

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและโอกาสในการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลและได้สืบค้นแนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งเนื้อหาออกเป็นประเด็นต่างๆ ดังนี้: -

1. แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
3. การตกแต่งกำไร (Earnings Management)
4. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

คำว่า "การกำกับดูแลกิจการ" มีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่างๆ เช่น บรรษัทภิบาล หรือ Corporate Governance หรือ CG เป็นต้น ซึ่งอาจพูดรวมๆ ว่า มีความทำนองเดียวกันว่า หมายถึง การบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ในกรณีของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นความสำคัญของ CG ได้ อย่างชัดเจน เนื่องจากประชาชนส่วนหนึ่งซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของบริษัท ไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการ บริษัท ได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่ง การที่จะเกิดความมั่นใจและไว้วางใจกันเป็นทอดๆ เช่นนี้ ได้ ก็จะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กล่าวคือ กรรมการต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ ไม่ใช่ตำแหน่งในการหาประโยชน์หรือฉวยโอกาสจากบริษัท ดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่างับเงินลงทุนที่ใส่เข้ามาใน บริษัท ในขณะเดียวกันก็ต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท การตัดสินใจในเรื่องสำคัญๆ ของบริษัท รวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับปรับปรุงสิงหาคม พ.ศ. 2544 ซึ่งนำเสนอหลักการที่คาดหวังให้บริษัทปฏิบัติตาม 40 ข้อ อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นจุดเริ่มต้นให้บริษัทมีการนำแนวทางดังกล่าวไปปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรม ตลาดหลักทรัพย์จึงได้เลือกหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำนวน 15 ข้อ เพื่อให้บริษัทสามารถนำไปถือปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก และเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว รวมทั้งเหตุผลที่ไม่สามารถปฏิบัติตามได้ (ถ้ามี) ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ฯ เชื่อมั่นว่าการดำเนินตามแนวทางปฏิบัติดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท เพราะเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันเป็นสิ่งที่พึงคาดหวังจากบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะมีส่วนทำให้บริษัทได้รับการยอมรับมากขึ้นทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ตลอดจนเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพของฝ่ายบริหาร อันจะสร้างความเชื่อมั่นให้เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

1. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

กิจการของบริษัทไว้ ซึ่งควรมีข้อความระบุว่า มีนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัทที่ครอบคลุมหลักการใดบ้าง อาทิ

- สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย
- คณะกรรมการ- โครงสร้าง บทบาท หน้าที่ ความรับผิดชอบและความเป็นอิสระ
- การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
- การควบคุมและบริหารความเสี่ยง
- จริยธรรมธุรกิจ

พร้อมทั้งเปิดเผยในรายงานประจำปีให้ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้ทราบ โดยทั่วกันคณะกรรมการควรรายงานในรายงานประจำปีถึงนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัทว่าได้นำหลักการที่เสนอแนะไปใช้อย่างไร พร้อมสรุปสถานการณ์และเหตุผลที่ทำให้ไม่สามารถนำหลักการบางข้อมาใช้ในขั้นนี้ (ถ้ามี)

2. ผู้ถือหุ้น: สิทธิและความเท่าเทียมกัน

คณะกรรมการควรอำนวยความสะดวกโดยจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ในการเข้าประชุมไม่ควรมีวิธีการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากเกินไป และละเว้นการกระทำใดๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสการศึกษาสารสนเทศของบริษัทและการเข้าประชุมของผู้ถือหุ้น

3. สิทธิของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ

ในระบบการกำกับดูแลที่มีผู้มีส่วนได้เสียในธุรกิจ (Business Stakeholders) หลายกลุ่มด้วยกัน ที่สำคัญ ได้แก่ กลุ่มลูกค้า ฝ่ายจัดการรวมลูกจ้าง คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือผู้ลงทุน ผู้สอบบัญชีอิสระ ภาครัฐ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่น ได้แก่ สหภาพ คู่แข่ง และเจ้าหนี้เป็นต้น แต่ละกลุ่มมีวัตถุประสงค์และความคาดหวังที่ต่างกันจากกิจการ

คณะกรรมการควรรับรู้ถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย (ได้แก่ ลูกจ้าง คู่ค้า ชุมชน คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น) ตามที่กฎหมายกำหนด และดูแลให้มั่นใจว่าสิทธิดังกล่าว ได้รับการคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี ทั้งนี้ ควรสนับสนุนให้มีการร่วมมือกันระหว่างบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง สร้างงาน และสร้างกิจการให้มีฐานะการเงินที่มั่นคง

4. การประชุมผู้ถือหุ้น

ประธานที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสโดยเท่าเทียมกัน ในการแสดงความเห็นและตั้งคำถามใดๆ ต่อที่ประชุมตามระเบียบวาระการประชุม และเรื่องที่เสนอกรรมการทุกคน โดยเฉพาะประธานคณะกรรมการชุดต่างๆ ควรเข้าประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อตอบคำถามที่ประชุม

5. ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์

ณ ระดับสูงสุดของกิจการ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และผู้ถือหุ้น โดยรวม คณะกรรมการและฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบต่อน้ำที่ต่อผู้ถือหุ้น จึงควรมีระบบการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่รับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการและระหว่างคณะกรรมการกับผู้ถือหุ้นไว้ให้ชัดเจน

6. ความขัดแย้งของผลประโยชน์

คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นควรพิจารณาขจัดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่าง รอบคอบ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต อย่างมีเหตุมีผลและเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดี ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน เพื่อผลประโยชน์ของบริษัทโดยรวมเป็นสำคัญ

7. จริยธรรมธุรกิจ

คณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจ หรือจรรยาบรรณ (Code of Ethics or Statement of Business Conduct) เพื่อให้กรรมการและลูกจ้างทุกคนได้ทราบและเข้าใจถึงมาตรฐานการปฏิบัติตนตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวังรวมทั้งเฝ้าสังเกตให้มีการปฏิบัติตามอย่างจริงจัง

8. การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

คณะกรรมการควรมีจำนวนเท่าใดและประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระในสัดส่วนอย่างไร เป็นเรื่องที่คณะกรรมการจะกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อเสนอให้คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระ หนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด และอย่างน้อย 3 คน ทั้งนี้คุณสมบัติของกรรมการที่เป็นอิสระให้พิจารณาโดยใช้แนวทางเดียวกันกับคุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบตามประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยคุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ

นอกเหนือจากการมีกรรมการที่เป็นอิสระจำนวนหนึ่งในสามแล้ว ในกรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling หรือ Significant Shareholders) คณะกรรมการควรมีกรรมการจำนวนหนึ่งให้เป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัท

9. การรวมหรือแยกตำแหน่ง

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรมีเสรีที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัท โดยอาจรวมบทบาทของประธานกรรมการกับของผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือแยกกัน โดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้ไม่ว่าจะเลือกวิธีใดควรมีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจน โดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

10. ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร

ระดับและองค์ประกอบค่าตอบแทนแก่กรรมการควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการ ควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มที่เหมาะสมด้วย ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารควรได้รับค่าตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลปฏิบัติงานของกรรมการแต่ละคน

ค่าตอบแทนของผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูง ควรกำหนดตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนด คณะกรรมการควรทบทวนข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ (ถ้ามี) และเป็นผู้ตัดสินใจในขั้นสุดท้าย เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทระดับค่าตอบแทนควรเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาวควรเป็นไปในแนวเดียวกันกับผลงานของบริษัทและการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

การกำหนดค่าตอบแทนเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง จึงควรดำเนินการด้วยความโปร่งใสและได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น กรรมการไม่ควรเข้าไปตัดสินใจในการกำหนดค่าตอบแทนของตนเอง ในรายงานประจำปี คณะกรรมการควรเปิดเผยถึงนโยบายค่าตอบแทนและจำนวนค่าตอบแทนของกรรมการ และผู้บริหารระดับสูงตามที่ประกาศ คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

11. การประชุมคณะกรรมการ

ควรกำหนดการประชุมไว้ล่วงหน้าเป็นประจำในการประชุม ประธานคณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบและจัดสรรเวลาไว้อย่างเพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบ โดยทั่วกัน กรรมการมีหน้าที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้งยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริง ๆ และควรเปิดเผยจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละคนเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการในรายงานประจำปีด้วย

12. คณะอนุกรรมการ

คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่าง ๆ เพื่อช่วยศึกษาในรายละเอียดและกลั่นกรองงานตามความจำเป็นของสถานการณ์ โดยเฉพาะคณะอนุกรรมการตรวจสอบและคณะอนุกรรมการกำหนดค่าตอบแทน โดยกำหนดนโยบายและกรอบงานไว้อย่างชัดเจนเกี่ยวกับคุณสมบัติของสมาชิก หน้าที่รับผิดชอบ การดำเนินการประชุม และการรายงานต่อคณะกรรมการ สมาชิกทุกคนหรือส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และ ประธานอนุกรรมการควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มีความเป็นอิสระ

13. ระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายใน

คณะกรรมการควรจัดทำ รักษาไว้ และทบทวนระบบการควบคุมทั้งทางการเงิน การดำเนินงาน และการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (Compliance Controls) ตลอดจนจัดการความเสี่ยง และการให้ความสำคัญกับสัญญาณเดือนกึ่งล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย คณะกรรมการควรจัดให้มีงานตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

14. รายงานของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายถึงความรับผิดชอบของตนในการจัดทำรายงานทางการเงิน โดยแสดงควบคู่กันไปกับรายงานของผู้สอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปี รายงานของคณะกรรมการควรครอบคลุมในเรื่องสำคัญ ๆ ตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการ บริษัทจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์เสนอแนะ

15. ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน

คณะกรรมการควบคุมดูแลให้มั่นใจว่าบริษัท ได้เปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทอย่างถูกต้อง ทันเวลา และโปร่งใส โดยควรจัดให้มีหน่วยงาน หรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” (Investor Relations) เพื่อเป็นตัวแทนในการสื่อสารกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน ผู้ถือหุ้น รวมทั้งนักวิเคราะห์ทั่วไป และภาครัฐที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรจัดทำทรัพยากรอย่างเพียงพอ เพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่ในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

2.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนได้ถูกอธิบายโดย Jensen and Mackling (1976) ซึ่งเป็นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มคนสองกลุ่ม โดยกลุ่มแรก เรียกว่า ผู้จ้าง (Principle) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับกลุ่มคนที่สอง เรียกว่า ผู้ถูกจ้าง (Agent) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ผู้จ้าง ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด และผู้ถูกจ้างจะได้ค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น (อารีย์ เชียงทอง, 2553)

ทฤษฎีตัวแทน เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารและเจ้าของกิจการ เรียกว่า เป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทน (Principal - Agent) โดยที่ทั้งสองฝ่ายต่างมีพฤติกรรมที่ต้องการความต้องการของฝ่ายตนเอง ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งในผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน (Conflict of Interest) ซึ่งในความเป็นจริงการปฏิบัติงานของผู้บริหาร อาจไม่ได้สร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับเจ้าของ กิจการเพราะผลประโยชน์ที่ไม่ใช่ของตนเองเป็นแรงจูงใจสำคัญที่ทำให้ผู้บริหารสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองจากข้อมูลที่มีอยู่ โดยอาศัยความเหลื่อมล้ำของการรับรู้ข้อมูล การที่ตัวแทนนำข้อมูลของตัวการไปใช้เพื่อแสวงหาประโยชน์ส่วนตนย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Cost) ซึ่งเป็นต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทน (Agency Problem) ขึ้นได้ ประกอบกับปัญหา Moral Hazard ที่ผลประโยชน์ของผู้บริหารทำงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น McColgan (2001) โดยที่ผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นนั้นจะตกเป็นของผู้ถือหุ้น โดยตรงทำให้ผู้บริหารขาดแรงจูงใจในการทำหน้าที่ให้ผลประโยชน์การมีผลกำไรที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นนั้น (ชัยญพัทธ์ เทศประสิทธิ์ฐา, 2553)

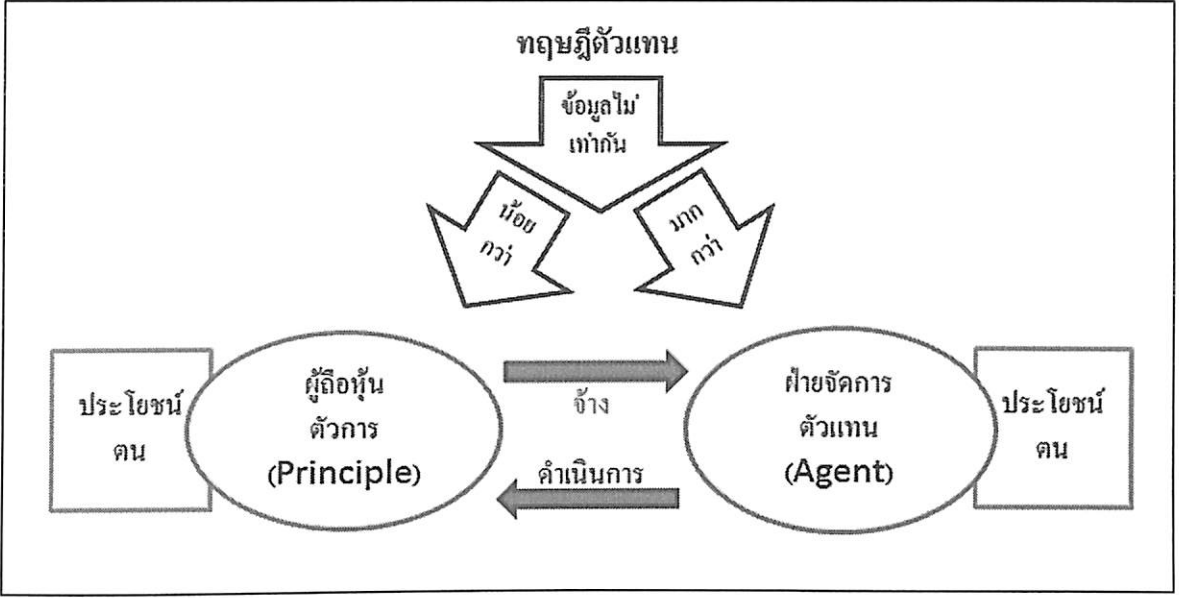
ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของ McColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้: -

1) **Moral-Hazard** คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนบริหารงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2) **Earnings Retention** คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) **Time Horizon** คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) **Risk Aversion** คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง



ภาพที่ 2.1 ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตนการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543)

2.3 การตกแต่งกำไร (Earnings Management)

การตกแต่งกำไร (Earnings Management) มักเป็นข้อมูลที่มาจากการปรับแต่งข้อมูลทางบัญชีโดยอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ, 2548 อ้างถึงใน รัชัญญพัทธ์ เทศประสิทธิ์รัฐา, 2552) เพื่อแสดงผลการดำเนินงานให้ผิดไปจากผลการดำเนินงานที่แท้จริง โดยอาศัยกลวิธีแตกต่างกันไป ซึ่งมีเป้าหมายหลัก 4 เป้าหมายในการตกแต่งกำไร คือ การหลีกเลี่ยงการขาดทุน การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ลดลง การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน (สมชาย สุภัทรกุล, 2548 อ้างถึงใน รัชัญญพัทธ์ เทศประสิทธิ์รัฐา, 2552)

การตกแต่งกำไรมีจุดเริ่มต้นมาจากการปรับแต่งความผันผวนของตัวเลขผลประกอบการของบริษัท เพื่อให้ไปสู่ระดับของตัวเลขผลประกอบการที่ฝ่ายบริหารพิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นระดับที่ปกติสำหรับบริษัทในขณะนั้น ภายใต้หลักการและแนวทางปฏิบัติทางบัญชีที่สมเหตุสมผล และภายใต้หลักการจัดการที่มีประสิทธิภาพ (อารีย์ เชียงทอง, 2553)

จิราภรณ์ พินิจนรชัย (2550) กล่าวว่า การตกแต่งกำไร ทำได้โดยใช้ความยืดหยุ่นของมาตรฐานการบัญชีมาใช้เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งส่วนมากกระทำผ่านรายการคงค้าง โดยการรับรู้กำไรในอนาคตมาไว้ในงวดปัจจุบัน และชะลอการบันทึกค่าใช้จ่ายออกไป หรือรับรู้ขาดทุนในอนาคตมาไว้ในงวดปัจจุบัน และชะลอการรับรู้รายได้ออกไป โดยเป้าหมายดังกล่าวอาจกำหนดจากฝ่ายบริหาร หรือตัวเลขพยากรณ์ที่นักวิเคราะห์จัดทำขึ้น

Healy และ Wahlen (1999) (อ้างอิงจาก กฤษณา กัมปนาทโกศล, 2550) กล่าวว่า การตกแต่งกำไรเป็นการปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจที่ต้องการให้ผลการดำเนินงานออกมาในทิศทางที่ต้องการ ซึ่งสามารถทำได้โดย

- การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting current year performance) เช่น การรับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรจะเป็น หรือจะเป็นการบันทึกค่าใช้จ่ายไปเป็นสินทรัพย์ หรือการไม่บันทึกค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เป็นต้น
- การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี หรือประมาณการทางบัญชี ซึ่งไม่ได้เป็นไปตามข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชี
- การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed management actions) เช่น การชะลอค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานออกไป
- การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing current year performance) เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ การตั้งสำรองที่มากเกินไป เป็นต้น

จากคำจำกัดความของการตกแต่งกำไรที่กล่าวข้างต้น อาจสามารถสรุปได้ว่าการตกแต่งกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารใช้วิจารณญาณในการเลือกใช้นโยบายบัญชีรวมถึงการประมาณการทางบัญชีต่างๆ เพื่อบิดเบือนข้อมูลในงบการเงิน ทำให้งบการเงินไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งอาจส่งผลให้ ผู้ใช้งบการเงินตัดสินใจผิดพลาดได้ (กฤษฎณา กัมปนาท โกศล, 2550)

2.4 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นอกจากจะมีการนำแนวคิดมาสนับสนุนในการศึกษาแล้ว ผู้ศึกษายังได้ศึกษาผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อสนับสนุนการศึกษาค้นคว้าอิสระดังนี้:-

ไพริน ใจทัด (2555) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร โดยเน้นศึกษาวิจัยในประเด็น โครงสร้างคณะกรรมการและสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหาร ซึ่งทำการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2553 โดยใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปีและแบบแสดงรายงานประจำปี ทำการวิเคราะห์ผลโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยวัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร คำนวณตามแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones บัญชีที่มุ่งเน้นศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร การดำรงตำแหน่งกรรมการหลายบริษัท ของกรรมการและสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหาร

ผลการศึกษาวิจัยพบว่าการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร พบจำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งและสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ตัวแปรที่สนใจศึกษาแล้ว การศึกษาครั้งนี้ยังพบตัวแปรควบคุมซึ่งประกอบไปด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ความสามารถในการทำกำไรและประเภทอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไร จากผลการศึกษาครั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินทั่วไปควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของกิจการ รวมถึงการส่งเสริมบทบาทของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ จะช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นได้

กวิน เอี่ยมตระกูล (2553) ได้ศึกษาวิจัย เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรของธนาคารพาณิชย์ไทย ทั้งนี้การจัดการกำไรเป็นการบิดเบือนกระบวนการรายงานทางการเงินของกิจการ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียและระบบเศรษฐกิจส่วนรวมของประเทศ ดังนั้นธรรมาภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงเป็นแนวทางที่จะช่วยลดการจัดการกำไรลง ตลอดจนสร้างความน่าเชื่อถือและความโปร่งใสในการรายงานทางการเงิน สำหรับขั้นตอนการศึกษาประกอบด้วย 2 ขั้นตอน ได้แก่ 1) แบบจำลองการจัดการกำไร และ 2) แบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไรกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่าง คือ ข้อมูลทุดิจิฏมิรายไตรมาสของธนาคารพาณิชย์ไทยจำนวน 13 แห่ง ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2545 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2552 โดยทำการวิจัยด้วยวิธี *Seemingly Unrelated Regression* และ *Two-Stage Least Square*

ผลการศึกษาวิจัยพบว่า การจัดการกำไรของธนาคารพาณิชย์มีค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.9038 และ -0.9948 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0398 ของสินทรัพย์รวม ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไร พบว่าการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลทางลบต่อการจัดการกำไร กล่าวคือ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มขึ้นย่อมทำให้การสอบทานระบบการควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน ตลอดจนการสอบทานการรายงานการเงินของธนาคารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต อย่างไรก็ตาม ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านอื่นๆ เช่น สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนตามผลงานการประชุมของคณะกรรมการธนาคาร จำนวนคณะกรรมการธนาคารและจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบกลับไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นันทนิษฐ์ สวรรค์วัฒนกุล (2553) การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาว่ากระแสเงินสดอิสระส่วนเกินและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือไม่ โดยข้อสมมติฐานของการศึกษานี้คือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระส่วนเกินสูง ผู้บริหารจะจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดอิสระส่วนเกินต่ำกว่า โดยที่คณะกรรมการตรวจสอบจะสามารถช่วยลดการจัดการกำไรได้ โดยเฉพาะเมื่อคณะกรรมการตรวจสอบมีขนาดใหญ่(จำนวนมาก) และมีความถี่ในการประชุมมาก

การทดสอบใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ในปี พ.ศ.2551-2552 จำนวนทั้งสิ้น 536 ตัวอย่าง ผลการทดสอบพบว่า การศึกษานี้ได้ผลตามข้อสมมติฐานที่ว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสด

อิสระสูงจะมีการจัดการกำไรสูงด้วย แต่อย่างไรก็ตามสำหรับข้อสมมติฐานอื่นที่เกี่ยวข้องกับ คณะกรรมการตรวจสอบกลับพบว่าไม่เป็นไปตามข้อสมมติฐาน โดยขนาดของคณะกรรมการ ตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร แต่ความถี่ในการประชุมของ คณะกรรมการตรวจสอบกลับมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดการกำไร การศึกษานี้จึงแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ถือกระแสเงินสดไว้ในบริษัทจำนวนมากจะมีการจัดการกำไรมากกว่า แต่ คณะกรรมการตรวจสอบก็ไม่สามารถช่วยลดการจัดการกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ธัญญพัทธ์ เทศประสิทธิ์รัฐา (2552) ได้ศึกษาวิจัยถึงความสัมพันธ์ระหว่างการดูแลกำกับ กิจการที่ดีและ โอกาสในการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดการตกแต่งกำไร โดยการจัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดง รายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และงบการเงินประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2551 มี จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 167 บริษัทต่อปี รวมทั้งวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้สมการ ถดถอยแบบพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับโอกาสในการ ตกแต่งกำไร โดยอาศัยตัวแบบ Modified Jones ในการประมาณค่าการประมาณที่อยู่ภายใต้ดุลย พินิจของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแปรที่แสดงถึงแนวโน้มที่จะเกิดการตกแต่งกำไรของบริษัท เพราะว่า โอกาสที่จะเกิดการตกแต่งกำไรนั้น ไม่สามารถวัดค่าได้โดยตรง ซึ่งมี ได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการ อิสระ การเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการอิสระ ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมดำรงตำแหน่งคณะ กรรมการบริหารในปัจจุบัน และการควมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทเป็นตัวแปรอิสระ ที่ เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ผลการศึกษาวิจัย พบว่า เมื่อศึกษา ภาพรวมของทุกอุตสาหกรรมไม่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ การเข้าร่วม ประชุมของคณะกรรมการอิสระ ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมที่ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร ในปัจจุบันและการควมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัท โดยอาจเกิดจากโครงสร้างของตัว แปรด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีหลายแง่มุม แต่จากการศึกษาครั้งนี้ยังพบว่า ร้อยละของหุ้นที่ถือ ครองโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติ บริษัทที่มีการลงทุนร่วมในบริษัทอื่น ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ผลกำไรเชิงลบในอดีตของบริษัท สินทรัพย์ในการ ดำเนินงานสุทธิมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการตกแต่งกำไร

มาธวี สุขวาสนะ (2551) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผล คณะกรรมการตรวจสอบ ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์การ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีส่วนทำให้องค์การมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเป็นสิ่งที่มีบทบาทสำคัญต่อการเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารงาน สร้างความน่าเชื่อถือและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรในระยะยาว ในการวิจัยครั้งนี้มุ่งหมายเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลคณะกรรมการตรวจสอบ ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บข้อมูลจากผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 250 คน และใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ F-test การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยสรุปได้ว่า ประสิทธิภาพคณะกรรมการตรวจสอบประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงควรนำข้อเสนอแนะนี้ไปเป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งนำไปประยุกต์ใช้เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบให้เหมาะสมในแต่ละองค์การ รวมทั้งยังเป็นข้อมูลในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรและนำพาให้องค์การประสบความสำเร็จเป็นที่ยอมรับทั้งในประเทศและต่างประเทศต่อไป

สุชธธา นุพการะกุล (2551) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้จัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2547 ถึงปี พ.ศ. 2549 และงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2550 มีจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 280 บริษัทต่อปี รวมทั้งวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้สมการถดถอยแบบพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการศึกษาวินิจฉัยพบว่าตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการมีเพียงขนาดคณะกรรมการของบริษัทเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$ ในปี พ.ศ.2549 โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ และยังพบว่าขนาดของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$ ในปีเดียวกัน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก

กฤษณา กัมปนาท โกศล (2551, อ้างถึงใน อารีย์ เชียงทอง, 2553) ศึกษาวิจัยถึงความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ โดยวัดการตกแต่งกำไร

จากรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual: DCA) และวัดสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) โดยได้ทำการเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2549 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 389 บริษัท ผลการศึกษาวิจัย พบว่า ในภาพรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการ อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน กล่าวคือ การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับสัดส่วนการก่อหนี้สำหรับบริษัทที่มีอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และทรัพยากร พบว่าการตกแต่งกำไร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับสัดส่วนการก่อหนี้

จิราภรณ์ พินิจนรัช (2550, อ้างถึงใน อารีย์ เชียงทอง, 2553) ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการหมุนเวียนผู้สอบบัญชีกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งศึกษาผลกระทบของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของงบการเงินการจัดการกำไรก่อนและหลังปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีปี พ.ศ. 2542 โดยมีการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 ช่วงเวลา คือ ปี พ.ศ. 2542 และปี พ.ศ. 2544 ซึ่งศึกษาข้อมูลงบการเงิน และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2530-2544 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นธุรกิจการเงิน และกลุ่มตัวอย่างจะต้องมีข้อมูลงบการเงินที่ครบถ้วน จึงทำให้จำนวนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษามีเพียง 59 บริษัท โดยการใช้ตัวแบบของ Modified (1991) ในการหาค่าของการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งการทดสอบหาความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรกับความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ผลการวิจัยว่าผลกระทบของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของงบการเงินก่อนและหลังการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ปี พ.ศ. 2542 ต่อการจัดการกำไร ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถของกำไรในการอธิบาย ราคาหลักทรัพย์มีสูงขึ้นในขณะที่ระดับของการจัดการกำไรมีลดลง

M. Awais Gulzar and Zongjun Wang (2011) ได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการตรวจสอบประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการ ลักษณะในการลดการจัดการรายได้ในหมู่ บริษัทจดทะเบียนของหุ้นเซี่ยงไฮ้และเงินแลกเปลี่ยนจีน เราเอาความผิดปกติของการทำงานคงค้างเงินทุนเป็นพร็อกซีสำหรับรายได้การจัดการ ในบทความนี้เราใช้รูปแบบจำลอง Modified Jones ในการคำนวณการตัดสินใจคงค้าง (DAC) ตัวอย่างประกอบด้วย 1,009 บริษัท ในช่วง 4 ปี 2002-2006.

การศึกษาเป็นหลักแสดงให้เห็นว่าลักษณะการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญในการลดการจัดการรายได้ เราพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการจัดการรายได้และลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันเช่นคูชีอีโอของการประชุมคณะกรรมการผู้บริหารหญิงและกรรมสิทธิ์เข้มข้น เราขาดหลักฐานที่จะหาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการการถือหุ้นของผู้อำนวยการและสัดส่วนของกรรมการอิสระด้วย DAC รวมทั้งระหว่างการปรากฏตัวของคณะกรรมการตรวจสอบและ DAC การศึกษาเหล่านี้จะขยายขอบเขตของความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะการจัดการรายได้และการกำกับดูแลกิจการ การศึกษาน้อยมากที่ได้รับการดำเนินการในพื้นที่นี้โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสาธารณรัฐสังคมนิยมประชาชนจีนที่มีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้รับการยอมรับที่หลากหลายของตัวแปรกำกับดูแลกิจการที่มีการใช้โดยเฉพาะอย่างยิ่งคณะกรรมการอัตราส่วนในการวิเคราะห์นี้

Dennis B. K. Hwang, Jing Long and Teng Shih Wang (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในประเทศสาธารณรัฐสังคมนิยมประชาชนจีน พบว่าความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer – CEO) คู่แสดงให้เห็นผลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญในการบริหารจัดการรายได้ในขณะที่จำนวนของกรรมการและสัดส่วนของกรรมการอิสระมีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญในการบริหารจัดการรายได้เมื่อ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดจะถูกนำมาเป็นทั้งกลุ่ม เมื่อกลุ่มตัวอย่างแบ่งออกเป็นสองกลุ่มของรัฐที่เป็นเจ้าของและของรัฐที่ไม่ใช่เป็นเจ้าของทั้งจำนวนของกรรมการและสัดส่วนของกรรมการอิสระยังคงมีปัจจัยลบอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับการบริหารรายได้สำหรับบริษัทที่รัฐเป็นเจ้าของ แต่ผลกระทบของพวกเขาไม่ได้เป็นสาระสำคัญสำหรับบริษัทที่รัฐไม่ได้เป็นเจ้าของ นอกจากนี้ทั้งสองความเข้มข้นของการเป็นเจ้าของและ CEO ยังคงเป็นคู่ปัจจัยบวกอย่างมีนัยสำคัญเป็นผลกระทบต่อการจัดการรายได้สำหรับบริษัท ที่รัฐเป็นเจ้าของ แต่ผลของพวกเขาไม่ได้เป็นที่สำคัญสำหรับกลุ่มที่รัฐไม่ได้เป็นเจ้าของ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนระหว่างมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับการแยกประเภทต้นทุน (Replacement cost) ของสินทรัพย์ของบริษัทนั้น และอัตราส่วนนี้ที่มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญมากในการจัดการรายได้สำหรับทั้งสามกลุ่มของบริษัท ในขณะที่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ หรือ Return Of Asset (ROA) มีบทบาทเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญในการบริหารจัดการรายได้ในประเทศสาธารณรัฐสังคมนิยมประชาชนจีน ผลกระทบของการค้นพบของเราจะกล่าวถึง

David Hillier (2006 : 575-607) ได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับปัญหาและประเด็นสำคัญที่เกิดขึ้นในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในมุมมองเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลาหนึ่ง พบว่า ภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันในการดำเนินธุรกิจจะสังเกตเห็นว่า เรื่องการฉ้อโกง และการทุจริตเกี่ยวกับเอกสารหลักฐานทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่เกิดขึ้นมากมายในสังคมปัจจุบัน การจัดการในบริษัท การควบคุมในบริษัท โดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกี่ยวกับการจัดสรรงบประมาณทรัพยากรในบริษัท การให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน และการพัฒนาทางด้านตลาดทุนหรือตลาดเงินของบริษัท รวมทั้งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลงบการเงินที่มีประสิทธิภาพ ในฐานะที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากการศึกษายังพบว่าอุปสรรคที่สำคัญในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท มีหลายประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้น ได้แก่ ความซับซ้อนของเครื่องมือทางการเงิน นวัตกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว มีการใช้กลยุทธ์เกี่ยวกับแรงจูงใจด้านต่าง ๆ หรือ มีสิ่งจูงใจทำให้ต้องเปิดเผยข้อมูลที่ผิดไปจากความเป็นจริง สำหรับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีประสิทธิภาพ ช่วยทำให้บริษัทปลอดภัยจากปัญหาทั้งภายในและภายนอกที่อาจเกิดขึ้นได้

Philppon Thomas (2005) ได้ศึกษาวิจัย เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้วิจัยได้สร้าง โมเดลขึ้นมา ซึ่งผู้จัดการมีแนวโน้มที่จะเป็นผู้ลงทุนมากกว่าผู้ถือหุ้น จะอดทนต่อพฤติกรรมดังกล่าวได้ และช่วงไม่เกิดวิกฤตโมเดลสามารถอธิบายได้ว่าบริษัทมีการจัดการที่ดีในบริษัท ระบบการจัดการที่ดีคุณภาพที่ดีแตกต่างกัน ก็จะมีผลกำไรเฉลี่ยแตกต่างกัน มีวงจรพฤติกรรมที่แตกต่างกัน รวมทั้งการจ้างงาน การลงทุนที่แตกต่างกันด้วย ส่วนผลในเชิงของปริมาณ พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถอธิบายได้โดยจัดอยู่ในชั้นของเหตุการณ์วิกฤตรวมในชั้นที่ 3

Biao Xie, Wallace N. Davidson, Peter J. DaDalt (2002) ได้ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการ (Earnings Management and Corporate Governance) เกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการบริษัทอนุกรรมการตรวจสอบ และอนุกรรมการบริหารในการป้องกันการจัดการกำไรของฝ่ายจัดการผู้วิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทใน S&P500 จำนวน 282 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1992-1996 สมมติฐานการศึกษา คือการกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการและอนุกรรมการตรวจสอบจะสามารถลดระดับการจัดการกำไรได้ โดยใช้แบบจำลอง Jones model (1991) และ Teoh *et al.* (1998) model