	11.40	17	9.30	76	12.00	5	5.70	88	12.10
กลุ่ม 2	69	8.50	8	4.40	61	9.70	1	1.10	68	9.40
กลุ่ม 3	141	17.30	21	11.50	120	19.00	10	11.40	131	18.10
กลุ่ม 4	187	23.00	60	33.00	127	20.10	40	45.50	147	20.30
กลุ่ม 5	71	8.70	16	8.80	55	8.70	5	5.70	66	9.10
กลุ่ม 6	174	21.40	26	14.30	148	23.50	11	12.50	163	22.50
กลุ่ม 7	78	9.60	34	18.70	44	7.00	16	18.20	62	8.60
รวม	813	100.00	182	100.00	631	100.00	88	100.00	725	100.00

หมายเหตุ : กลุ่ม 1 คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่ม 2 คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่ม 3 คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่ม 4 คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่ม 5 คือ กลุ่มทรัพยากร กลุ่ม 6 คือ กลุ่มบริการ กลุ่ม 7 คือ กลุ่มเทคโนโลยี (ใช้อธิบายตารางที่ 3)

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของตัวแปรแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ตัวแปร		กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 3	กลุ่ม 4	กลุ่ม 5	กลุ่ม 6	กลุ่ม 7	รวม
COD	Mean	0.200	0.135	0.020	0.041	0.025	0.020	0.177	0.025
	S.D.	0.180	0.126	0.162	0.318	0.148	0.015	0.117	0.153
	Minimum	0.000	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.001	0.000
	Maximum	0.108	0.044	0.118	4.368	0.065	0.093	0.068	4.368
ETR	Mean	0.115	0.150	0.157	0.204	0.210	0.213	0.171	0.180
	S.D.	0.079	0.123	0.260	0.259	0.210	0.217	0.135	0.214
	Minimum	0.000	0.000	-0.079	0.000	0.000	-0.106	0.000	-0.106
	Maximum	0.261	0.823	2.593	2.413	1.389	1.795	0.995	2.593
GAAP ETR	Mean	0.115	0.149	0.151	-0.327	0.176	0.191	2.600	0.283
	S.D.	0.090	0.138	0.250	7.415	0.275	0.134	21.613	7.585
	Minimum	-0.139	-0.109	-1.215	-101.067	-1.576	-0.102	-0.164	-101.066
	Maximum	0.327	0.998	2.311	4.129	1.245	0.970	191.033	191.034
SIZE	Mean	22.692	21.779	21.962	23.065	23.992	22.747	23.060	22.734
	S.D.	1.321	1.069	1.253	1.225	1.839	1.410	1.386	1.470
	Minimum	20.862	19.658	20.191	20.739	20.636	19.929	20.780	19.658

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของตัวแปรแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม (ต่อ)

ตัวแปร		กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 3	กลุ่ม 4	กลุ่ม 5	กลุ่ม 6	กลุ่ม 7	รวม
LEV	Maximum	27.090	23.902	26.727	25.373	28.434	26.588	26.370	28.434
	Mean	0.384	0.321	0.370	0.494	0.481	0.427	0.538	0.434
	S.D.	0.191	0.194	0.191	0.198	0.149	0.169	0.157	0.192
	Minimum	0.050	0.021	0.017	0.023	0.061	0.034	0.160	0.017
ROA	Maximum	0.710	0.905	0.808	0.915	0.757	0.893	0.845	0.915
	Mean	0.094	0.054	0.074	0.063	0.055	0.070	0.087	0.071
	S.D.	0.052	0.052	0.060	0.058	0.030	0.053	0.077	0.058
	Minimum	0.016	0.000	-0.009	-0.006	-0.003	-0.019	-0.006	-0.019
CAP	Maximum	0.254	0.335	0.320	0.315	0.121	0.346	0.324	0.346
	Mean	0.428	0.294	0.390	0.226	0.405	0.395	0.238	0.336
	S.D.	0.183	0.169	0.181	0.446	0.240	0.254	0.193	0.294
	Minimum	0.143	0.043	0.049	0.002	0.022	0.017	0.006	0.002
	Maximum	0.830	0.602	0.760	5.494	0.842	0.945	0.673	5.494

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 813 ตัวอย่างโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในตารางที่ 3 พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีต้นทุนหนี้สูงสุด ที่มีค่าเฉลี่ย 0.200 0.177 และ 0.135 ตามลำดับ รวมทั้งกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) ต่ำสุด ที่มีค่าเฉลี่ย 0.115 0.150 และ 0.157 ตามลำดับ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีอัตราภาษีที่แท้จริงตามหลักการบัญชี (GAAP ETR) ต่ำสุด (ETR และ GAAP ETR มีค่าต่ำแสดงถึงการวางแผนภาษีในระดับสูง) ที่มีค่าเฉลี่ย -0.327 0.115 และ 0.149 ตามลำดับ นอกจากนี้กลุ่มทรัพยากรกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยของขนาดกิจการสูงสุดที่วัดจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม 23.992 23.065 และ 23.060 ตามลำดับ สำหรับกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มทรัพยากรมีความเสี่ยงทางการเงินสูงสุดที่มีค่าเฉลี่ย 0.538 0.494 และ 0.481 ตามลำดับ อีกทั้งกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีความสามารถในการทำกำไรสูงสุดที่มีค่าเฉลี่ย 0.094 0.087 และ 0.074 ตามลำดับ และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ มีระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนสูงสุดที่มีค่าเฉลี่ย 0.428 0.405 และ 0.395 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 813 ตัวอย่างในภาพรวม ในตารางที่ 4 พบว่า ต้นทุนหนี้ จะมีค่าเฉลี่ย 0.025 มีค่าเฉลี่ยของต้นทุนหนี้ที่วัดจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของต้นทุนหนี้ -4.468 รวมทั้งอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) มีค่าเฉลี่ย 0.180 และอัตราภาษีที่แท้จริงตามหลักการบัญชี (GAAP ETR) มีค่าเฉลี่ย 0.283 (ค่า ETR และ GAAP ETR มีค่าต่ำแสดงถึงการวางแผนภาษีในระดับสูง) นอกจากนี้กลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยของขนาดกิจการที่วัดจากค่าลอการิธึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม 22.734 มีความเสี่ยงทางการเงินโดยเฉลี่ย 0.434 มีความสามารถในการทำกำไรโดยเฉลี่ย 0.071 และมีระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนโดยเฉลี่ย 0.336 อีกทั้งกลุ่มตัวอย่างมีการตั้งทุนต่ำในอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุนในอัตราเท่ากับหรือมากกว่า 1.5 เท่า และ 2 เท่า อัตราร้อยละ 22.40 และ 10.80 ตามลำดับ แต่เมื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีการตั้งทุนต่ำในอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุนเท่ากับหรือมากกว่า 1.5 เท่า และ 2 เท่า จำนวน 182 ตัวอย่าง และจำนวน 88 ตัวอย่าง พบว่ากลุ่มที่มีการตั้งทุนต่ำจะมีอัตราภาษีที่แท้จริง มีความเสี่ยงทางการเงินมากกว่ากลุ่มบริษัทอื่น ขณะที่มีความสามารถในการทำกำไรและระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนน้อยกว่ากลุ่มบริษัทที่มีได้ตั้งทุนต่ำ

ตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร

ตัวแปร	ภาพรวม (n = 813)		THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)				THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2.0 เท่า)			
			THIN (n = 182)		Non-THIN (n = 631)		THIN (n = 88)		Non-THIN (n = 725)	
	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.
COD	0.025	0.153	0.022	0.012	0.025	0.017	0.022	0.011	0.025	0.162
LogCOD	-4.468	1.550	-4.005	0.725	-4.601	1.692	-3.988	0.667	-4.527	1.615
ETR	0.180	0.214	0.209	0.223	0.172	0.210	0.227	0.260	0.174	0.207
GAAP ETR	0.283	7.585	-0.365	7.508	0.470	7.6002	0.204	0.171	0.292	8.032
SIZE	22.734	1.470	23.460	1.526	22.525	1.385	23.743	1.480	22.612	1.422
LEV	0.434	0.192	0.682	0.066	0.363	0.154	0.729	0.065	0.398	0.170
ROA	0.071	0.058	0.047	0.048	0.077	0.058	0.040	0.036	0.075	0.059
CAP	0.336	0.294	0.276	0.230	0.353	0.307	0.206	0.201	0.352	0.299
THIN 1.5	0.224	0.417								
THIN 2	0.108	0.311								

หมายเหตุ: COD = อัตราส่วนของต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวม LogCOD = ค่าลอการิทึมธรรมชาติของ COD ETR = อัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี GAAP ETR = อัตราส่วนค่าใช้จ่ายภาษีตามหลักการบัญชีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี SIZE = วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม LEV = อัตราส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ROA = อัตราส่วนของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม CAP = อัตราส่วนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม THIN = กลุ่มแรกจะให้ค่าเป็น 1 ถ้าเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 1.5 เท่าและที่เหลือให้ค่าเป็น 0 สำหรับกลุ่มหลัง จะให้ค่าเป็น 1 ถ้าเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 2 เท่าตามลำดับ และที่เหลือให้ค่าเป็น 0 (ใช้อธิบายตารางที่ 4 และ 5)

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) พบว่า ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระระหว่าง THIN 1.5 กับ LEV ที่มีค่าสูงสุด -0.691 แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เกิน ± 0.7 จึงยังถือว่าอยู่ในระดับไม่สูงมากนัก จึงไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันของตัวแปร (Multicollinearity) [22] โดยแสดงในตารางที่ 5 ดังนี้

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ของผลกระทบของการวางแผนภาษีที่มีต่อต้นทุนหนี้ในประเทศไทย แสดงในตารางที่ 6 โดยเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่าจะไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันของตัวแปร (Multicollinearity) จึงทำการตรวจสอบโดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance พบว่าค่า Tolerance ทุกค่ามีค่ามากกว่า 0.2 และค่า VIF ทุกค่ามีค่าไม่เกิน 10 โดยในการศึกษาครั้งนี้พบว่าค่า Tolerance มีค่าต่ำสุด คือ 0.290 และค่า VIF มีค่าสูงสุด คือ 3.452 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเอง [22]

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation)

ตัวแปร	LogCOD	ETR	GAAP ETR	SIZE	LEV	ROA	CAP	THIN 1.5	THIN 2
LogCOD	1.00								
ETR	-0.066	1.00							
GAAP ETR	-0.014	0.037	1.00						
SIZE	0.112***	0.011	0.046	1.00					
LEV	0.368***	-0.092***	-0.003	0.416***	1.00				
ROA	-0.110***	0.182***	0.025	-0.092***	-0.269***	1.00			
CAP	0.125***	0.046	-0.034	-0.068	-0.092***	-0.003	1.00		
THIN 1.5	0.160***	-0.072**	0.046	0.265***	0.691***	-0.217***	-0.109***	1.00	
THIN 2	0.110***	-0.076**	0.004	0.239***	0.535***	-0.184***	-0.016***	0.649***	1.00

หมายเหตุ: ***, ** และ * นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

การศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้ ในตารางที่ 6 พบว่า ในภาพรวมมีกลุ่มตัวอย่าง 813 ตัวอย่าง และเมื่อแบ่งกลุ่มการตั้งทุนต่ำเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มแรกเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 1.5 เท่า และกลุ่มหลังเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 2 เท่า ตามลำดับ ในการวางแผนภาษีวัดจากค่า ETR การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อต้นทุนหนี้ มีค่า -0.248 และ -0.249 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบต่อต้นทุนหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดลำดับขั้นของการลงทุน (Pecking Order Theory) และงานวิจัยของ Gupta and Newberry [17] และ Maßbaum and Sureth [18] อาจเป็นเพราะว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัว [11] เมื่อต้องการเงินทุนจึงจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการก่อน รวมทั้งนโยบายภาษีของประเทศไทยที่ส่งเสริมให้มีการลงทุนภายในประเทศโดยออกมาตรการต่าง ๆ ทางภาษี เพื่อจูงใจให้นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศเข้ามาลงทุนจึงอาจเป็นสาเหตุให้การใช้วิธีการก่อหนี้ไม่ได้รับความสนใจจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับตัวแปรควบคุม เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า SIZE กับ LogCOD จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมีค่า -0.054 และ -0.049 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ขนาดกิจการมีผลกระทบต่อเงินปันผลเล็กน้อย กล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่จะมีต้นทุนหนี้ลดลงเล็กน้อย นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า LEV กับ LogCOD มีค่า 4.024 และ 3.516 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ความเสี่ยงทางการเงินมีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้ กล่าวคือ บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงจะมีต้นทุนหนี้ที่เพิ่มขึ้น และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า CAP กับ LogCOD มีค่า 0.729 และ 0.714 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนมีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้ กล่าวคือ บริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนเพิ่มขึ้นจะมีต้นทุนหนี้ที่เพิ่มขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า ROA กับ LogCOD พบว่า มีค่า -0.716 และ -0.656 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า ความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้เล็กน้อย กล่าวคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น จะมีต้นทุนหนี้ที่ลดลงเล็กน้อย รวมทั้งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า THIN กับ LogCOD มีค่า -0.622 และ -0.523 และมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การตั้งทุนต่ำมีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้ กล่าวคือ บริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำเพิ่มขึ้น จะมีต้นทุนหนี้ที่ลดลง อีกทั้งกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้ น้อยกว่ากลุ่มเทคโนโลยีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีต้นทุนหนี้ต่ำกว่ากลุ่มเทคโนโลยี ขณะที่กลุ่มอื่น ๆ มีผลกระทบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำและกลุ่มบริษัทที่ได้ตั้งทุนต่ำ ต่อจากนั้นแบ่งกลุ่มการตั้งทุนต่ำเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มแรกเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 1.5 เท่า (182 ตัวอย่าง) และกลุ่มหลังเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 2 เท่า (88 ตัวอย่าง) พบว่า ผลการศึกษาส่วนใหญ่สอดคล้องกันกับในภาพรวม ยกเว้น กลุ่มที่มีการตั้งทุนต่ำ (มีสัดส่วนหนี้สินมากกว่าทุน) การวางแผนภาษีมีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษีมีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) และงานวิจัยของ Masri and Martani [3] และ Richardson, Taylor and Lanis [4] เนื่องจากการจัดหาเงินทุนด้วยวิธีการก่อหนี้เป็นกลยุทธ์หนึ่งที่ใช้ในการวางแผนภาษี โดยถ้ากำหนดสัดส่วนหนี้สินมากกว่าทุนจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น และมีผลกับดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายภาษีได้และทำให้อัตราภาษีที่แท้จริงลดลง (แสดงถึงการวางแผนภาษี) ดังนั้น สำหรับกลุ่มที่มีการตั้งทุนต่ำ การวางแผนภาษีจึงมีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งความสามารถในการทำกำไร มีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นจะมีต้นทุนหนี้ลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lim [6] เพราะว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินลดลงและเป็นลูกหนี้ที่มีคุณภาพมากขึ้น จะทำให้มีต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลง อีกทั้งความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบต่อเงินปันผลกับต้นทุนหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นจะมีต้นทุนหนี้ลดลง

ตารางที่ 6 ผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้

ตัวแปรตาม: LogCOD	THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)			THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2 เท่า)		
	ภาพรวม (n = 813)	THIN (n = 182)	Non-THIN (n = 631)	ภาพรวม (n = 813)	THIN (n = 88)	Non-THIN (n = 725)
Intercept	-5.076*** (-5.676)	-5.525*** (-5.940)	-4.809*** (-4.115)	-5.098*** (-5.666)	-5.049*** (-3.475)	-5.045*** (-5.029)
ETR	-0.248 (-1.046)	0.600** (2.493)	-0.487 (-1.620)	-0.249 (-1.047)	1.008*** (3.563)	-0.456* (-1.679)
SIZE	-0.054 (-1.383)	0.011 (0.315)	-0.069 (-1.343)	-0.049 (-1.229)	0.023 (0.398)	-0.053 (-1.184)
LEV	4.024*** (10.337)	2.058** (2.491)	4.078*** (9.079)	3.516*** (10.361)	0.985 (0.829)	3.537*** (9.736)
ROA	-0.716 (-0.773)	-3.215*** (-2.832)	-0.362 (-0.324)	-0.656 (-0.706)	-5.457** (-2.566)	-0.411 (-0.413)
CAP	0.729*** (4.175)	0.604** (2.176)	0.672*** (3.286)	0.714*** (4.054)	0.429 (1.021)	0.710*** (3.764)
THIN	-0.622*** (-3.761)			-0.523*** (-2.731)		
IND2	-0.593** (-2.417)	0.469* (1.720)	-0.711** (-2.234)	-0.594** (-2.412)	0.785 (1.102)	-0.611** (-2.251)
IND	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม
YEAR	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม
Durbin-Watson	2.085	2.102	2.045	2.069	2.158	2.057
F-value	14.212***	3.724***	11.201***	13.625***	2.244***	12.681***
R ²	0.200	0.224	0.191	0.193	0.283	0.188
Adjust R ²	0.186	0.164	0.174	0.179	0.157	0.173

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่าสถิติ t-statistics COD = อัตราส่วนของต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวม LogCOD = ค่าลอการิทึมธรรมชาติของ COD ETR = อัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี SIZE = วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม LEV = อัตราส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ROA = อัตราส่วนของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม CAP = อัตราส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม THIN = ให้ค่าเป็น 1 ถ้าเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน เท่ากับตั้งแต่ 1.5 เท่า และ 2 เท่า ตามลำดับ และที่เหลือให้ค่าเป็น 0 IND2 = ให้ค่าเป็น 1 ถ้าเป็นกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค IND = ตัวแปรเทียม (0, 1) เป็นตัววัดตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 6 อุตสาหกรรม YEAR = ตัวแปรเทียม (0, 1) เป็นตัววัดตามจำนวนปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 - 2559 และ ***, ** และ * นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ (ใช้อธิบายตารางที่ 6 7 และ 10)

ตารางที่ 7 ผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้ โดยวัดจาก GAAP ETR (Robustness Check)

ตัวแปรตาม: LogCOD	THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)			THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2 เท่า)		
	ภาพรวม (n = 813)	THIN (n = 182)	Non-THIN (n = 631)	ภาพรวม (n = 813)	THIN (n = 88)	Non-THIN (n = 725)
Intercept	-4.944*** (-5.562)	-5.884*** (-6.271)	-4.547*** (-3.897)	-4.983*** (-5.570)	-6.131*** (-4.234)	-4.824*** (-4.833)
GAAP ETR	0.000 (0.075)	0.003 (0.453)	0.000 (0.011)	-0.001 (-0.200)	1.300*** (3.108)	-0.001 (-0.182)
SIZE	-0.058 (-1.466)	0.011 (0.300)	-0.077 (-1.485)	-0.051 (-1.299)	0.037 (0.643)	-0.058 (-1.313)
LEV	4.034*** (10.345)	2.279*** (2.721)	4.111*** (9.134)	3.525*** (10.383)	1.798 (1.514)	3.563*** (9.796)
ROA	-0.868 (-0.947)	-2.603** (-2.300)	-0.645 (-0.582)	-0.798 (-0.867)	-3.897* (-1.873)	-0.648 (-0.656)
CAP	0.722*** (4.131)	0.728*** (2.619)	0.661*** (3.227)	0.705*** (4.003)	0.511 (1.201)	0.698*** (3.692)
THIN	-0.620*** (-3.735)			-0.518*** (-2.700)		
IND2	-0.605** (-2.461)	0.486* (1.749)	-0.722** (-2.248)	-0.601** (-2.432)	0.805 (1.109)	-0.623** (-2.283)
IND	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม
YEAR	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม
Durbin-Watson	2.087	2.106	2.050	2.071	2.053	2.062
F-value	14.115***	3.150***	10.953***	13.532***	1.966**	12.418***
R ²	0.198	0.196	0.188	0.192	0.257	0.185
Adjust R ²	0.184	0.134	0.170	0.178	0.126	0.170

หมายเหตุ: GAAP ETR = อัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีตามหลักการบัญชีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี

จากตารางที่ 7 ศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้ โดยตัววัดค่าการวางแผนภาษีวัดจาก GAAP ETR เพื่อทดสอบความคงทน (Robustness Check) พบว่า ในภาพรวมมีกลุ่มตัวอย่าง 813 ตัวอย่างและเมื่อแบ่งกลุ่มการตั้งทุนต่ำเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มแรกเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 1.5 เท่า และกลุ่มหลังเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 2 เท่าตามลำดับ ในการวางแผนภาษีวัดจากค่า GAAP ETR การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อต้นทุนหนี้ มีค่า 0.000 และ -0.001 และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษีจะไม่มีผลกระทบต่อต้นทุนหนี้ และเมื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มเหมือนกรณีที่วัดค่าการวางแผนภาษีด้วย ETR พบว่าผลการศึกษาสอดคล้องกับการวัดค่าด้วย ETR ยกเว้น กลุ่มที่มีการตั้งทุนต่ำ คือ บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่าทุน ≥ 1.5 เท่า (182 ตัวอย่าง) กลับพบว่า การวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การวางแผนภาษีจะไม่มีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะความผิดปกติของข้อมูลตัวอย่างที่ใช้ศึกษา ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงพิจารณาตัดข้อมูลตัวอย่างที่มีค่า GAAP ETR ผิดปกติ (Outliers) จำนวน 2 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นข้อมูล พ.ศ. 2557 ของกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (กลุ่ม 4) และข้อมูลตัวอย่างของกลุ่มเทคโนโลยี (กลุ่ม 7) อย่างละ 1 ข้อมูลตัวอย่าง โดยมีรายละเอียดข้อมูลแสดงไว้ในตารางที่ 8 และ 9 ซึ่งผลการศึกษากการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ที่วัดจากค่า GAAP ETR มีความสอดคล้องกับการวัดจากค่า ETR ที่แสดงไว้ในตารางที่ 10

ตารางที่ 8 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลง

ตัวแปร		กลุ่ม 4	กลุ่ม 4	กลุ่ม 7	กลุ่ม 7	รวม	รวม
		เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่
GAAP ETR	Mean	-0.327	0.214	2.600	0.152	0.283	0.172
	S.D.	7.415	0.349	21.613	0.090	7.585	0.231
	Minimum	-101.067	-0.856	-0.164	-0.164	-101.066	-0.157
	Maximum	4.129	4.128	191.033	0.355	191.034	4.128

ตารางที่ 9 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรเมื่อตัดข้อมูลที่ผิดปกติ (Outliers)

ตัวแปร	ภาพรวม		THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)				THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2.0 เท่า)			
	(n = 811)		THIN (n = 181)		Non-THIN (n = 630)		THIN (n = 88)		Non-THIN (n = 723)	
	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.	Mean	S.D.
GAAP ETR	0.172	0.231	0.191	0.168	0.167	0.246	0.204	0.171	0.169	0.237

ตารางที่ 10 ผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้ โดยวัดจาก GAAP ETR (Robustness Check)

ตัวแปรตาม: LogCOD	THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)			THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2 เท่า)		
	ภาพรวม (n = 811)	THIN (n = 181)	Non-THIN (n = 630)	ภาพรวม (n = 811)	THIN (n = 88)	Non-THIN (n = 723)
Intercept	-5.058*** (-5.653)	-5.844*** (-6.358)	-4.753*** (-4.049)	-5.087*** (-5.650)	-6.131*** (-4.234)	-4.980*** (-4.954)
GAAP ETR	-0.264 (-1.220)	0.878*** (2.856)	-0.380 (-1.492)	-0.263 (-1.206)	1.300*** (3.108)	-0.349 (-1.487)
SIZE	-0.055 (-1.397)	0.018 (0.505)	-0.071 (-1.373)	-0.049 (-1.238)	0.037 (0.643)	-0.054 (-1.225)
LEV	4.032*** (10.336)	2.250*** (2.741)	4.102*** (9.120)	3.524*** (10.363)	1.798 (1.514)	3.558*** (9.773)
ROA	-0.742 (-0.803)	-3.042*** (-2.717)	-0.467 (-0.419)	-0.648 (-0.738)	-3.897* (-1.873)	-0.497 (-0.500)
CAP	0.726*** (4.150)	0.677** (2.482)	0.669*** (3.265)	0.710*** (4.025)	0.511 (1.201)	0.704*** (3.719)
THIN	-0.623*** (-3.749)			-0.521*** (-2.715)		
IND2	-0.598** (-2.428)	0.546** (1.999)	-0.709** (-2.207)	-0.596** (-2.409)	0.805 (1.109)	-0.615** (-2.250)
IND	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม
YEAR	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม	รวม

ตารางที่ 10 ผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้ โดยวัดจาก GAAP ETR (Robustness Check)

ตัวแปรตาม: LogCOD	THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 1.5 เท่า)			THIN (หนี้สิน $\geq$ ทุน 2 เท่า)		
	ภาพรวม (n = 811)	THIN (n = 181)	Non-THIN (n = 630)	ภาพรวม (n = 811)	THIN (n = 88)	Non-THIN (n = 723)
Durbin-Watson	2.088	2.146	2.049	2.074	2.053	2.064
F-value	14.164***	3.900***	11.107***	13.578***	1.966**	12.537***
R ²	0.199	0.233	0.190	0.193	0.257	0.187
Adjust R ²	0.185	0.173	0.173	0.179	0.126	0.172

หมายเหตุ: GAAP ETR = อัตราส่วนของค่าใช้จ่ายภาษีตามหลักการบัญชีต่อกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษี

สรุป

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการวางแผนภาษีกับต้นทุนหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยมีขอบเขตการศึกษาในระหว่าง พ.ศ. 2557 - 2559 และการวางแผนภาษีจำกัดเฉพาะภาษีเงินได้เท่านั้น ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 813 ตัวอย่าง การวางแผนภาษีวัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง (ETR) และต้นทุนหนี้วัดจากอัตราส่วนของต้นทุนทางการเงินต่อหนี้สินรวม สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้เทคนิคสหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุพบว่า ในภาพรวมการวางแผนภาษีมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนหนี้ อย่างไรก็ตามมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่า การวางแผนภาษีไม่มีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ แต่เมื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำและกลุ่มบริษัทที่มีได้ตั้งทุนต่ำ พบว่ากลุ่มบริษัทที่มีได้ตั้งทุนต่ำ ผลการศึกษาสอดคล้องกับในภาพรวม ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัว ซึ่งถ้าต้องการเงินทุนจึงจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการก่อนเพื่อรักษาสัดส่วนการถือหุ้นภายในบริษัท แต่สำหรับกลุ่มบริษัทที่มีการตั้งทุนต่ำ (มีสัดส่วนของหนี้มากกว่าทุน) การวางแผนภาษีมีผลกระทบเชิงบวกกับต้นทุนหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะบริษัทที่มีการก่อหนี้จำนวนมากจะทำให้มีต้นทุนหนี้เพิ่มขึ้นด้วย อีกทั้งดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากต้นทุนหนี้ยังถือเป็นรายจ่ายทางภาษีได้ จึงทำให้อัตราภาษีที่แท้จริงลดลง (แสดงถึงมีการวางแผนภาษี) ซึ่งอาจเป็นสาเหตุทำให้การวางแผนภาษีมีผลกระทบกับต้นทุนหนี้ที่เพิ่มขึ้น

การนำไปใช้ประโยชน์

การศึกษานี้เป็นประโยชน์ต่อกรมสรรพากรในการนำไปประกอบการพิจารณากำหนดมาตรการการป้องกันการตั้งทุนต่ำ โดยจำกัดสัดส่วนของหนี้ที่ถือเป็นรายจ่ายทางภาษีได้ นอกจากนั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) นำไปใช้เป็นข้อมูลในการส่งสัญญาณเตือนนักลงทุนเกี่ยวกับการจัดโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีการตั้งทุนต่ำหรือการจัดโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีจำนวนตัวอย่างทำการตั้งทุนต่ำในอัตราสูงสุด แต่อย่างไรก็ตาม ในการพิจารณาการจัดโครงสร้างการเงินของบริษัทก็ยังมีปัจจัยลักษณะธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นในการพิจารณาควรคำนึงถึงค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมร่วมด้วย อีกทั้งเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ให้กู้สามารถนำไปใช้พิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

ในการศึกษาในอนาคตในการคำนวณต้นทุนหนี้ควรใช้วิธีการอื่น ๆ เช่น อัตราดอกเบี้ยถ่วงเฉลี่ย (The Weighted Average Interest Rate) เป็นต้น เพื่อจะได้อธิบายตัวแปรต้นทุนหนี้ได้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งงานวิจัยในอนาคตควรมีการศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เช่น ลักษณะของคณะกรรมการบริษัท การถือหุ้นของผู้บริหารและการถือหุ้นของบริษัทครอบครัว เป็นต้น ซึ่งคาดว่าปัจจัยเหล่านี้จะสามารถอธิบายพฤติกรรมวางแผนภาษีเพิ่มเติมได้

เอกสารอ้างอิง

- [1] Trachutham, C., & Trachutham, D. (2008). Input tax not deductible. *Sanpakornsarn Journal*, 55(10), 55-62. (In Thai)
- [2] Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- [3] Masri, I., & Martani, D. (2014). Tax avoidance behavior towards the cost of debt. *International Journal of Trade and Global Markets*, 7(3), 235-249.
- [4] Richardson, R., Taylor, G., & Lanis, R. (2015). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling*, 44(C), 44-53.
- [5] Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- [6] Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 456-470.
- [7] Taylor, G., & Richardson, G. (2012). International corporate tax avoidance practices: Evidence from Australian firms. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 469-496.
- [8] Kholbadalov, U. (2012). *The relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership: Evidence from Malaysia*. Retrieved April 12, 2016, from: <https://www.econstor.eu/handle/10419/146568>.
- [9] Richardson, G., Lanis, R., & Leung, S. C. M. (2014). Corporate tax aggressiveness, outside directors, and debt policy: An empirical analysis. *Journal of Corporate Finance*, 25(C), 107-121.
- [10] Lin, S., Tong, N., & Tucker, A. L. (2014). Corporate tax aggression and debt. *Journal of Banking & Finance*, 40(1), 227-241.
- [11] Thanjunpong, S., & Bangmek, R. (2017). The influence of board of directors, audit committee and ownership structure impact on tax planning: An empirical evidence of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 13(37), 29-44. (In Thai)
- [12] 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.
- [13] Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113-136.
- [14] Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing & investment decisions: When firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- [15] DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 3-29.
- [16] Taylor, G., & Richardson, G. (2013). The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 12-25.
- [17] Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1), 1-34.
- [18] Maßbaum, A., & Sureth, C. (2009). Thin capitalization rules and entrepreneurial capital structure decisions. *BuR Business Research Journal*, 2(2), 147-169.
- [19] Siritos, S. (2003). *Problems are income taxation from holding company in Thailand*. Master of Laws Dissertation, Thammasat University. (In Thai)

- [20] Buettner, T., Overesch, M., Schreiber, U., & Wamser, G. (2012). The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms. *Journal of Public Economics*, 96(11-12), 930-938.
- [21] Shieh, W. S., Ou, J. N., & Wang, J. C. (2014). The impact of anti-thin capitalization rules on capital structure in Taiwan. *International Journal of Economics and Finance*, 6(11), 142-159.
- [22] Hair, F., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2010). *Multivariate data analysis*. (7th Ed.). New Jersey: Pearson Education.