



Journal of Modern Management Science

Faculty of Management Science, Lampang Rajabhat University

<https://www.tci-thaijo.org/index.php/JMMS>



Approved by TCI during 2025-2029

ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นที่ยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง: หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship Between Sustainability Index and Effective Tax Rate: Empirical Evidence from Thai Listed Companies

ฐิติกานต์ สุริยสาร^{1*} กาญจนา คุมา² และ แดน กุลรูป³

Titikarn Suriyasarn^{1*} Kanchana Kuma² and Dan Kulroop³

Article Information

Received: Nov 01, 2025

Revised: Dec 15, 2025

Accepted: Dec 24, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นที่ยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลจาก 547 บริษัท ตั้งแต่ปี 2562 ถึง 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี คิดเป็น 2,343 ปีบริษัท วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนาและการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่าดัชนีหุ้นที่ยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเท่ากับ 0.035 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 0.0269 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านภาษีอากรอย่างเคร่งครัดส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายภาษีเพิ่มขึ้น

คำสำคัญ: ดัชนีหุ้นที่ยั่งยืน อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

Abstract

This study investigates the relationship between the sustainable index and the effective income tax rate of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The analysis employs data from 547 companies observed over the period 2019–2023, yielding 2,343 firm-year observations, utilizing descriptive statistics and multiple regression analysis.

¹ สาขาวิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง

Accounting Program, Faculty of Management Science, Lampang Rajabhat University

The empirical results reveal that the sustainable index exhibits a statistically significant positive association with the effective tax rate at the 0.10 level. The estimated multiple regression coefficient is 0.035, with an adjusted coefficient of determination of 0.0269. These findings suggest that firms listed on the Stock Exchange of Thailand that engage in sustainable business practices—incorporating environmental, social, and governance (ESG) considerations—demonstrate stricter compliance with tax regulations, thereby enhancing their capacity to meet tax obligations.

Keywords: Sustainable Index, Effective Tax Rate, Environmental Social and Governance

บทนำ

ตลาดทุนมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ภาครัฐและเอกชน ช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงิน ขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจ สร้างโอกาสการจ้างงาน ส่งเสริมการกระจายรายได้ (World Bank, 2019; OECD, 2020) และเป็นช่องทางในการออมและการลงทุนของประชาชนอีกด้วย ภายใต้บริบทของโลกาภิวัตน์ การปรับตัวและการพัฒนาของตลาดทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลจึงเป็นสิ่งจำเป็น การเติบโตอย่างยั่งยืนมีอาจเกิดขึ้นได้หากการดำเนินงานของตลาดทุนและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมุ่งเน้นเฉพาะผลกำไรทางธุรกิจ โดยละเลยผลกระทบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย การคำนึงถึงมิติทางสังคมและสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปกับการสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐกิจจึงเป็นเงื่อนไขสำคัญในการสร้างความเข้มแข็งและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว ดังนั้นกลยุทธ์ในการดำเนินงานของตลาดทุนจำเป็นต้องขยายมิติออกไปครอบคลุมประเด็นทางสังคม สิ่งแวดล้อม โดยมีเป้าหมายสำคัญคือ การพัฒนาอย่างยั่งยืน ของตลาดทุนในระดับสากล แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ และแนวทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล แม้จะเป็นคำที่ได้รับความนิยมและถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา แต่แท้จริงแล้วแนวคิดดังกล่าวได้ถูกหยิบยกและอภิปรายทั้งในระดับประเทศและระดับนานาชาติมาเป็นเวลานาน อีกทั้งยังมีหลักการที่สอดคล้องกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงของประเทศไทยด้วย จุดเริ่มต้นสำคัญของการผลักดันแนวคิดนี้เกิดขึ้นจากการประชุมสุดยอดโลกด้านสิ่งแวดล้อม (United Nations, 1992) เมื่อปี พ.ศ. 2535 ซึ่งได้ประกาศทิศทางใหม่ของการพัฒนา คือ การพัฒนาที่ยั่งยืน ที่เน้นการคำนึงถึงมิติทางสังคมและสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปกับผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจ มิใช่เพียงการมุ่งเน้นด้านเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว ในปี พ.ศ. 2542 แนวคิดด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ ได้รับการพัฒนาอย่างชัดเจนมากขึ้น เมื่อโคฟี อันนัน เลขาธิการสหประชาชาติในขณะนั้น ได้เรียกร้องให้ภาคธุรกิจแสดงบทบาทในฐานะ พลเมืองที่ดีของโลกพร้อมทั้งประกาศใช้กรอบความร่วมมือระดับนานาชาติที่เรียกว่า The United Nations Global Compact เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรธุรกิจต่อไป (United Nations Global Compact, 1999)

อย่างไรก็ตามภายใต้บริบทของการลงทุนที่รับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับพฤติกรรมทางภาษีขององค์กร ได้กลายเป็นประเด็นที่น่าจับตามอง บริษัทที่ได้รับการคัดเลือกเข้าสู่ ดัชนีหุ้นยั่งยืน คือ กลุ่มบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลัก ESG ซึ่งมีเพียงแต่ต้องสร้างผลกำไร แต่ยังคงคำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ในมุมมองนี้ การบริหารจัดการภาษี (Tax Management) มิได้เป็นเพียงเครื่องมือทางการเงินเพื่อลดต้นทุนอีกต่อไป แต่ถูกยกระดับให้

เป็นตัวชี้วัดสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคมและความโปร่งใสทางธุรกิจ (Governance) บริษัทที่มีภาพลักษณ์ความยั่งยืนมีความจำเป็นต้องรักษาความเชื่อมั่นจากสาธารณชน

แม้ว่าแนวคิดเรื่องความยั่งยืนและการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึง ESG จะได้รับการยอมรับในระดับสากล แต่ทางวิชาการยังคงมีข้อจำกัดในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานด้านความยั่งยืนกับพฤติกรรมทางภาษีขององค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง งานวิจัยก่อนหน้านี้ในประเด็นเกี่ยวกับดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) นั้น ยังขาดการทดสอบเชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศไทย นอกจากนี้ การศึกษาที่ผ่านมาส่วนใหญ่มักมุ่งเน้นตัวแปรด้านผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นหลัก โดยยังไม่มีงานวิจัยที่ใช้ดัชนีหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ในการอธิบายความผันแปรของอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง อย่างชัดเจน อีกทั้ง ยังขาดงานวิจัยที่ใช้รายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดความยั่งยืนที่เป็นที่ยอมรับในตลาดหุ้นไทย มาเป็นฐานข้อมูลหลักในการศึกษาเพื่อสะท้อนภาพลักษณ์ที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ดังนั้น บริษัทในกลุ่มดัชนีหุ้นยั่งยืนจึงมีแนวโน้มที่จะแสดงพฤติกรรมทางภาษีที่โปร่งใสและหลีกเลี่ยงการวางแผนภาษีเชิงรุก ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวคาดว่าจะสะท้อนออกมาในรูปของ อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) ที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัททั่วไป ประเด็นดังกล่าวจึงนำมาสู่โจทย์การวิจัยเรื่องดัชนีหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์อย่างไรกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ประกอบด้วยทฤษฎีตัวแทน แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการเสียภาษี วรรณกรรมที่เกี่ยวกับภาษีเงินได้นิติบุคคล การวางแผนภาษีและการหลีกเลี่ยงภาษี ดังนี้

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

งานวิจัยนี้ใช้ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นกรอบแนวคิดหลักในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทฤษฎีตัวแทนอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น (Principal) และผู้บริหาร (Agent) ซึ่งอาจมีผลประโยชน์ที่ไม่สอดคล้องกันและนำไปสู่ปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) เช่น การวางแผนภาษีเชิงรุกหรือการตัดสินใจที่เอื้อประโยชน์ต่อผู้บริหารมากกว่าผู้ถือหุ้น (Jensen & Meckling, 1976; Kim & Verrecchia, 2001) ในบริบทของหุ้นยั่งยืน บริษัทที่มีมาตรฐาน ESG สูงมักมีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง เช่น การมีคณะกรรมการอิสระ ระบบควบคุมภายในที่โปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลด้านภาษีอย่างละเอียด ซึ่งช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ส่งผลให้การตัดสินใจด้านภาษีมีความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นและลดแรงจูงใจในการหลีกเลี่ยงภาษี (Eccles et al., 2014)

ดังนั้น ทฤษฎีตัวแทนสามารถใช้ในการพัฒนาสมมติฐานวิจัยว่า บริษัทที่มี ESG สูงมีแนวโน้มที่จะมีอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงสูงกว่า เนื่องจากกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพช่วยลดปัญหาตัวแทนและส่งเสริมการปฏิบัติตามกฎระเบียบภาษีอย่างเหมาะสมในบริบทธุรกิจไทย

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพสามารถลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้น (Principal) และผู้บริหาร (Agent) ผ่านกลไกที่ส่งเสริมความโปร่งใสและความรับผิดชอบ เช่น บทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) การกำหนดค่าตอบแทนตามผลงาน (Performance-based Compensation) และการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีภายนอกที่เป็นอิสระ (External Audit) ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นว่าการดำเนินงานขององค์กรเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997) ขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการมีผลต่อการจัดการภาษี โดยเฉพาะคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระและเชี่ยวชาญด้านการเงินสามารถลดการจัดการกำไรและเพิ่มความโปร่งใสในการตรวจสอบบัญชี (Chaichuen et al., 2022) นอกจากนี้ Wongkor & Wannasathit (2022) พบว่าการกำกับดูแลที่มีผลต่อการวางแผนภาษีและผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม SET100 ขณะที่ Sopa & Sincharoonsak (2021) ชี้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการวางแผนภาษีมีผลต่อการกำหนดนโยบายเงินปันผลของบริษัทในตลาด MAI ด้าน Mitroulia et al. (2025) วิเคราะห์ข้อมูลจากหลายประเทศและพบว่า ESG strategy มีผลต่อพฤติกรรมภาษีโดยบริษัทที่มี ESG สูงมีแนวโน้มหลีกเลี่ยงภาษีน้อยลง ขณะที่ Duong & Huang (2022) ศึกษาบริษัทในอาเซียนและพบว่า ESG activities มีผลต่อโครงสร้างทุน การหลีกเลี่ยงภาษี และมูลค่าบริษัท ผลการศึกษาของ Elamer & Boulhaga (2024) ในยุโรปยังชี้ว่า ESG ratings สามารถลดผลกระทบเชิงลบของการหลีกเลี่ยงภาษีต่อมูลค่าบริษัทได้ และ Zhang & Yuan (2025) พบว่า ESG performance ที่สูงช่วยลดการวางแผนภาษีเชิงรุกในบริษัทจีน โดยระบบควบคุมภายในมีบทบาทเสริม

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการเสียภาษี

ความสามารถในการเสียภาษี ของ Allan (1971) เป็นแนวคิดสำคัญที่อธิบายว่าภาระภาษีควรกระจายตามความสามารถในการจ่ายของแต่ละบุคคลหรือองค์กร โดยพิจารณาจากรายได้ ทรัพย์สิน และการบริโภค เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมและประสิทธิภาพในระบบภาษี แนวคิดนี้สะท้อนถึงความจำเป็นที่บริษัทจดทะเบียนควรปฏิบัติตามภาระภาษีอย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนความมั่นคงทางเศรษฐกิจและสังคม โดยงานวิจัยในอดีตได้ใช้อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง เป็นตัวแทนของความสามารถในการเสียภาษี งานวิจัยที่ผ่านพบว่า อัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate) ของบริษัทในกลุ่ม SET 100 มีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราภาษีตามที่ควรชำระ ซึ่งสะท้อนถึงพฤติกรรมหลีกเลี่ยงภาษีเงินได้นิติบุคคล (Mahawong & Pajongwong, 2019) ขณะที่ Tang-an (2022) การวางแผนภาษีที่มีประสิทธิภาพสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการของบริษัทได้ แต่ก็อาจสร้างความเสี่ยงด้านความโปร่งใสและความเป็นธรรมทางภาษี ด้าน Elamer & Boulhaga (2024) พบว่า ESG ratings มีบทบาทสำคัญในการลดผลกระทบเชิงลบของการหลีกเลี่ยงภาษีต่อมูลค่าบริษัทในยุโรป ส่วน Zhang & Yuan (2025) ศึกษาบริษัทจีนและพบว่า ESG performance ที่สูงช่วยลดพฤติกรรมวางแผนภาษีเชิงรุก โดยระบบควบคุมภายในที่เข้มแข็งมีผลเสริมความสัมพันธ์ดังกล่าว และ Huseynov & Klamm (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ และการบริหารจัดการภาษี โดยพบว่าบริษัทที่มีการดำเนินงานด้าน CSR ในบางมิติ เช่น การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และความรับผิดชอบต่อสังคม มีแนวโน้มที่จะมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงภาษีที่โปร่งใสมากขึ้น

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยจำนวนมากได้ใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพื่อศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการดำเนินงานด้านความยั่งยืนกับผลลัพธ์ทางการเงินและภาษี เช่น Zhou, Liu, & Luo (2022) พบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของบริษัท โดยชี้ให้เห็นว่าการลงทุนในทุนยั่งยืนสามารถสร้างผลตอบแทนระยะยาวได้ Pongsatipat et al. (2025) ศึกษาบริษัทในประเทศไทยและพบว่าโครงสร้างการถือหุ้นและผลการดำเนินงานด้าน ESG มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมวางแผนภาษี

ของบริษัทและ Rudyanto & Pirzada (2020) รายงานว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนช่วยลดการรับรู้เชิงลบของผู้ถือหุ้นต่อการหลีกเลี่ยงภาษี

ในส่วนของการวิเคราะห์การถดถอยใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุและวัดผลกระทบของ ESG ต่อภาษีและผลประโยชน์สาธารณะ เช่น Passas (2024) อธิบายการเปลี่ยนผ่านจาก CSR ไปสู่ ESG 2.0 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่อยืนยันว่าบริษัทที่มีคะแนน ESG สูงมีแนวโน้มปฏิบัติตามกฎหมายภาษีมากกว่า สำนักงานบัญชี PricewaterhouseCoopers (2025) ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเพื่อศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการรายงานด้านความโปร่งใสทางภาษีกับความสามารถในการแข่งขัน พบว่าบริษัทที่มีการรายงานด้านภาษีอย่างยั่งยืนมีความเสี่ยงด้านชื่อเสียงต่ำกว่า Bani-Khaled et al.(2025) พบว่าปัจจัย ESG มีผลต่อมูลค่าบริษัทและพฤติกรรมภาษี โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อยืนยันความสัมพันธ์เชิงบวก โดย Allan (1971) สนับสนุนว่าการจัดเก็บภาษีควรพิจารณาตามศักยภาพของผู้เสียภาษี ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่าบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมีความสามารถและความเต็มใจในการปฏิบัติตามภาษีมากกว่า

การกำหนดตัวแทนของตัวแปรงานวิจัยและวิธีวัดค่า

ตัวแทนของตัวแปรในงานวิจัย หมายถึง วิธีการหรือเครื่องมือที่ใช้ในการวัดค่าตัวแปรที่นามธรรม หรือไม่สามารถวัดได้โดยตรง เพื่อให้สามารถเก็บข้อมูลเชิงปริมาณหรือเชิงคุณภาพได้ในงานวิจัย ตัวแทนของตัวแปรจะช่วยให้เราสามารถนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่สนใจมาใช้ในการวิเคราะห์และตีความผลลัพธ์ในงานวิจัยได้ โดยมีคุณสมบัติที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรที่แท้จริง ง่ายต่อการวัดและเข้าถึงข้อมูล ความน่าเชื่อถือและความสัมพันธ์ทางทฤษฎี งานวิจัยนี้ได้กำหนดตัวแทนของตัวแปรงานวิจัยดังนี้

การวัดตัวแปรตาม

การวัดตัวแปรของงานวิจัยนี้ ใช้อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (Effective Tax Rate) คำนวณจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายภาษี (Phomkul, 2021) โดยค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบันเป็นตัวชี้วัดพฤติกรรมกรรมการบริหารภาษีของบริษัท ซึ่งสามารถเชื่อมโยงโดยตรงกับดัชนีหุ้นยั่งยืน (THSI) ผ่านกลไก ESG และการกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยทั้งในและต่างประเทศสนับสนุนว่าบริษัทที่มีมาตรฐาน ESG สูงมีแนวโน้มที่จะมีอัตราภาษีที่แท้จริงสูงกว่า และหลบเลี่ยงภาษีน้อยลง ความสามารถในการจ่ายภาษีวัดจากอัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate) จำนวนภาษีที่จ่ายเทียบกับรายได้และความสม่ำเสมอในการจ่ายภาษี

การวัดตัวแปรอิสระ

ดัชนีหุ้นยั่งยืน หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประเมินและได้ประกาศในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ในแต่ละปี ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแนวคิดความยั่งยืน

การวัดตัวแปรควบคุม

ถึงตัวแปรอื่นๆ ที่มีเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัทและความสัมพันธ์กับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง มีดังนี้คืออิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset - ROA) บริษัทที่มีกำไรสูง (High ROA) จะมีเงินทุนและความสามารถในการวางแผนภาษีที่ซับซ้อนได้มากกว่า เพื่อลดภาระภาษีลงอย่างถูกกฎหมาย ดังนั้น หากไม่ควบคุมด้วย ROA ผลวิจัยที่พบว่าหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับการเสียภาษีน้อยลง อาจเป็นเพราะว่าบริษัทเหล่านั้นเป็นบริษัทที่มีกำไรสูงอยู่แล้ว และไม่ใช่ว่าเพราะสถานะ หุ้นยั่งยืน โดยตรง (Desai & Dharmapala, 2009) สอดคล้องกับ Lanis & Richardson (2012) พบว่าบริษัทที่มีฐานะการเงินมั่นคงจะไม่พึ่งพากลยุทธ์การหลีกเลี่ยงภาษี และ Gao & Zhang (2021) รายงานเกี่ยวกับบริษัทในตลาดเกิดใหม่ที่มี

สภาพคล่องสูง จะมีระดับการเสียภาษีสอดคล้องตามกฎหมาย นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ Varoonchotikul (2021) บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีสภาพคล่องดี มีความสามารถในการเสียภาษีเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มเสียภาษีน้อยลง

2. สภาพคล่องของกิจการ (Firm's Liquidation - FILI) มีผลต่อพฤติกรรมการเสียภาษีและการหลบเลี่ยงภาษี โดยบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมักมีความสามารถในการจัดการภาระภาษีได้ดีขึ้น และมีแนวโน้มที่จะมี อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) โปร่งใสมากกว่า ขณะที่บริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำอาจใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษีเชิงรุกเพื่อลดภาระภาษี (Chen et al. (2019) และบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีความสามารถในการลงทุนด้าน ESG และรักษาความโปร่งใสทางการเงิน จึงมีแนวโน้มถูกคัดเลือกเข้าสู่ดัชนีหุ้นยั่งยืน ขณะที่บริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำอาจมีข้อจำกัดในการดำเนินงานด้าน ESG และมีโอกาสน้อยที่จะผ่านเกณฑ์การประเมิน (Tan & Tuluca. 2023).

3. หนี้สินต่อทุน (Debt to Equity - DERA) มีผลต่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีหุ้นยั่งยืน (THSI/ESG Index) และ อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) โดยตรง เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดโครงสร้างทางการเงินและความเสี่ยงของบริษัท บริษัทที่มีหนี้สินสูงเกินไปมักถูกมองว่ามีความเสี่ยงด้านความยั่งยืนและอาจใช้ประโยชน์จาก tax shield เพื่อลดภาระภาษี ทำให้ค่า ETR ต่ำลง ขณะที่บริษัทที่มีโครงสร้างทุนสมดุลจะมีโอกาสเข้าสู่ดัชนีหุ้นยั่งยืนมากกว่าและมี ETR โปร่งใสกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างหนี้สินมากกว่าทุน (Febriany & Syarif, 2025) และ Wang & Li (2022) บริษัทที่ใช้หนี้สูงมักใช้ประโยชน์จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือในการลดภาระภาษี (Interest Tax Shield) ส่งผลให้ภาระภาษีที่ต้องจ่ายลดลง

4. หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset - DTTA) บริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินแบบมีหนี้สินสูงสามารถนำไปสู่การลดภาระภาษีสำหรับบริษัทที่ถูกจัดว่าเป็นดัชนีหุ้นยั่งยืนได้ ซึ่งสอดคล้องกับ Nassar (2016) โครงสร้างทางการเงินแบบมีหนี้สินสูง (high leverage) คือเครื่องมือสำคัญในการลดภาระภาษีของบริษัท รวมถึงบริษัทกลุ่มดัชนีหุ้นยั่งยืนด้วย โดยประโยชน์ทางภาษีส่วนใหญ่เกิดจากการนำดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สินมาหักลดหย่อนกำไรก่อนคำนวณภาษีทำให้ฐานภาษีลดลงอย่างเป็นระบบ

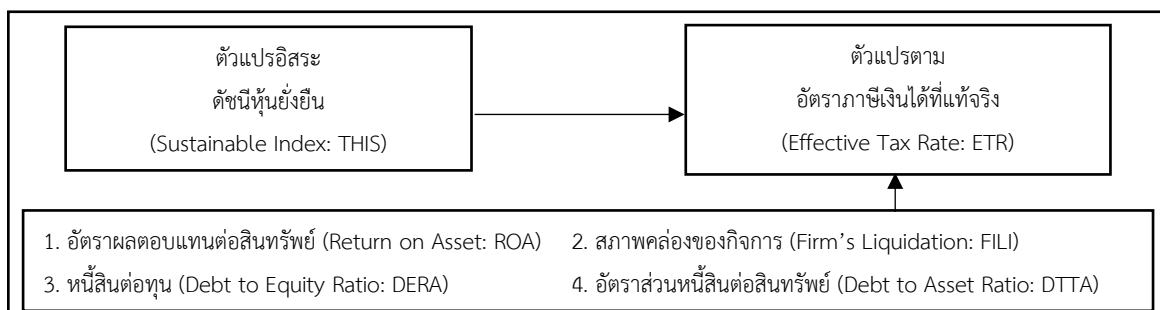
กรอบแนวคิดและสมมติฐานของงานวิจัย

จากแนวคิดและทฤษฎีข้างต้น งานวิจัยนี้มุ่งประสงค์ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ทฤษฎีหลักของงานวิจัยนี้คือทฤษฎีตัวแทน แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ และอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง เพื่ออธิบายและพยากรณ์แนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องดัชนีหุ้นยั่งยืนและอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง หรืออธิบายและพยากรณ์ปรากฏการณ์ตัวแปรจากสมมติฐาน งานวิจัยดังกล่าวสามารถนำมาเขียนเป็นกรอบแนวคิดงานวิจัยซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยที่สมมติฐานงานวิจัยกำหนดดังนี้

สมมติฐาน(H): ดัชนีหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง

เหตุผลบริษัทที่มุ่งเน้นความยั่งยืนจะมีแรงจูงใจในนโยบายภาษีที่โปร่งใสและรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่าความสามารถในการปฏิบัติตามกฎหมาย ถือเป็นเหตุหนึ่งที่มีส่วนทำให้ผู้บริหารดำเนินการจัดการภาษีอย่างมีประสิทธิภาพ บางบริษัทอาจมีการวางแผนภาษีเพื่อให้เสียภาษีน้อยที่สุด ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในระยะยาวของบริษัทมีความมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย



ระเบียบวิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2566¹ ไม่รวมข้อมูลบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ ข้อมูลบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินซึ่งมีโครงสร้างของงบการเงินแตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบ 5 ปีหรือมีข้อมูลไม่สมบูรณ์ กระบวนการคัดเลือกตัวอย่างที่ละเอียดถี่ถ้วนได้ถูกรายงานในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การเลือกกลุ่มตัวอย่าง

คำอธิบาย	จำนวน	หน่วยนับ
ประชากรทั้งหมด	6862	บริษัท
หัก ข้อมูลบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ	4	บริษัท
ข้อมูลบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและโครงสร้างของงบการเงินต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป	135	บริษัท
ข้อมูลบริษัทที่ไม่สมบูรณ์หรือมีข้อมูลไม่ครบ 5 ปี (ปีพ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ.2566)	72	บริษัท
จำนวนประชากรคงเหลือ	547	บริษัท
จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	2,375	ปีบริษัท
หัก ข้อมูลซึ่งเป็นค่าไม่สมบูรณ์ ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดหรือข้อมูลผิดปกติ	32	ปีบริษัท
คงเหลือจำนวนกลุ่มตัวอย่างงานวิจัย	2,343	ปีบริษัท

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลทั้งหมดได้จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2562-2566 รายชื่อบริษัทที่อยู่ใน THSI (Thailand Sustainability Investment Index) ข้อมูลทางการเงินจาก งบการเงินประจำปี เช่น กำไรสุทธิ, กำไรก่อนภาษี, ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้, สินทรัพย์, หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษานี้ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร แสดงผลในรูปของค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติอนุมาน (Inferential Statistic) เพื่อทดสอบสมมติฐานและพยากรณ์หรืออธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ประกอบด้วย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐานการวิจัย สามารถเขียนในรูปแบบของสมการดังนี้

¹ ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ 25/09/2567 เข้าถึงได้ที่

<https://www.set.or.th/set/commonslookup.do?language=th&country=TH>

$$ETR = \beta_0 + \beta_1 THSI + \beta_2 ROA + \beta_3 FILI + \beta_4 DERA + \beta_5 DTTA + \varepsilon$$

โดยที่ประเภทตัวแปรและคำอธิบายตัวแปรในสมการข้างต้นแสดงในตารางที่ 2 ต่อไปนี้

ตารางที่ 2 ตัวแปร ประเภทตัวแปรและคำอธิบาย

ตัวแปร	ประเภทตัวแปร	คำอธิบาย
ETR	Dependent	อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง วัดค่าจาก ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยกำไรก่อนภาษีเงินได้
THSI	Independent	ดัชนีหุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น โดยที่ 1 เท่ากับ บริษัทที่ได้รับดัชนีหุ้นยั่งยืน และ 0 เท่ากับบริษัทที่ไม่ได้
ROA	Independent	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม วัดค่าจาก กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม
FILI	Independent	สภาพคล่องของกิจการ วัดค่าจาก สินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน
DERA	Independent	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วัดค่าจาก หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น
DTTA	Independent	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมวัดค่าจาก หนี้สินรวมหารสินทรัพย์รวม
ε	Error term	ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัยและการอภิปรายผล

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ETR	0.1122	6.8152	-8.4663	0.4628
THIS	0.1434	1	0	0.3505
ROA	0.0337	0.8533	-1.2143	0.0915
FILI	2.4824	19.4764	0.0269	2.5466
DERA	1.0695	16.0759	-8.5670	1.3109
DTTA	0.4403	2.5135	0.0224	0.2402

ตารางที่ 3 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรสำคัญในแบบจำลอง โดยพบว่าตัวแปรต่าง ๆ มีระดับค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนประกอบด้วย ตัวแปรอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) มีค่าเฉลี่ย 0.11 ขณะที่ตัวแปรดัชนีหุ้นยั่งยืน (THSI) มีค่าเฉลี่ย 0.14 ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ย 0.03 ตัวแปรสภาพคล่องของกิจการ (FILI) มีค่าเฉลี่ย 2.48 ซึ่งเป็นค่าที่สูงสุดในกลุ่มตัวแปรทั้งหมด ในขณะที่ ตัวแปรหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DERA) มีค่าเฉลี่ย 1.06 สะท้อนถึงระดับภาระหนี้

ที่แตกต่างระหว่างบริษัท นอกจากนี้ ตัวแปรหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTTA) มีค่าเฉลี่ย 0.44 แสดงระดับสินทรัพย์รวมต่อยอดหนี้ในระดับปานกลาง ตัวเลขทั้งหมดสะท้อนให้เห็นถึงความหลากหลายของลักษณะทางการเงินในกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ระหว่างหุ้นยังยืนกับความสามารถในการเสียภาษี

	ETR	THSI	ROA	FILI	DERA	DTTA	VIF
ETR	1	0.0541*	0.1438*	0.0291	-0.0203	-0.0055	
THSI		1	0.0877*	-0.1201*	0.0956*	0.1393*	1.04
ROA			1	0.1596*	-0.2813*	-0.3139*	1.14
FILI				1	-0.4615*	-0.6669*	1.92
DERA					1	0.8388*	3.59
DTTA						1	5.25

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำถึงปานกลาง โดยคู่ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกสูงที่สุด คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DERA) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTTA) ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ 0.8388 ในขณะที่คู่ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบสูงที่สุด คือ สภาพคล่องของกิจการ (FILI) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTTA) ซึ่งมีค่า -0.6669 ทั้งนี้แม้ว่าค่าความสัมพันธ์ดังกล่าวจะค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับเกณฑ์ทั่วไป แต่ยังคงต่ำกว่าเกณฑ์ 0.90 จึงถือว่าไม่มีปัญหา multicollinearity ในเบื้องต้น (Stevens, 1992) นอกจากนี้ การตรวจสอบเพิ่มเติมด้วยค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าตัวแปรอิสระมีค่า VIF ระหว่าง 1.04 ถึง 5.25 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 (Hair et al., 2006) แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับที่เป็นปัญหาต่อการวิเคราะห์ถดถอย

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของหุ้นยังยืนกับความสามารถในการเสียภาษี

ตัวแปร	β	Std.Err.	t	P-value	ความสัมพันธ์
Constant	0.0280	0.0214	1.31	0.191	
THIS	0.0358	0.0134	1.72	0.086*	มี
ROA	0.1550	0.0652	7.13	0.000***	มี
FILI	0.0729	0.0026	2.58	0.010***	มี
DERA	-0.0651	0.0084	-1.69	0.092*	มี
DTTA	0.1414	0.0497	3.02	0.003***	มี

F statistic = 12.92, P = 0.000***, R2 = 0.0269, Adj R2 = 0.0248

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ***

จากตารางที่ 5 พบว่าโมเดลถดถอยมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 12.92, p < 0.01$) สะท้อนว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่สามารถอธิบายตัวแปรตาม (ETR) ได้ โดยค่าความสามารถในการอธิบายของโมเดล ($\text{Adj } R^2$) เท่ากับ 0.0248 ซึ่งแม้จะไม่สูงแต่ถือว่าเหมาะสมกับข้อมูลเชิงพฤติกรรมของบริษัทที่มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลากหลาย และโมเดลยังคงมีความหมายเชิงทฤษฎี

สำหรับตัวแปรอิสระพบว่า ดัชนีหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ($\beta = 0.0358, p < 0.10$) สะท้อนว่าบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนมีแนวโน้มปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านภาษีสูงกว่า

ตัวแปรด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญสูง ($\beta = 0.1550, p < 0.01$) แสดงว่าบริษัทที่สร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ได้ดี มีความสามารถในการเสียภาษีมากขึ้น ประกอบกับตัวแปรด้านสภาพคล่องของกิจการ (FILI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = 0.0729, p < 0.01$) บ่งชี้ว่าบริษัทที่มีความสามารถบริหารกระแสเงินทุนหมุนเวียนที่ดี ย่อมมีความสามารถในการเสียภาษีเช่นเดียวกัน

ตัวแปรด้านโครงสร้างทุน พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ปรับปรุงแล้ว (DERA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการเสียภาษี ($\beta = -0.0651, p < 0.10$) แสดงว่าบริษัทที่ใช้หนี้มากมีแรงจูงใจใช้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเป็นเกราะภาษี (Tax Shield) ทำให้ภาระภาษีลดลง ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTTA) มีความสัมพันธ์เชิงบวก ($\beta = 0.1414, p < 0.01$) สะท้อนว่าบริษัทที่มีโครงสร้างทุนสมดุลสามารถบริหารต้นทุนทางการเงินได้ดีและมีความพร้อมในการชำระภาษีมากขึ้น

ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับดัชนีหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง (ETR) ซึ่งสอดคล้องกับ ทฤษฎีผู้แทน (Agency Theory) และแนวคิดกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) และสอดคล้องกับ Zhou, Liu, & Luo (2022) พบว่าการดำเนินงานด้านความยั่งยืนช่วยเพิ่มความเต็มใจขององค์กรในการเสียภาษี รวมถึงสอดคล้องกับการศึกษาของ Eccles et al., (2014) ความยั่งยืนเป็นปัจจัยเสริมการปรับปรุงกระบวนการภายในและการปฏิบัติตามกฎระเบียบ

สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญสูง สอดคล้องกับ Gao & Zhang (2021) ระบุว่าองค์กรที่มีผลการดำเนินงานดี ย่อมมีความสามารถชำระภาษีสูงขึ้น เนื่องจากมีกำไรเพียงพอ ขณะที่สภาพคล่องของกิจการ (FILI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการเสียภาษีเช่นกัน สอดคล้องกับ Lanis & Richardson (2012) พบว่าบริษัทที่มีฐานะการเงินมั่นคงไม่พึ่งพากลยุทธ์การหลีกเลี่ยงภาษี และยังสอดคล้องกับ Varoonchotikul (2021) รายงานบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีสภาพคล่องดี มีความสามารถในการเสียภาษีเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มเสียภาษีน้อยลง

ในทางกลับกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DERA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ซึ่งสอดคล้อง Wang & Li (2022) ที่ระบุว่าบริษัทที่ใช้หนี้สูงมักใช้ประโยชน์จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือในการลดภาระภาษี (Interest Tax Shield) ส่งผลให้ภาระภาษีที่ต้องจ่ายลดลง นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ Baker & McKenzie (2020) ที่ระบุว่าการจัดการโครงสร้างทุนที่สมดุลส่งผลต่อความสามารถในการปฏิบัติตามภาษี

การนำไปใช้ประโยชน์

ผลการวิจัยสนับสนุนว่าการปฏิบัติตามหลัก ESG และการอยู่ในดัชนีหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง บ่งชี้ถึงการหลีกเลี่ยงพฤติกรรมวางแผนภาษีและการเพิ่มความโปร่งใสในการเสียภาษี เพิ่มคุณค่าเชิงปฏิบัติสำหรับองค์กรนักลงทุน และผู้จัดการความเสี่ยง โดยสามารถนำ ESG มาใช้กำหนดกลยุทธ์ลดความเสี่ยงภาษีระยะยาว คัดกรองหุ้นที่มีความเสี่ยง

ภาษีต่ำ และรวมตัวชี้วัด ESG เข้ากับโมเดลประเมินความเสี่ยงทางการเงินและภาษี โดยมีข้อเสนอแนะนโยบายต่อหน่วยงานภาครัฐ เช่น กรมสรรพากรให้ส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลภาษีผ่านสิ่งจูงใจทางภาษีสำหรับบริษัทที่ปฏิบัติตาม ESG เพื่อเพิ่มรายได้ภาษีอย่างยั่งยืน สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และผู้กำหนดมาตรฐานบัญชี (เช่น ก.ล.ด. และสภาวิชาชีพบัญชี) ควรขยายเกณฑ์ดัชนีหุ้นยั่งยืนให้ครอบคลุมมิติภาษี และปรับปรุงแนวปฏิบัติการรายงานให้รวมอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงกับการเปิดเผยข้อมูล ESG เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ด้านการกำกับดูแลโดยความโปร่งใสส่งผลเชิงบวกต่ออัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง ผ่านการลดพฤติกรรมหลบเลี่ยงภาษี แนะนำให้คณะกรรมการบริษัทจัดตั้งหน่วยงานเฉพาะดูแลนโยบายภาษีที่สอดคล้องกับ ESG สามารถใช้เป็นเครื่องมือคัดกรองความเสี่ยงภาษีในพอร์ตการลงทุน และสนับสนุนการวางแผนภาษีระหว่างประเทศให้สอดคล้องกับมาตรฐาน OECD ตัวอย่างองค์กรไทยที่น่าไปใช้จริง ได้แก่ PTT ที่ใช้การส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลภาษี และโครงการพลังงานสะอาดเพื่อรับสิทธิประโยชน์ภาษี ThaiBev ที่ผนวกการกำกับดูแลภาษีกับกรอบ ESG เพื่อลดความเสี่ยงคดีภาษี และ SCG ที่ใช้การลงทุนเศรษฐกิจหมุนเวียนเพื่อรับแรงจูงใจกับการเสียภาษี จาก BOI ส่งผลให้ลดอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง อย่างถูกกฎหมายและเพิ่มมูลค่าผู้ถือหุ้น

สรุป

ดัชนีหุ้นยั่งยืนมีผลเชิงบวกต่ออัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง แสดงถึงบริษัทที่ดำเนินงานตามหลัก ESG มีความโปร่งใสและปฏิบัติตามข้อกำหนดภาษีมากกว่า แต่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจต่ำแสดงถึงมีปัจจัยอื่นร่วมด้วยเช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สภาพคล่องของกิจการ และอัตราส่วนหนี้สิน ผลลัพธ์สอดคล้องกับงานวิจัยสากล ESG ลดแรงจูงใจในการหลบเลี่ยงภาษี แต่แตกต่างกันบางบริบท เช่น สาธารณรัฐประชาชนจีน สาธารณรัฐอินโดนีเซีย สะท้อนความสัมพันธ์ขึ้นอยู่กับโครงสร้างเศรษฐกิจและระบบกำกับดูแลของแต่ละประเทศ

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2562-2566 ซึ่งเป็นช่วงเวลาจำกัด อาจไม่สะท้อนภาพรวมและแนวโน้มอย่างเต็มที่ในระยะยาว จึงควรให้มีการศึกษาต่อเนื่องในระยะเวลาที่มากขึ้น เพื่อให้ข้อมูลมีความครอบคลุมและน่าเชื่อถือมากขึ้น
2. งานวิจัยนี้มุ่งเน้นในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีหุ้นยั่งยืนกับอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงโดยอาจยังไม่ครอบคลุมปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อความสามารถในการเสียภาษี เช่น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจโดยรวม, นโยบายภาครัฐ, หรือบรรษัทภิบาลในเชิงลึกที่อาจมีผลต่อพฤติกรรมภาษีของบริษัท ซึ่งสามารถพัฒนาเป็นแนวทางสำหรับงานวิจัยในอนาคตให้ศึกษาปัจจัยเหล่านี้เพิ่มเติม

รายการอ้างอิง

- Allan, C. M. (1971). *The theory of taxation*. Penguin Education.
- Bani-Khaled, S., Azevedo, G., & Oliveira, J. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) factors and corporate value: A systematic literature review of theory and empirical evidence. *AMS Review*, 15(1), 228–260. <https://doi.org/10.1007/s13162-024-00200-7>

- Chaichuen, P., Phusuwan, P., Pung-ngam, S., Neungwanna, U., Chammungpuk, W., Klaphabchone, K., Prapho, T., & Lissani, S. (2022). Good corporate governance factors affecting planning of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Academic Journal of Phetchaburi Rajabhat University*, 12(3), 23–32.
- Chen, Y., Ge, R., Louis, H., & Zolotoy, L. (2019). Stock liquidity and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*, 24(1), 309–340. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9479-6>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546.
- Duong, T. Q., & Huang, Y. C. (2022). The mediation effects of tax avoidance between ESG and cost of debt, firm value: Evidence from ASEAN listed corporations. *Journal of Economics, Business and Environment*, 10(2S2), 201–232.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Elamer, A. A., & Boulhaga, M. (2024). Corporate tax avoidance and firm value: The moderating role of ESG ratings. *Business Strategy and the Environment*, 33(1), 1–15. <https://doi.org/10.1002/bse.3881>
- Febriany, A., & Syarif, D. (2025). Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, dan capital intensity terhadap effective tax rate pada perusahaan barang konsumen primer. *eCo-Buss: Economics and Business*, 8(1). <https://www.researchgate.net/publication/394568589>
- Gao, Y., & Zhang, C. (2021). Sustainable development and corporate taxation: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 278, 123456. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123456>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2006). *Multivariate data analysis* (6th ed.). Pearson Education International.
- Huseynov, F., & Klammer, B. K. (2012). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 804–827. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (2001). The relation among disclosure, incentives, and uncertainty. *Journal of Accounting and Economics*, 31(2), 131–150.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). The effect of corporate governance on tax avoidance: A review. *Journal of Accounting Literature*, 31(1), 61–85.
- Mahawong, B., & Pajongwong, P. (2019). The relationship between firm performance and corporate tax avoidance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand in SET 100 Index. *Kasetsart Applied Business Journal*, 13(18), 15–40.

- Mitroulia, M., Chytis, E., Kitsantas, T., Skordoulis, M., & Kalantonis, P. (2025). ESG strategy and tax avoidance: Insights from a meta-regression analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(9), 503.
<https://doi.org/10.3390/jrfm18090503>
- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on financial performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 173–176.
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2020). *Responsible business conduct and sustainable finance*. OECD Publishing.
- Passas, I. (2024). The evolution of ESG: From CSR to ESG 2.0. *Encyclopedia*, 4(4), 1711–1720.
<https://doi.org/10.3390/encyclopedia4040112>
- Phomkul, S. (2021). *The influence of profitability, operational efficiency and inventory management on the corporate income tax planning for auto parts industry group on board of investment in Eastern Industrial Estate*. [Independent study, Master Accountancy, Sripatum University].
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2025). *Tax transparency and tax sustainability reporting study. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*.
- Rudyanto, A., & Pirzada, K. (2020). The role of sustainability reporting in shareholder perception of tax avoidance. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1243–1263. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2020-0022>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Sopa, D., & Sincharoonsak, T. (2021). The relationship between ownership structure and tax planning on dividend policy of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *NEU Academic and Research Journal*, 11(3), 139–154.
- Stevens, J. (1992). *Applied multivariate statistics for the social sciences* (2nd ed.). Lawrence Erlbaum Associates.
- Stock Exchange of Thailand. (2025). *Reports and database of listed companies in the Stock Exchange of Thailand*. <https://www.set.or.th>
- Tan, X., & Tuluca, S. A. (2023). Liquidity and profitability's effect on the environmental, social, and governance scores of S&P 500 Companies. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 8(4), 22-29.
- Tang-an, K. (2022). Corporate Income Tax Planning that Effects the Firm Value of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand, SETCLMV Index Group. *Journal of Southern Technology*, 15(1), 84–94.
https://so04.tci-thaijo.org/index.php/journal_sct/article/view/252073
- United Nations Global Compact. (1999). *The ten principles of the UN Global Compact*.
- United Nations. (1992). *Report of the United Nations Conference on Environment and Development (Earth Summit)*.
- Varoonchotikul, S. (2021). How do financial constraints affect the relationship between corporate tax avoidance and firm investment? Evidence from Thai listed firms. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 42, 455–462.

- Wang, H., & Li, L. (2022). Corporate social responsibility and tax avoidance: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 149, 36–48. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.04.012>
- Wongkor, O., & Wannasathit, R. (2022). Relationship between good corporate governance and tax planning of listed companies in the Stock Exchange in Thailand. *Journal of Graduate School, Pitchayatat*, 17(3), 73–86.
- World Bank. (2019). *Capital markets and economic development*. Washington.
- Zhang, Y., & Yuan, L. (2025). The effect of ESG performance on aggressive tax planning in China: The moderating role of internal control. *SAGE Open*, 15(2), 1–12. <https://doi.org/10.1177/21582440251341282>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). *Sustainable development, ESG performance and company market value*. Wiley.