

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานที่ผ่านมา พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดปริมาณการบริหารกำไร (Wysocki, 2003; Chen, Elder and Hsieh, 2007, p. 75; Liu and Lu, 2007, p. 881; Henry, 2010, p. 43) รวมทั้งบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวางแผนภาษีร่วมกัน จะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Desai and Dharmapala, 2009, p. 537; Wilson, 2007) บทนี้จะสรุปแนวคิดและทฤษฎี รวมถึงเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาสมมติฐานที่ต้องการทดสอบในวิทยานิพนธ์นี้ และเป็นแนวทางในการกำหนดระเบียบวิธีวิจัยต่อไป

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทมหาชน จำกัด มีแนวคิดมาจากทฤษฎีทางนิติศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ โดยเกิดจากการแบ่งแยกระหว่างการเป็นเจ้าของและการควบคุม ซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ของตัวการกับตัวแทน โดยมีผู้ให้คำนิยามของคำว่ากำกับดูแลกิจการไว้แตกต่างกันดังนี้

องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD, 1999, p. 11) ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่าเป็น “ระบบการกำกับและควบคุมกิจการโดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น โดยกำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีการปฏิบัติ เพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่างๆ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ”

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554) ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล คือ “ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น”

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ (2554) ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการดังต่อไปนี้ 1) เป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียในการกำหนดทิศทาง และสอดส่องดูแลผลปฏิบัติงานของบริษัท 2) เป็นโครงสร้างและ

กระบวนการภายในที่จัดขึ้น เพื่อให้ความมั่นใจว่าคณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิผล 3) ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมกิจการให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินทุนและเพิ่มคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่ใช้ในการควบคุมและตรวจสอบผู้บริหารเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้ลงทุน ตลอดจนทำให้เกิดความเป็นธรรมแก่ผู้มีส่วนได้เสียอื่นและเป็นการเพิ่มความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและส่งเสริมอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในปี พ.ศ.2543 ได้กำหนดหลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดภาวะผู้นำพื้นฐาน 4 ประการ ได้แก่ ความโปร่งใส ความซื่อสัตย์ ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ และความสามารถในการแข่งขัน

ในปี พ.ศ.2544 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนนำไปปฏิบัติ และในปี พ.ศ.2545 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น โดยนำหลักการขององค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ (OECD Principles of Corporate Governance, 2004) มาใช้ในการกำหนดหลักการสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่ หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในการกำกับดูแล หมวดที่ 4 การเปิดเผยและความโปร่งใส หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ

ในปัจจุบัน การกำกับดูแลกิจการที่ดีให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมเพิ่มขึ้นเพื่อการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน สังเกตได้จากหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี พ.ศ.2554 ที่เพิ่มน้ำหนักคะแนนของหลักเกณฑ์การสำรวจการกำกับดูแลกิจการ ในหมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในการกำกับดูแลกิจการ จากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 20 โดยสถาบันไทยพัฒนา (2554) ให้คำนิยาม ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) หมายถึง “การดำเนินกิจกรรมภายในและภายนอกองค์กร ที่คำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมทั้งในระดับใกล้และไกล ด้วยการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ในองค์กรหรือทรัพยากรจากภายนอกองค์กร ในอันที่จะทำให้อยู่ร่วมกันในสังคมได้อย่างเป็นปกติสุข”

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) เป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนกับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือพยายามหลีกเลี่ยงบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน โดยสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศ เช่น Institutional Shareholder Services (ISS) และ The Corporate Library (TCL) จะให้ความสำคัญกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการเพื่อเป็นการส่งสัญญาณความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นแก่ผู้ลงทุน สถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Governance Metrics International (GMI) เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการทำให้เกิดความโปร่งใสและมีการเปิดเผยข้อมูลทันต่อเวลา เพื่อลดความผิดพลาดจากการตัดสินใจลงทุน อาจส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่นอีกหลายแห่ง เช่น Credit Lyonnais Securities Asia (CSLA), Investor Responsibility Research Center (IRRC) และ Standard and Poor's (S&P) เป็นต้น

สถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งแรกในประเทศไทย คือ บริษัท ไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอรมะชั่น เซอร์วิสเซส จำกัด (Thai Rating and Information Services Co., Ltd.: TRIS) ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการสำรวจเริ่มครั้งแรก เมื่อปี พ.ศ.2544 โดยความร่วมมือระหว่างสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ต่อจากนั้นได้จ้างบริษัทที่ปรึกษา McKinsey and Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์การสำรวจและประเมินผล ภายใต้การสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ โดยนำเสนอในรูปแบบของรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR) ที่ได้มีการนำเสนอ CGR อย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี ยกเว้นในปี พ.ศ.2547 และ ปี พ.ศ.2550 เนื่องจากมีการปรับปรุงหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น และในปี พ.ศ.2554 มีเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการ จำนวนทั้งสิ้น 148 ข้อ

นอกจากแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการของ TRIS และ IOD แล้ว ผู้วิจัยในประเทศไทยหลายท่านได้สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น

Ananchotikul (2006, pp. 27-33) สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการเพื่อนำมาใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทย ซึ่งแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่ โครงสร้างกรรมการร้อยละ 20 ความขัดแย้งของผลประโยชน์ร้อยละ 25 ความรับผิดชอบของ

กรรมการร้อยละ 20 สิทธิของผู้ถือหุ้นร้อยละ 10 และการเปิดเผยและความโปร่งใสร้อยละ 25 รวมจำนวน 87 ข้อ

Cheung, et al. (2007, pp. 120-122) สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Index: CGI) เพื่อนำมาใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยพัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ และข้อพึงปฏิบัติที่ดีของบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practices) ประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้นร้อยละ 15 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ร้อยละ 20 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในการกำกับดูแลร้อยละ 5 การเปิดเผยและความโปร่งใสร้อยละ 30 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการร้อยละ 30 รวมจำนวน 86 ข้อ

แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวข้างต้น จะให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยและความโปร่งใส รวมทั้งความรับผิดชอบต่อกรรมการที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ผู้สอบบัญชีก็มีความสำคัญต่อการรับรองความถูกต้องของรายงานทางการเงิน (Watts, 2003) เพราะว่ารายงานทางการเงินจะนำไปใช้ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นจึงทำให้ผู้สอบบัญชีมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ในมุมมองของนักวิเคราะห์ความเสี่ยง ปัจจัยการจูงใจทางภาษีอาจทำให้เกิดความเสี่ยงในเรื่องความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน โดยการจัดการความเสี่ยงทางภาษี (Tax Risk Management) (ดูที่เชิงอรรถ 15) และการใช้การวางแผนภาษีเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน ซึ่งผู้บริหารอาจเลือกเปิดเผยข้อมูลการเงินเฉพาะที่มีผลต่อการรักษาอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น (Taylor, Tower and Zahn, 2010, p. 3) การกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลทางภาษีเพิ่มขึ้น และการปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่ของรัฐก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้บริษัทมีกระบวนการกำกับดูแลกิจการดีขึ้น (Erle, 2008, pp. 3, 5)

การนำกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้เพื่อให้ผู้บริหารทำหน้าที่ซึ่งตนได้รับมอบหมายตามเงื่อนไขของการร่วมงานกับบริษัท ทุ่มเทกำลังกายกำลังใจกับงานอย่างเต็มที่ เพื่อผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทนั้น ได้รับการสนับสนุนจากทฤษฎีตัวแทนและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียดังนี้

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายถึงความสัมพันธ์การเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ฝ่ายที่มอบอำนาจ (เจ้าของบริษัท) คือ ตัวการ (Principal) และฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหาร (คณะกรรมการบริษัท) คือ ตัวแทน (Agent) มีหน้าที่กำหนดกลยุทธ์และบริหารจัดการองค์กรตามกลยุทธ์นั้น เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของบริษัท (Jensen and Meckling, 1976) การแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของบริษัท อาจทำให้เกิดปัญหาความ

ขัดแย้งของผลประโยชน์ โดยผู้บริหารจะเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนและพยายามหาโอกาสให้ตนเอง และพวกพ้องในการหาผลประโยชน์จากบริษัท ซึ่งอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารทำการบริหาร กำไร ทั้งนี้เพื่อลดปัญหาตัวแทนดังกล่าว บริษัทขนาดใหญ่ควรมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่าง คณะกรรมการบริษัทกับฝ่ายบริหาร โดยหน้าที่ในการริเริ่ม (Initiation) และการนำไปปฏิบัติ (Implementation) เป็นหน้าที่ของฝ่ายบริหาร สำหรับหน้าที่ในการอนุมัติ (Ratification) และการ สอดส่องดูแล (Monitoring) เป็นหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท (Fama and Jensen, 1998)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) กล่าวว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จใน ทางด้านการบริหาร ผู้บริหารระดับสูงต้องกระตุ้นให้ผู้ถือหุ้น พนักงาน ผู้ขาย ลูกค้า สหภาพแรงงาน ชุมชน รัฐบาล สังคมและกลุ่มสิ่งแวดล้อม เกิดความพึงพอใจ (Freeman, 1984, p. 6)

แม้ว่าทฤษฎีตัวแทนให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างความเป็นเจ้าของ บริษัท โดยมีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารและสนับสนุนให้ผู้บริหารสร้าง มูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) แต่ผู้บริหารไม่สามารถสร้างมูลค่าสูงสุด แก่ผู้ถือหุ้นได้ ถ้าผู้บริหารไม่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (Jensen, 2002) ดังนั้นการบริหารงานใน ปัจจุบันจึงมุ่งเน้นการกำกับดูแลกิจการที่ทำให้เพิ่มมูลค่าให้แก่เจ้าของในระยะยาว หรือการเพิ่ม ความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

การบริหารกำไร (Earnings Management)

แนวคิดการบริหารกำไร มีผู้วิจัยให้ความหมายของการบริหารกำไรที่แตกต่างกัน ดังนี้

การบริหารกำไร (ดูที่เชิงอรรถ 16) หมายถึง การตกแต่งงบการเงินก่อนการนำเสนอขาย หลักทรัพย์ต่อสาธารณะ เพื่อแสดงถึงความมั่นคงในการทำงานและทำให้ผู้บริหารได้รับ ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น หรือการหลีกเลี่ยงการทำผิดเงื่อนไขของสัญญา ก่อหนี้ หรือการลดต้นทุนในการ ปฏิบัติตามข้อกำหนด หรือการเพิ่มขึ้นของประโยชน์ในการปฏิบัติตามข้อกำหนด (Healy and Wahlen, 1998)

การบริหารกำไร (ดูที่เชิงอรรถ 17) หมายถึง การทำให้บรรลุเป้าหมายโดยการใช้อยุติธรรม ในการเลือกนโยบายการบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Phillips, Pincus and Rego, 2002, p. 4)

การบริหารกำไร (ดูที่เชิงอรรถ 18) หมายถึง การจงใจในการเลือกใช้วิธีการทางการบัญชี ในการจัดการกำไร และการประมาณการที่ไม่ถูกต้องภายใต้ข้อสมมติฐานทางการบัญชี (Sun, 2009, p. 2)

แม้ว่าความหมายของการบริหารกำไรมีผู้นิยามไว้แตกต่างกัน แต่ผลลัพธ์ที่ผู้บริหารต้องการก็คือ เป้าหมายกำไร โดยผู้บริหารจะใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายการบัญชี รวมถึงการประมาณการทางการเงินบัญชีต่างๆ ตลอดจนการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีใหม่ ก่อนวันประกาศใช้ เพื่อบิดเบือนข้อมูลในงบการเงิน จึงทำให้งบการเงินไม่ได้สะท้อนถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งอาจจะส่งผลต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจที่ผิดพลาดได้

ดังนั้นการบริหารกำไร หมายถึง การทำให้บรรลุเป้าหมายกำไร โดยใช้วิธีการเลือกนโยบายการบัญชี รวมทั้งการประมาณการทางการเงินบัญชีต่างๆ ตลอดจนการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีใหม่ก่อนวันประกาศใช้ โดยผู้บริหารมีแรงจูงใจเพื่อนำไปสู่เป้าหมายกำไร ที่แบ่งเป็น 4 เป้าหมาย คือ 1) การหลีกเลี่ยงรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นผลขาดทุน 2) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มที่ลดลง 3) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าประมาณการกำไรของผู้บริหารที่เคยแจ้งให้นักลงทุนทราบไว้แล้ว 4) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน (สมชาย สุภัทรกุล, 2548, หน้า 184)

วัตถุประสงค์ที่ผู้บริหารบริหารกำไร เพราะการบริหารกำไรจะทำให้ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นและแสดงถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารงาน ตลอดจนเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาที่ตกลงไว้กับเจ้าหนี้ หรือต้องการเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ที่กำลังออกจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อจูงใจนักลงทุน โดยบริษัทจะรายงานสถานการณ์ทางการเงินที่ดีขึ้น (Iatridis and Kadorinis, 2009, p.172)

งานวิจัยในอดีตของ Healy (1985) เป็นงานวิจัยเกี่ยวกับการบริหารกำไร โดยอ้างอิงตามทฤษฎีการบัญชีแบบโพสิทีฟ เนื่องจากเป็นการอธิบายเหตุผลว่าทำไมบริษัทเลือกวิธีการบัญชีแตกต่างกัน ซึ่งพบว่าผู้บริหารเลือกรับรู้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DAC) ที่ทำให้กำไรสุทธิและผลตอบแทนของผู้บริหารเพิ่มขึ้น โดยแนวคิดของ Watts and Zimmerman (1990) อธิบายทฤษฎีการบัญชีแบบโพสิทีฟ ดังนี้

ทฤษฎีการบัญชีแบบโพสิทีฟ (Positive Accounting Theory) เกิดขึ้นในปี ค.ศ.1960 ตามแนวคิดของ Watts and Zimmerman (1990) ได้แบ่งสมมติฐานในการเลือกนโยบาย ออกเป็น 3 สมมติฐาน ได้แก่

1. การให้ผลตอบแทน (Bonus Plan) สมมติฐานนี้เป็นการจัดการเกี่ยวกับแผนการให้ผลตอบแทนพิเศษแก่ผู้บริหาร โดยขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการบริหารงาน ด้วยเหตุนี้กำไรสุทธิทางบัญชีจึงนำมาใช้ในการวัดผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารซึ่งเปรียบเทียบกับกำไรที่กำหนดไว้

ตามสัญญาผลตอบแทน ดังนั้นเพื่อให้ก่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้บริหาร ผู้บริหารจึงมีแนวโน้มเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์แก่ตนเอง เพื่อตนเองจะได้รับผลตอบแทน มากขึ้น

2. สัญญาหนี้ (Debt Contracts) สมมติฐานนี้กำหนดว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้บริหารก็มีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายการบัญชีที่เพิ่มรายได้หรือลดค่าใช้จ่ายให้บริษัท เพื่อให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ เพื่อมิให้เจ้าหนี้เข้ามาแทรกแซงการบริหารงานหรืออาจพิจารณาเงื่อนไขในการให้กู้ใหม่ ซึ่งทำให้ต้นทุนของบริษัทเพิ่มขึ้น

3. ต้นทุนทางการเมือง (Political Cost) สมมติฐานนี้กำหนดว่า บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มใช้นโยบายการบัญชีลดผลกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เพราะเชื่อว่าบริษัทใดที่กำลังเอาเปรียบสังคมจะทำให้รัฐบาลเข้ามาแทรกแซง เพื่อลดความเสี่ยงทางการเมืองดังกล่าว จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารเลือกใช้นโยบายการบัญชีอย่างเดียวกับนโยบายภาษีของบริษัท โดยการเปลี่ยนแปลงกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าใช้จ่ายภาษี แสดงถึงเมื่อบริษัทมีกำไรทางบัญชีลดลงจะมีค่าใช้จ่ายภาษีลดลงตามไปด้วย

การตรวจสอบการบริหารกำไร ผู้ใช้งบการเงินสามารถตรวจสอบได้จากรายการคงค้างหมุนเวียน (Current Accruals: CA) และรายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals: TA) โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่เกิดจากการดำเนินงานปกติของบริษัท หรือส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals: NDAC) เช่น การซื้อขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ ซึ่งทำให้ต้องมีการบันทึกบัญชีเจ้าหนี้และลูกหนี้ เป็นต้น และ ส่วนที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DAC) เช่น การตัดบัญชีสินทรัพย์เป็นค่าใช้จ่ายประจำงวด การประมาณการต่างๆ เป็นต้น ซึ่งแนวคิดการบริหารกำไรแสดงไว้ใน ภาคผนวก ข

การตรวจสอบการบริหารกำไร สามารถแยกได้เป็น 3 วิธี คือ 1) วิธีการแจกแจงความถี่ (Frequency Distribution Approach) 2) วิธีการคงค้างเฉพาะรายการ (Specific Accrual Models) 3) วิธีการคงค้างรวม (Aggregate Accrual Models) โดยวิธีที่นิยมคือ การใช้วิธีการ คงค้างรวม (McNichols, 2000, p. 4) ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จะใช้การวัดค่ารายการคงค้างรวมของบริษัท (DAC) จากการทบทวนวรรณกรรมมีผู้วิจัยหลายท่านได้ทำการพัฒนาตัวแบบนี้กันอย่างต่อเนื่อง เช่น Heally (1985); DeAngelo (1986); Dechow and Sloan (1991); Jones (1991); Dechow, Sloan, Sweeney (1995); Dechow and Dichev (2002); Kothari, et al. (2005).

ตัวแบบของ Kothari, et al. (2005) เป็นตัวแบบที่นิยมใช้ในการตรวจสอบการบริหารกำไร (Katmun, 2012, p. 100) โดยตัวแบบในการวัดค่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จะใช้สูตรในการคำนวณดังนี้

$$DAC_{it} = TA_{it}/A_{i,t-1} - NDAC_{it}$$

$$\text{โดยแทนค่า } TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STDEBT_{it} - \Delta ITP_{it}) - \Delta DEP_{it}$$

รายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร (DAC) จะคำนวณจากความแตกต่างระหว่างรายการคงค้างรวม (TA) หักด้วยสินทรัพย์รวมต้นปี และรายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ (NDAC) ซึ่ง $TA_{it}/A_{i,t-1}$ และ $NDAC_{it}$ คำนวณได้จาก

$$TA_{it}/A_{i,t-1} = \alpha_1[1/A_{i,t-1}] + \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i,t-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{i,t-1}) + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \square_{it} \quad (1)$$

$$NDAC_{it} = \alpha_1[1/A_{i,t-1}] + \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i,t-1}] + \alpha_3(PPE_{it}/A_{i,t-1}) + \alpha_4 ROA_{i,t-1} \quad (2)$$

โดย

$TA_{it}/A_{i,t-1}$ = รายการคงค้างรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

$A_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวม

ΔCA_{it} = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน

$\Delta Cash_{it}$ = การเปลี่ยนแปลงของเงินสด

ΔCL_{it} = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน

$\Delta STDEBT_{it}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี

ΔITP_{it} = การเปลี่ยนแปลงของภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย

ΔDEP_{it} = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายได้

ΔREC_{it} = การเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้

PPE_{it} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

$ROA_{i,t-1}$ = ผลตอบแทนของสินทรัพย์

ปัญหาตัวแทน ที่เกิดจากการบริหารกำไรในประเทศไทย กรณีของบริษัท รอยเนท จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พยายามลดปัญหาตัวแทนดังกล่าว โดยนำแนวคิดการกำกับดูแลกิจการมาใช้ควบคุมและตรวจสอบผู้บริหาร เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและสร้างความน่าเชื่อถือให้นักลงทุน จึงทำให้ต้องการศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการที่ลดการบริหารกำไรหรือไม่ ดังนี้

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการบริหารกำไร

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร จากการทบทวนวรรณกรรม พบงานวิจัยจำนวนมากศึกษาอิทธิพลดังกล่าว ซึ่งงานวิจัยส่วนใหญ่ จะนิยม

ตรวจสอบการบริหารกำไรโดยใช้ตัวแบบของ Jones (1991), Modified Jones (1991) และ Kothari, et al. (2005) (Carcello, et al., 2006; Chen, Elder and Hsieh, 2007; Chang and Sun, 2009; Jaggi, Leung and Gul, 2009; Charoenwong and Jiraporn, 2009) ที่สามารถสรุปผลงานวิจัยในอดีตแยกตามผลการวิจัยว่า อธิธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการบริหารกำไรในทิศทางเดียวกัน ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่มีอิทธิพล หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรในทิศทางเดียวกัน

แม้ว่าบริษัทจะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี อย่างไรก็ตาม บริษัทที่ควบคุมโดยครอบครัวจะมีประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน และสนับสนุนให้มีการบริหารกำไร (Chen, Elder and Hsieh, 2007, p. 75) แม้บริษัทได้เพิ่มจำนวนคณะกรรมการอิสระมากขึ้น ก็จะถูกควบคุมโดยผู้บริหาร จึงทำให้เกิดการบริหารกำไรได้ง่าย โดยผู้บริหารจะเลือกนโยบายการบัญชีที่ทำให้บริษัทมีกำไรมากขึ้นเพื่อจูงใจนักลงทุนหรือต้องการให้เป็นไปตามสัญญาการก่อหนี้เพื่อไม่ให้เจ้าหนี้มีส่วนร่วมในการควบคุมการบริหารงาน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรในทิศทางเดียวกัน งานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ประกอบด้วย

Charoenwong and Jiraporn (2009, p. 235) ศึกษาการบริหารกำไรในการหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุน และการหลีกเลี่ยงการรายงานอัตราการเติบโตที่น้อยลงของกำไรในประเทศสิงคโปร์และประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ.1975-2003 สำหรับการวัดผลกำไรใช้กำไรต่อหุ้น พบว่าก่อนวิกฤตการณ์ทางการเงิน ในปี ค.ศ.1997 ประเทศสิงคโปร์และประเทศไทยมีรูปแบบการบริหารกำไรทั้งการหลีกเลี่ยงรายงานผลขาดทุน และ/หรือ การหลีกเลี่ยงการรายงานอัตราการเติบโตของกำไร สำหรับในประเทศสิงคโปร์มีการบริหารกำไรเฉพาะบริษัทที่มีใช้สถาบันการเงิน ขณะที่ประเทศไทยมีการบริหารกำไรทั้งบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและมีใช้สถาบันการเงิน แม้ว่าประเทศไทยมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น แต่หลังจากปี ค.ศ.1997 บริษัทในประเทศไทยที่ไม่ใช้สถาบันการเงินมีการบริหารกำไรลดลง ขณะที่ประเทศสิงคโปร์มีการบริหารกำไรทั้งก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน

Guthrie and Sokolowsky (2010, p. 303) ศึกษาความกดดันจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการบริหารกำไร โดยบุคคลภายนอกที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอิทธิพลต่อการเลือกประธานบริษัท การเลือกตั้งคณะกรรมการต่างๆ และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในการบริหารของบริษัท รวมทั้งการตัดสินใจที่สำคัญของบริษัท เช่น นโยบายการลงทุน การขยายบริษัท การก่อหนี้และการจ่ายผลตอบแทนของผู้บริหาร การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.1996-2002 จำนวน 201 บริษัท สำหรับการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Kothari, et al. (2005) และ Collins and

Hribar (2002) เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่า ในปีที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน บริษัทที่มีบุคคลภายนอกเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมี DAC เพิ่มขึ้นร้อยละ 2 ของสินทรัพย์ และ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะขายหลักทรัพย์ในปีนั้น แสดงให้เห็นว่าการบริหารกำไรมีประโยชน์กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และทำให้เกิดความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นปัจจุบันและผู้ถือหุ้นในอนาคต ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจจะไม่สามารถช่วยลดปริมาณการบริหารกำไรได้

การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรในทิศทางตรงกันข้าม

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะสนับสนุนให้มีการเปิดเผยข้อมูลและมีความโปร่งใสมากขึ้น ตลอดจนมีระบบการควบคุมภายในที่ดี เช่น ในส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มี ผู้มีความรู้ทางด้านบัญชีหรือการเงิน หรือมีจำนวนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น ตลอดจนผู้บริหารเป็นผู้มีความรับผิดชอบในหน้าที่และปฏิบัติตามกฎหมายกำหนด เช่น กฎหมาย Sarbanes-Oxley Act (SOX) จะช่วยลดปริมาณการบริหารกำไรได้ งานวิจัยในอดีตจำนวนมากสนับสนุนแนวคิดนี้ โดยศึกษาถึงอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการบริหารกำไร ซึ่งพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ดังนี้

Ashbaugh-Skaife, Collins and Lafond (2006, p. 203) ศึกษาผลของการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยการกำกับดูแลกิจการได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้น สิทธิของผู้ถือหุ้น ความโปร่งใสทางการเงิน กระบวนการและโครงสร้างกรรมการ และลักษณะเฉพาะของบริษัท ซึ่งใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.2002-2003 และวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีอันดับความน่าเชื่อถือดีกว่าบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน หลังจากควบคุมลักษณะเฉพาะของบริษัท พบว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือลดลง แต่บริษัทจะได้รับการจัดอันดับที่ดีขึ้น เมื่อบริษัทมีการป้องกันการครอบงำกิจการ (ดูที่เชิงอรรถ 19) คุณภาพของรายการคงค้างที่ดี การรายงานข้อมูลกำไรอย่างทันต่อเวลา จำนวนกรรมการอิสระมีเพิ่มขึ้น รวมทั้งกรรมการมีประสบการณ์และกรรมการมีการถือหุ้นลดลง ขณะที่การแก่งกำไรจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จะทำให้บริษัทต้องมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจึงทำให้บริษัทบางส่วนเลือกที่จะปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วนเท่านั้น กอปรกับเมื่อบริษัทมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน จะทำให้ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น

Liu and Lu (2007, p.881) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีน ระหว่างปี ค.ศ.1999-2005 โดยการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Modified Jones (1991) และวิเคราะห์ข้อมูล

ความถดถอยหลายตัวแปร พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นจะช่วยลดปริมาณการบริหารกำไรลง

Chang and Sun (2009, p. 27) ศึกษาว่าหลังจากที่มีการประกาศใช้กฎหมาย SOX ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและความเป็นอิสระในการทำงานของคณะกรรมการตรวจสอบกับการรายงานข้อมูลกำไร โดยการให้คะแนนการกำกับดูแลกิจการจากความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ ความเป็นอิสระของกรรมการ ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน ความชำนาญทางด้านบัญชีของคณะกรรมการตรวจสอบและการใช้สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ สำหรับข้อมูลกำไร (Earnings Informativeness) วัดจากค่าสัมประสิทธิ์การตอบสนองของกำไร (Earnings-Response Coefficients) ส่วนการตรวจสอบการบริหารกำไร ใช้ตัวแบบของ Kothari, et al. (2005) โดยใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปีตั้งแต่ ปี ค.ศ.2002-2005 ก่อนการประกาศใช้ SOX จำนวน 96 บริษัทและหลังประกาศใช้ SOX จำนวน 106 บริษัท (กฎหมาย SOX บังคับใช้วันที่ 30 July 2002) และวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สหสัมพันธ์เพียร์สัน พบว่าหลังมีการประกาศใช้กฎหมาย SOX การรายงานข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับความเป็นอิสระของกรรมการตรวจสอบและประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน แต่ก่อนการประกาศใช้กฎหมาย SOX ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว นอกจากนั้นหลังมีการประกาศใช้กฎหมาย SOX ความเป็นอิสระของกรรมการตรวจสอบจะช่วยลดปริมาณการบริหารกำไร ซึ่งก่อนการประกาศใช้กฎหมาย SOX ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว และบริษัทจะมีการบริหารกำไรลดลงเมื่อบริษัทมีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้น แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการที่ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกันกับการบริหารกำไรทั้งก่อนและหลังการประกาศใช้กฎหมาย SOX

ปัญญา อิศระวรวานิช (2554, หน้า 3-4) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ผ่านคุณภาพของรายการคงค้าง ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2550-2552 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ การกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการของ Connelly, Limpaphayom and Nagarajan (2012) การถือหุ้นของครอบครัว การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ค่า Herfindahl Index ค่าอัตรากำไรต่อยอดขายปรับด้วยค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และจำนวนข่าวสารที่ออกทางสื่อ การวัดคุณภาพของรายการคงค้างใช้ตัวแบบของ Dechow and Dichev's (2002) พบว่า บริษัทที่มีค่าดัชนีการกำกับดูแลกิจการที่เพิ่มขึ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัวเพิ่มขึ้น จะมีคุณภาพของรายการคงค้างสูงขึ้นและมี

ความเสี่ยงจากการลงทุนลดลง ก่อปรกกับการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการลดลง และมีอิทธิพลทางอ้อมในการลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ผ่านการมีคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีที่สูงขึ้น (คุณภาพของรายการคงค้าง)

งานวิจัยที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร หรือไม่ สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน

ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการอาจไม่มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร อาจเป็นเพราะว่า โครงสร้างของกลุ่มธุรกิจยังมีการถือหุ้นแบบประชิด ซึ่งผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมใช้เป็นเกราะป้องกันตนเองในกรณีที่การบริหารงานขาดประสิทธิภาพ หรือไม่โปร่งใส ตลอดจนสามารถควบคุมและใช้อำนาจกับบริษัททุกแห่งของกลุ่มธุรกิจในเครือเดียวกัน ทำให้กระบวนการกำกับดูแลกิจการไม่มีประสิทธิภาพ (Connelly, Limpaphayom and Nagarajan, 2012, p. 1724) จึงทำให้ไม่พบอิทธิพลดังกล่าวหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน ดังนี้

Bergstresser and Philippon (2006, p. 528) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการใช้รายการคงค้างกับผลตอบแทนของผู้บริหารที่เพิ่มขึ้น ระหว่างปี ค.ศ.1993-2001 สำหรับการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Modified Jones (1991) และใช้การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ เป็นตัววัดผลตอบแทนของผู้บริหาร ก่อปรกกับการควบคุมการกำกับดูแลกิจการและขนาดบริษัท เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) พบว่า การให้ผลตอบแทนผู้บริหารโดยใช้ราคาหลักทรัพย์และสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ จะนำไปสู่การบริหารกำไรเพิ่มขึ้น นอกจากนั้นในปีที่มีรายการคงค้างสูง ผู้บริหารจะบริหารงานโดยให้สิทธิในการซื้อหลักทรัพย์มากกว่าปกติ รวมทั้งผู้บริหารและบุคคลภายในบริษัทจะทำการขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการ คงค้าง และดัชนีของการกำกับดูแลกิจการ

Larcker, Richardson and Tuna (2007, p. 4) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ รายงานทางการเงินและผลการดำเนินงาน โดยการกำกับดูแลกิจการรวมถึงลักษณะของกรรมการ การป้องกันการครอบงำกิจการ ลักษณะของผลตอบแทน ลักษณะของการถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุน ที่ใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.2002-2003 เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ห้องค์ประกอบและวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สำหรับการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้รายการคงค้างตามตัวแบบของ Modified Jones (1991) และในการวัดผลการดำเนินงานใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ พบว่า ตัวแปรทั้งหมดแบ่งได้ 14 องค์ประกอบ ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับรายการคงค้างเกินปกติไม่สามารถสรุปทิศทางความสัมพันธ์ได้ และดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับการปรับปรุงทางบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กัน ขณะที่บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นปริมาณมาก

ผลตอบแทนมีลักษณะผสมโดยมีทั้งเงินเดือน เบี้ยประชุมและสิทธิต่างๆ มีจำนวนกรรมการขนาดเล็กและประธานมีเวลาในการทำงานมาก จะส่งผลกระทบต่อในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคต

Siregar and Utama (2008, p. 1) ศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำกับกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัทและการปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จาการ์ต้า จำนวน 144 บริษัทในระหว่างปี ค.ศ.1994-2002 สำหรับการตรวจสอบการบริหารกำกับใช้ตัวแบบของ Jones (1991) โดยแบ่งประเภทของการบริหารกำกับออกเป็น 2 ประเภทคือ ประสิทธิภาพ (Efficient) คือ ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการสื่อสารข้อมูลกำกับที่มากขึ้น การฉวยโอกาส (Opportunistic) คือ ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจไปสู่บรรทัดประโยชน์สูงสุดในการบิดเบือนกำกับเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง พบว่าในประเทศอินโดนีเซียผู้บริหารใช้วิธีการบริหารกำกับที่มีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นของครอบครัวมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญกับการเลือกประเภทของการบริหารกำกับ บริษัทที่มีการถือหุ้นของครอบครัวมากกว่าร้อยละ 50 มีแนวโน้มที่จะเลือกประเภทการบริหารกำกับอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าการถือหุ้นประเภทอื่น แต่ไม่พบสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำกับกับการถือหุ้นโดยสถาบัน ขนาดบริษัทและการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

การทบทวนวรรณกรรมข้างต้นยังพบว่า ผลการวิจัยมีอิทธิพลทั้งในทิศทางเดียวกัน ในทิศทางตรงกันข้าม และไม่มีอิทธิพล หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ อันอาจเป็นผลมาจากการวัดค่าของตัวแปร วิธีการและวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่แตกต่างกัน รวมทั้งความแตกต่างทางด้านกฎหมาย กฎเกณฑ์ทางด้านภาษีและมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกัน ดังนั้น เพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนและมีประโยชน์มากยิ่งขึ้น จึงใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีลักษณะแตกต่างจากต่างประเทศ คือบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัวและมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น โดยผู้บริหารเป็นบุคคลในครอบครัวที่มีอำนาจควบคุมและมีส่วนได้เสียในกิจการจำนวนมาก ทำให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อต้องการรักษาชื่อเสียงของวงศ์ตระกูลและสืบทอดธุรกิจให้ทายาทรุ่นต่อไป จึงมุ่งทดสอบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการบริหารกำกับหรือไม่ ที่กำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางตรงกันข้ามกับการบริหารกำกับ

การบริหารกำไร เป็นการใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายการบัญชีจากมาตรฐานการบัญชี แต่มาตรฐานการบัญชีในรายงานทางการเงินกับกฎหมายภาษีในการรายงานทางด้านภาษีมีความแตกต่างกัน จึงเป็นสาเหตุให้บริษัทต่างๆ ทำการบริหารกำไรและวางแผนภาษี โดยพยายามบริหารกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นและทำให้กำไรทางภาษีลดลงในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน (Frank, Lynch and Rego, 2008, p. 2) ในประเทศไทย ความสัมพันธ์ระหว่างหลักการทางบัญชีกับหลักเกณฑ์ทางภาษีมีความสัมพันธ์กันมาก เพราะว่าค่าใช้จ่ายภาษี คำนวณจากกำไรทางภาษีคุณอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งกำไรทางภาษีเป็นผลมาจากการคำนวณกำไรทางบัญชีที่เป็นผลการดำเนินงานของบริษัทและนำมาปรับปรุงรายการตามประมวลรัษฎากร โดยวัตถุประสงค์เบื้องต้นในการจัดทำรายงานทางการเงินจะทำให้วัตถุประสงค์ทางภาษี ทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารรายงานทางการเงินเพื่อให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง (Coppen and Peek, 2005, p. 1; Goncharov and Zimmermann, 2006) จึงทำให้ต้องการศึกษาว่าการวางแผนภาษีส่งผลต่อการบริหารกำไรหรือไม่ ดังนี้

การวางแผนภาษี (Tax Planning)

การวางแผนภาษี (ดูที่เชิงอรรถ 20) (Tax Planning) หมายถึง กิจกรรมที่เกิดจากกลยุทธ์ทางภาษีซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง (Dyrenge, Hanlon and Maydew, 2006, p. 2) ทั้งที่เจตนาซึ่งเป็นผลกระทบทางตรง (ดูที่เชิงอรรถ 21) (First-order Effect) จากการวางแผนภาษี หรือไม่มีเจตนาซึ่งเป็นผลกระทบทางอ้อม (ดูที่เชิงอรรถ 22) (Second-order Effect) โดยการเลือกนโยบายในการดำเนินธุรกิจ หรือวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ส่งผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลง (ธัญพร ตันตियวรงค์, 2552, หน้า 6)

ดังนั้น การวางแผนภาษี หมายถึง การทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลง ซึ่งรวมถึงการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) ที่อาศัยช่องโหว่ของกฎหมาย หรือการทำธุรกรรม หรือการจัดการธุรกิจ เพื่อที่จะไม่ต้องเสียภาษีหรือเสียภาษีน้อยลง โดยการวางแผนภาษีดังกล่าวจะส่งผลต่อกำไรทางบัญชี คือ 1) ทำให้กำไรทางภาษีลดลงแต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี (Book-Tax Nonconforming Tax Planning) และ 2) ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง (Book-Tax Conforming Tax Planning) (ดูที่เชิงอรรถ 23)

การวางแผนภาษีเป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง สามารถแบ่งตัววัดค่าการวางแผนภาษีออกเป็น 2 ประเภทคือ

1. การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางภาษีลดลงแต่ไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี (Book-Tax Nonconforming Tax Planning) การวางแผนภาษีวิธีนี้มีประโยชน์โดยทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง

ทำให้กำไรสุทธิทางการบัญชีเพิ่มขึ้น และทำให้กระแสเงินสดเพิ่มขึ้น งานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับเรื่อง การวางแผนภาษีในรูปแบบนี้ จะวัดค่าโดย

1.1 อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate: ETR) การศึกษาที่ผ่านมาพบว่าบริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีค่า ETR ต่ำ (Hanlon, Mills and Slemrod, 2005, p. 6, 25) และในการคำนวณค่า ETR ควรใช้ค่าเฉลี่ย ETR แทนการใช้ ETR รายปี เพื่อลดผลกระทบจากรายการที่เกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว (Dyreg, Hanlon and Maydew, 2006, p. 1)

1.2 ความแตกต่างระหว่างหลักการทางบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษี (Book-Tax Differences: BTDs) หรือเรียกความแตกต่างดังกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่า ความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี ซึ่งแสดงไว้ใน ภาคผนวก ค โดยสามารถวัดได้ 2 ด้าน คือ 1) ผลกระทบทางด้านรายได้ (Income-Effect BTDs) เป็นการนำกำไรทางบัญชีหักด้วยกำไรทางภาษี หรือเป็นผลรวมของผลแตกต่างชั่วคราว (ดูที่เชิงอรรถ 24) และผลแตกต่างถาวร (ดูที่เชิงอรรถ 25) ซึ่งเป็นที่นิยมในการทำวิจัยของประเทศสหรัฐอเมริกา 2) ผลกระทบทางด้านภาษี (Tax-Effect BTDs) เป็นผลต่างระหว่างกำไรทางบัญชีคูณด้วยอัตราภาษีลบด้วยกำไรทางภาษีคูณด้วยอัตราภาษี

$$\text{ผลกระทบทางด้านรายได้} = \text{กำไรทางบัญชี} - \text{กำไรทางภาษี}$$

$$\text{ผลกระทบทางด้านภาษี} = [(\text{กำไรทางบัญชี} \times \text{อัตราภาษี}) - (\text{กำไรทางภาษี} \times \text{อัตราภาษี})]$$

การศึกษาที่ผ่านมาพบว่า BTDs มีประโยชน์ต่อการตรวจสอบของกรมสรรพากรสหรัฐอเมริกา (Internal Revenue Service: IRS) (Mills, 1998; Mills and Sansing, 2000, p.101) โดย BTDs มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการหลบภาษี (Tax Sheltering) (Wilson, 2007) และนำไปใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานและการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจำนวน BTDs เพิ่มขึ้นจะเป็นสัญญาณที่แสดงถึงคุณภาพของกำไรลดลง และส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ได้รับกำไรส่วนเกินลดลง เนื่องจากผู้ถือหุ้นอาจสงสัยในพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร (Ayers, et al., 2010)

2. การวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีสอดลง (Book-Tax Conforming Tax Planning)

2.1 อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (TAX/CFO) โดยการใช้ค่ากระแสเงินสดเป็นฐานในการคำนวณนั้น ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบจากการบริหารกำไรที่ใช้เกณฑ์คงค้างในทางบัญชี (Zimmerman, 1983) เมื่อบริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีต่ำ จะทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ TAX/CFO มีค่าต่ำลง ตัวอย่างเช่น บริษัทที่มีกระแสเงินสดจาก

กิจกรรมดำเนินงาน 100 บาทและมีค่าใช้จ่ายภาษี 25 บาทจะมีค่า TAX/CFO เท่ากับร้อยละ 25 การลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี 5 บาทจะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 105 บาท จะมีค่า TAX/CFO เท่ากับร้อยละ 19.05 คำนวณจาก $(25-5)/(100+5)$

2.2 อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม (TAX/ASSET) โดยการใช้สินทรัพย์รวมเป็นฐาน ในการวิเคราะห์ความสามารถในการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์ของบริษัท โดยมีข้อสมมติว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมเท่ากัน จะมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับเดียวกันและควรมีค่าใช้จ่ายภาษีเท่ากันด้วย แต่ถ้าหากบริษัทใดมีการลงทุนในสินทรัพย์รวมสูงแต่มีค่าใช้จ่ายในทางภาษีต่ำ จะทำให้ TAX/ASSET มีค่าต่ำ จึงเป็นการสะท้อนถึงการวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง โดยอาจเป็นผลมาจากการลดลงของกำไรทางภาษีโดยไม่กระทบกับกำไรทางบัญชี หรือการลดลงของทั้งกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (ธัญพร ดันตยวงศ์, 2552, หน้า 28)

การวางแผนภาษีสามารถใช้ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนและทฤษฎีทางเลือก ในการอธิบาย ได้ดังนี้

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure Theory) ตามแนวคิดของ Franco Modigliani (1958) และ Merton Miller (MM) (1963) กล่าวว่า ไม่ว่าบริษัทจัดหาเงินทุนโดยวิธีใดก็ตามจะไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ภายใต้ข้อสมมติเช่นว่า ไม่มีภาษี ไม่มีต้นทุนที่ทำให้บริษัทล้มละลาย แต่ในความเป็นจริงแล้ว บริษัทที่ประกอบกิจการที่มีกำไร ต้องเสียภาษีตามกฎหมายภาษี โดยอนุญาตให้นำดอกเบี้ยจ่ายมาถือเป็นค่าใช้จ่ายในทางภาษีได้ ซึ่งต่อมา MM จึงได้พัฒนาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนให้สอดคล้องกับความเป็นจริงทำให้เกิดทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) โดยบริษัทต้องเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ประโยชน์จากภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและมีต้นทุนของการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น โดยสามารถศึกษาได้จาก ภาคผนวก ง

อิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อการบริหารกำไร

สมมติฐานต้นทุนทางการเมือง (ดูที่เชิงอรรถ 26) (The Political Cost Hypothesis) เชื่อว่าธุรกิจหรืออุตสาหกรรมใดที่กำลังเอาเปรียบสังคม จะทำให้หน่วยงานรัฐบาลเข้ามาแทรกแซง เพื่อลดความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ผู้บริหารจะทำการบริหารกำไร โดยจะเลือกนโยบายการบัญชีที่ช่วยลดกำไรลงเพื่อไม่ให้เป็นที่สนใจของรัฐบาล ซึ่งเห็นได้จากการตรวจสอบของกรมสรรพากรสหรัฐอเมริกา (IRS) จะตรวจสอบบริษัทที่มีกำไรทางบัญชีมากกว่ากำไรทางภาษีจำนวนมาก (Mill, 1998) โดยบริษัทขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา มีต้นทุนทางการเมืองสูง กล่าวคือบริษัทขนาดใหญ่มีค่า ETR สูง แสดงถึงการมีค่าใช้จ่ายภาษีสูง (Zimmerman, 1983) อย่างไรก็ตามบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มในการเลือกใช้นโยบายการบัญชีเพื่อลดกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Watts and Zimmerman, 1990) ส่วนบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่มตลาดเศรษฐกิจใหม่ของเอเชีย

มีแนวโน้มที่จะเลือกนโยบายการบัญชีที่ช่วยให้กำไรลดลงเพื่อลดความเสี่ยงทางการเมือง กล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่มีค่า ETR ต่ำแสดงถึงการมีค่าใช้จ่ายภาษีต่ำ (Kim and Limpaphayom, 1998) โดยผลของงานวิจัยในอดีต พบว่า การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรในทิศทางเดียวกัน ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่มีอิทธิพลหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ ดังนี้

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรในทิศทางเดียวกัน

ภาษีนับเป็นต้นทุนในการประกอบธุรกิจ ซึ่งการวางแผนภาษีมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง และการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี เช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ทำให้กำไรสุทธิและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น โดยวิธีที่ใช้ในการวางแผนภาษีมีหลายวิธี เช่น การใช้สิทธิประโยชน์ต่างๆ การใช้ผลขาดทุนสะสมไม่เกิน 5 รอบระยะเวลาบัญชี เป็นต้น ดังนั้นผู้บริหารพยายามลดค่าใช้จ่ายภาษีเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ตนเองและผู้ถือหุ้น การใช้สิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่น การโอนกำไรของบริษัทหนึ่งไปให้อีกบริษัทหนึ่งที่มีผลขาดทุนสะสมเหลืออยู่ เพื่อใช้ประโยชน์จากจำนวนผลขาดทุนสะสมของบริษัทนั้นก่อนที่จะหมดเวลาหรือการรับรู้รายได้ล่วงหน้า การชะลอค่าใช้จ่ายของปีปัจจุบันไปในอนาคต หรือการเพิ่มกำไรด้วยรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (ดูที่เชิงอรรถ 27) เพื่อให้ผลขาดทุนสะสมที่เหลืออยู่ ตลอดจนการใช้สิทธิประโยชน์จากอัตราภาษีที่ลดลง โดยในปีที่อัตราภาษีลดลงจะเร่งรับรู้รายได้และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย เป็นต้น งานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ได้แก่

Lin (2006, p. 163) ศึกษาว่าการจูงใจจากการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี (Tax Holidays) กับการบริหารกำไรของผู้ประกอบการต่างประเทศในประเทศจีน โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 112 บริษัท ที่ใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.1998-1999 และระหว่างปี ค.ศ.2001-2002 สำหรับการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Jones (1991) กอปรกับการวิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในช่วงที่มีการส่งเสริมการลงทุนโดยให้สิทธิเสียภาษีในอัตราร้อยละ 0 - 15 และหลังจากหมดสิทธิประโยชน์จะต้องเสียภาษีในอัตราร้อยละ 30 ซึ่งหากผู้บริหารพยายามลดต้นทุนทางภาษีเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด จะมีการเร่งรับรู้รายได้และชะลอการรับรู้รายจ่ายในรอบระยะเวลาบัญชีที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน ผลการวิจัย พบว่า บริษัทมีการรับรู้รายได้คงค้างจำนวนมากในปีก่อนที่อัตราภาษีเพิ่มขึ้นและก่อนที่จะหมดสิทธิการส่งเสริมการลงทุน ดังนั้นจะเห็นได้ว่าการวางแผนภาษีมีผลกระทบในเชิงบวกกับการบริหารกำไร

Ayers, Laplante and McGuire (2008) ศึกษาว่านักวิเคราะห์หลักทรัพย์ใช้ประโยชน์จากอิทธิพลของความแตกต่างระหว่างหลักการทางบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษี (BTDs) กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทหรือไม่ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของ BTDs อาจเป็นข้อมูลให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือส่งสัญญาณถึงคุณภาพของกำไรลดลงหรือมีรายการทางการเงินนอก

งบดุลเพิ่มขึ้น โดยใช้ข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระหว่างปี ค.ศ.1994-2004 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยและการวิเคราะห์ด้วยตัวแบบจำลองแบบเรียงลำดับ (Ordered Logit Model) พบว่า เมื่อกำไรทางบัญชีมีมากกว่ากำไรทางภาษีจำนวนเพิ่มขึ้น ทำให้อันดับความน่าเชื่อถือเปลี่ยนแปลงในทางลดลง เป็นการส่งสัญญาณว่าคุณภาพของกำไรลดลงหรือมีรายการทางการเงินนอกงบดุลเพิ่มขึ้น แต่ถ้ากำไรทางภาษีมีมากกว่ากำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้น จะมีโอกาสน้อยที่ทำให้บริษัทมีอันดับความน่าเชื่อถือดีขึ้น แต่บริษัทที่มีการวางแผนภาษีในอัตราสูง การเปลี่ยนแปลงของ BTDS ไม่มีอิทธิพลกับการเปลี่ยนแปลงในอันดับความน่าเชื่อถือ

Frank, Lynch and Rego (2008, p. 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการหลบหนีภาษี (Aggressive Tax) กับรายงานทางการเงินแบบกล้าได้กล้าเสีย (Aggressive Financial Report) โดยผู้วิจัยได้นิยามว่า รายงานทางการเงินแบบกล้าได้กล้าเสีย หมายถึงการเพิ่มขึ้นของการบริหารกำไร อาจไม่จำกัดอยู่ภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และการหลบหนีภาษี หมายถึงการลดลงของกำไรทางภาษีที่มาจากวางแผนภาษี หรืออาจเกิดจากการหนีภาษี โดยการบริหารกำไรจะวัดค่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของ Kothari, et al. (2005) และการวางแผนภาษีจะวัดค่า BTDS และค่า ETR ของข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 1991-2005 ในการวิเคราะห์ข้อมูลใช้ความถดถอยหลายตัวแปร พบว่าบริษัทที่สนับสนุนให้มีการวางแผนภาษีจะมีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้น โดยจะรายงานกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นและรายงานกำไรทางภาษีที่ต่ำกว่าเจ้าหน้าที่ของรัฐ ซึ่งความแตกต่างระหว่างหลักการทางบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษี ทำให้ผู้บริหารมีโอกาสในการบริหารกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นและลดกำไรทางภาษีลงในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน

Marques, Rodrigues and Craig (2011, p. 95) ศึกษาการบริหารกำไรที่มีอิทธิพลจากการวางแผนภาษีของบริษัทจำกัดในประเทศโปรตุเกส โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.2001-2002 ในการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Modified Jones (1991) และวิเคราะห์ข้อมูลความถดถอย ซึ่งในประเทศนี้หลักการทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับหลักเกณฑ์ทางภาษีมาก การบริหารกำไรจะทำเพื่อวัตถุประสงค์ทางภาษี ดังนั้นกรมสรรพากรจึงพยายามกำหนดหลักเกณฑ์ต่างๆ เพื่อลดการวางแผนภาษีที่ผิดกฎหมาย และกำหนดให้มีการจ่ายภาษีล่วงหน้า ที่เรียกว่า a Special Payment on Account (SPA) โดยจะเก็บภาษีจากฐานรายได้ พบว่าบริษัทที่มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงถ่วงเฉลี่ยในอัตราสูงมีแนวโน้มที่จะการบริหารกำไรเพิ่มขึ้น และทำการรายงานรายได้เข้าใกล้ศูนย์เพื่อเสียภาษีเงินได้น้อยที่สุด ในทางตรงข้ามบริษัทที่มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงถ่วงเฉลี่ยในอัตราต่ำ จะใช้วิธีการกระจายกำไรเมื่อประเทศนั้นมีหลักการทางบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษีที่เป็นอิสระจากกัน

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรในทิศทางตรงกันข้าม

แม้ว่าประเทศที่หลักการทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับหลักเกณฑ์ทางภาษีมาก วัตถุประสงค์เบื้องต้นในการจัดทำรายงานทางการเงินจะทำให้วัตถุประสงค์ทางภาษี โดยผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารรายงานทางการเงินเพื่อให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง (Coppin and Peek, 2005, p. 1; Goncharov and Zimmermann, 2006) อย่างไรก็ตามเพื่อลดการถูกตรวจสอบจากภายนอก อาจทำให้บริษัทเต็มใจที่จะเสียภาษีเพิ่มขึ้น งานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ได้แก่

Erickson, Hanlon and Maydew (2004, p. 406) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้นกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 27 บริษัทที่มีการแก้ไขงบการเงิน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2539 ถึง 30 มิถุนายน พ.ศ. 2545 โดยทดสอบการเปิดเผยข้อมูลทางภาษีกับงบการเงินที่แก้ไข พบว่า บริษัทที่มีการบริหารกำไรก่อนภาษีเพิ่มขึ้น 1 ดอลลาร์จะมีการจ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น 8 เซนต์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้น 3,360 ล้านดอลลาร์ แต่มีการจ่ายภาษีเพิ่มขึ้น 320 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเห็นได้ว่าผู้บริหารของบริษัทที่ทำการบริหารกำไรมีความเต็มใจจ่ายภาษีเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เพื่อลดการถูกตรวจสอบจากบุคคลภายนอก นอกจากนั้นบริษัทจะลดการบริหารกำไร เมื่อบริษัทมีการขอคืนภาษีและมีผลแตกต่างชั่วคราว เพราะการมีผลแตกต่างชั่วคราวจำนวนมากอาจทำให้บุคคลภายนอกสงสัยรวมทั้งบริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายภาษี โดยไปตั้งสาขาต่างประเทศในประเทศที่มีอัตราภาษีต่ำหรือมีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้นเมื่อมีขาดทุนสะสมยกมา

งานวิจัยที่พบว่าการวางแผนภาษีไม่มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้อย่างชัดเจน

เนื่องจากระบบภาษีเงินได้ของประเทศต่างๆ มีความแตกต่างกัน จึงให้ความสำคัญกับการวางแผนภาษีที่แตกต่างกัน โดยประเทศที่ใช้การยื่นแบบแสดงรายการรวมกัน เช่น สหรัฐอเมริกา ฝรั่งเศส เนเธอร์แลนด์ เป็นต้น จะยอมให้นิติบุคคลภายในกลุ่มสามารถยื่นแบบแสดงรายการรวมกันเป็นฉบับเดียว ซึ่งทำให้ผลขาดทุนของบริษัทหนึ่งหักลบกับผลกำไรของอีกบริษัทหนึ่งได้ และต้องเสียภาษีเงินได้ตามหลักเกณฑ์และอัตราเดียวกัน (สุเมธ ศิริคุณโชติ, 2550, หน้า 42) อาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทไม่ให้ความสำคัญกับการวางแผนภาษี

นอกจากนั้นการมีแรงจูงใจในการวางแผนภาษีที่แตกต่างกัน ก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่ง เนื่องจากความต้องการของผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นมีความแตกต่างกัน โดยผู้บริหารให้ความสำคัญอย่างมากกับตัวเลขกำไรทางบัญชี เพราะมีแรงกดดันจากสัญญาว่าจ้าง แรงกดดันจากตลาดทุนเพื่อไม่ให้กำไรต่ำกว่าเป้าหมายที่คาดหวังไว้ รวมทั้งมีแรงจูงใจจากผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัทต้องการความมั่งคั่งสูงที่สุด (Maximize Wealth) จึงได้ให้ความสำคัญ

กับการวางแผนภาษี อย่างไรก็ตามผลงานวิจัยในอดีต ยังไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้อย่างชัดเจนดังนี้

Othman and Zeghal (2006, p. 406) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อแรงจูงใจในการบริหารกำไรของประเทศแคนาดาและประเทศฝรั่งเศส ระหว่างปี ค.ศ.1996-2000 จำนวน 1,470 บริษัทแคนาดาและจำนวน 1,674 บริษัทฝรั่งเศส และการวิเคราะห์ข้อมูลใช้ Panel Regressions โดยในประเทศแคนาดามีการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับระบบภาษี รวมทั้งตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของประเทศ ขณะที่ประเทศฝรั่งเศสให้ความสำคัญกับความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้เสีย รายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กับกฎหมายภาษี และนำกำไรทางบัญชีไปคำนวณเป็นฐานภาษี ซึ่งแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ธนาคาร ผลการศึกษา พบว่า ในประเทศฝรั่งเศส การจูงใจในการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์กับสัญญาการก่อหนี้และการวางแผนภาษี ขณะที่ประเทศแคนาดาพบความสัมพันธ์เฉพาะกรณีการนำเสนอยาขายหุ้นครั้งแรกเท่านั้น

Rego and Wilson (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการหลบหนีภาษี (Tax Aggressive) กับระดับของผลตอบแทนผู้บริหารทั้งผู้บริหารและผู้บริหารทางการเงิน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1992-2006 และการหลบหนีภาษี จะใช้ค่า Cash ETR, ETR, BTDS ผลแตกต่างกัน เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า บริษัทที่มีการหลบหนีภาษีทั้งผู้บริหารและผู้บริหารทางการเงินจะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้บริหารจะใช้วิธีการหลบภาษี (Tax Shelter) ในการเพิ่มผลตอบแทนให้แก่ตนเอง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Desai and Dharmapala (2006) แต่เมื่อเพิ่มตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน มีการให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหารและผู้บริหารทางการเงินมากกว่าบริษัทอื่น คณะผู้วิจัยได้ทดสอบเพิ่มเติมว่าความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันนี้เกิดขึ้นเนื่องจากความเหมาะสมของสัญญาหรือ การบริหารค่าตอบแทนของผู้บริหาร พบว่าการหลบหนีภาษี ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้บริหารที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งคณะผู้วิจัยไม่พบว่าบริษัทที่มีการหลบหนีภาษี และมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน มีการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ ผู้บริหารและผู้บริหารทางการเงินมากกว่าบริษัทอื่น และไม่พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารและการหลบหนีภาษี มีผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของผลประโยชน์ของผู้บริหาร จึงเกิดจากความเหมาะสมของสัญญา

บริษัทจะมีการวางแผนภาษีเพิ่มขึ้น เมื่อผู้บริหารและผู้บริหารหน่วยธุรกิจ (แผนกภาษี) ใช้กำไรหลังหักภาษีเป็นเกณฑ์กำหนดผลตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งสนับสนุนให้ผู้บริหารมีการวางแผน

ภาษี โดยพยายามทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงและส่งผลให้ค่า ETR ลดลง (Gaertner, 2010; Phillips, 2003, p. 847) และบริษัทส่วนใหญ่จะบริหารกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นแต่จะรายงานกำไรทางภาษีน้อยลงแก่เจ้าหน้าที่ของรัฐ (Noor, Fadzillah, and Mastuki, 2010, p. 189) ส่วนในประเทศไทย หลักการทางบัญชีกับหลักเกณฑ์ทางภาษีมีความสัมพันธ์กันมาก จึงทำให้วัตถุประสงค์เบื้องต้นในการจัดทำรายงานทางการเงินจะทำให้วัตถุประสงค์ทางภาษี รวมทั้งจากข้อสมมติฐานต้นทุนทางการเงินเมือง ที่ว่าบริษัทใดที่กำลังเอาเปรียบสังคมจะทำให้รัฐบาลเข้ามาแทรกแซง เพื่อลดความเสี่ยงทางด้านการเมืองดังกล่าว จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารเลือกใช้นโยบายการบัญชีอย่างเดียวกับนโยบายภาษี ดังนั้นการวางแผนภาษีจึงมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรที่กำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2: การวางแผนภาษีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางเดียวกันกับการบริหารกำไร

ทฤษฎีตัวแทน อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของบริษัทและผู้บริหาร ซึ่งแหล่งเงินทุนที่นำมาใช้ในการดำเนินกิจการ ได้มาจากเจ้าของบริษัท อย่างไรก็ตามการก่อหนี้ ก็เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญอีกแห่งหนึ่งตามแนวคิดของ MM (1958, 1963) ที่อธิบายโดยทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน และทฤษฎีทางเลือก โดยบริษัทต้องเลือกวิธีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้หรือจากเจ้าของบริษัท ซึ่งการมีทางเลือกดังกล่าว ทำให้ต้องการศึกษาว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้ความสำคัญกับการวางแผนภาษีหรือไม่ ดังนี้

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการวางแผนภาษี

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการวางแผนภาษี จากการทบทวนวรรณกรรม พบงานวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาอิทธิพลดังกล่าว สรุปผลงานวิจัยในอดีตแยกตามผลการวิจัยว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีในทิศทางเดียวกัน ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่มีอิทธิพล หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีในทิศทางเดียวกัน

ปัญหาตัวแทนเกิดจากการที่ผู้บริหารเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้บริหารพยายามตัดทอนผลประโยชน์โดยการใช้อำนาจที่ตนมีอยู่ อันเป็นการกระทำที่พิสูจน์ไม่ได้ หรือพิสูจน์ได้ยากว่าเป็นการกระทำที่ผิดกฎระเบียบข้อบังคับของบริษัทหรือผิดสัญญาตลอดจนเลือกใช้นโยบายต่างๆ ที่ทำให้ตนเองได้รับผลประโยชน์มากขึ้น งานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดนี้ พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับการวางแผนภาษี (ETR มีค่าต่ำ)

Desai and Dharmapala (2006, p. 148) ศึกษาอิทธิพลของการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) ที่มีผลต่อผลตอบแทนของผู้บริหารที่เพิ่มขึ้น ที่ใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 1993-2001 และวัดค่าการหลีกเลี่ยงภาษีโดยใช้ค่า BTDS เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าผลตอบแทนของผู้บริหารเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการหลีกเลี่ยงภาษี โดยการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหารที่เพิ่มขึ้นและการหลีกเลี่ยงภาษี สำหรับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจูงใจผู้บริหารโดยให้ผลตอบแทนจะมีความสัมพันธ์กับการหลีกเลี่ยงภาษีเพิ่มขึ้น ขณะที่บริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน การจูงใจผู้บริหารโดยให้ผลตอบแทนจะทำให้มีการหลีกเลี่ยงภาษีลดลง

Wang (2010, p. 5) ศึกษาอิทธิพลของการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) และความโปร่งใสของบริษัทที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทในระหว่างปี ค.ศ. 1994-2001 สำหรับการหลีกเลี่ยงภาษีใช้ค่า Cash ETR และผลแตกต่างถาวร ส่วนมูลค่ากิจการใช้ค่า Tobin's Q ซึ่งผู้วิจัยได้สร้างดัชนีความโปร่งใส (Opacity Index) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าบริษัทที่มีความโปร่งใสมีการหลีกเลี่ยงภาษีสูง จะพยายามหลีกเลี่ยงวิธีการที่คลุมเครือที่อาจจะทำให้บริษัทมีปัญหาในอนาคตได้ ผู้วิจัยได้ทดสอบเพิ่มระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างการหลีกเลี่ยงภาษี และความโปร่งใสของบริษัทกับมูลค่ากิจการ พบว่าการหลีกเลี่ยงภาษีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับบริษัทที่มีความโปร่งใส จะทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น

การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีในทิศทางตรงกันข้าม

การกำกับดูแลกิจการที่ดี จะให้ความสำคัญมากในเรื่องความรับผิดชอบของผู้บริหาร เพราะผู้บริหารมีหน้าที่ในการจัดโครงสร้างเงินทุนระหว่างการก่อหนี้และเงินทุนที่เหมาะสม เพื่อทำให้เกิดความสมดุลระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน ที่ทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงสุด โดยการใช้วิธีการก่อหนี้เป็นการวางแผนภาษีวิธีหนึ่ง เพราะว่าดอกเบี้ยจ่ายจากการก่อหนี้ถือเป็นค่าใช้จ่ายในทางภาษีได้แต่การก่อหนี้ก็ทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นและมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงข้ามการจัดหาเงินทุนจากหุ้นสามัญ ทำให้เกิดรายการเงินปันผลจ่ายซึ่งถือเป็นรายการจ่ายในทางภาษีไม่ได้ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นที่ได้รับเงินปันผลจะเสียภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าปกติ ดังนั้นผู้บริหารจะต้องกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (สิทธิทางภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นรวมทั้งต้นทุนของการล้มละลายเพิ่มขึ้น งานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดนี้ พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงลบกับการวางแผนภาษี (ETR มีค่าสูง)

Desai, Dyck and Zingales (2007, pp. 618-619) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำกับดูแลกิจการที่ดีกับระบบภาษีเงินได้นิติบุคคล ในระหว่างปี ค.ศ.1979-1997 พบว่า คุณภาพของการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญต่อรายได้ของรัฐบาลเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษี โดยประเทศที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถ้าอัตราภาษีเพิ่มขึ้นจะทำให้รายได้ทางภาษีของประเทศนั้นเพิ่มขึ้น ขณะที่ประเทศที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน จะทำให้มีการหลีกเลี่ยงภาษีมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้รายได้ภาษีของประเทศนั้นลดลง โดยผู้บริหารจะโอนผลประโยชน์ของรัฐบาลไปให้กับผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์มากขึ้น

McGuire (2008) ศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลการลดลงของค่า ETR โดยกำหนดสมมติฐานว่าการเปิดเผยข้อมูลของค่า ETR จะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียอื่นสามารถตรวจสอบข้อมูลกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ และทำให้บริษัทมีต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น แต่สำหรับบริษัทที่สนับสนุนการวางแผนภาษีจะจำกัดการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลดลงของ ค่า ETR การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.2003-2004 ของ 200 บริษัทที่มีการประกาศกำไรในสหรัฐอเมริกาและใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก พบว่าบริษัทมีค่า ETR ลดลงในไตรมาสที่ 4 จำนวนประมาณร้อยละ 10 ทำการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้วิเคราะห์ต่อเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR พบว่า ค่า ETR ที่ลดลงนั้นเป็นการเปลี่ยนแปลงอย่างถาวร ดังนั้นบริษัทควรเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับวิธีการที่ทำให้ค่า ETR ลดลง เพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูลระหว่างบริษัทและนักลงทุน (การบริหารกำไร) หรือบริษัทกับเจ้าหน้าที่ของรัฐ (การวางแผนภาษี)

Otusanya (2010) ศึกษาการหนีภาษี (ดูที่เชิงอรรถ 28) (Tax Evasion) และการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) ในอุตสาหกรรมการผลิตและอุตสาหกรรมก๊าซและน้ำมันของบริษัทข้ามชาติ(Multinational Corporations: MNCs) กรณีศึกษาของประเทศไนจีเรีย พบว่า บริษัทข้ามชาติที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วนมีการวางแผนภาษี โดยผ่านดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) หรือศูนย์กลางทางการเงินระหว่างประเทศ (Offshore Financial Centers: OFCs) เพื่อเรียกเก็บค่าสิทธิหรือค่าที่ปรึกษา (Royalties or Technical Fees) ที่ได้รับการสนับสนุนจากผู้ทำบัญชี ที่ปรึกษาทางด้านภาษีและเจ้าหน้าที่ที่ทำการคอร์ปชั่น เพื่อหลีกเลี่ยงการจ่ายภาษีโดยรายงานกำไรทางภาษีต่ำกว่าความเป็นจริง ดังนั้นเพื่อลดปัญหาดังกล่าวควรกำหนดให้มีการเปิดเผยการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในรายงานทางการเงิน เพื่อสาธารณชนจะได้ช่วยกันตรวจสอบ

Rego and Wilson (2010, p. 28) ศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงของเงินทุน (Equity Risk Incentives) ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้บริหารและราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น กับการหลบหนีภาษี (Tax Aggressive) โดยการจูงใจผู้บริหารในการใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษีที่มีความเสี่ยง สำหรับการวัดการหลีกเลี่ยงภาษีประกอบด้วย ผลแตกต่างถาวร คะแนนการประเมินการหลบหนีภาษี (Tax Shelter Prediction Score) และ Cash ETR ส่วนความเสี่ยงของเงินทุน ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสิทธิในการซื้อหุ้นและการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ G-Index, E-Index, ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน และความเป็นอิสระของกรรมการ ซึ่งใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1992-2006 และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบสองชั้น พบว่า บริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน ผู้บริหารจะใช้วิธีการที่มีความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนและสนับสนุนให้มีการหลบหนีภาษี แต่เมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดความเสี่ยงจากการจัดหาเงินทุนและลดการหลบหนีภาษีได้

Lo, Wong, and Firth (2010, p. 225) ศึกษาโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดพฤติกรรมไม่เหมาะสม (ดูที่เชิงอรรถ 29) ของผู้บริหารจากการตั้งราคาโอน (Transfer Pricing) โดยใช้บริษัท จุดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพียงห้าที่มีใช้กลุ่มสถาบันการเงิน ในปี ค.ศ.2004 จำนวน 266 บริษัท โดยการเปิดเผยอัตราส่วนกำไรขั้นต้นของบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น หรือสัดส่วนของจำนวนกรรมการที่มาจากครอบครัวลดลง หรือมีการแบ่งแยกระหว่างประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุด หรือการมีผู้เชี่ยวชาญทางการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ จะทำให้ผู้บริหารใช้วิธีการตั้งราคาโอนลดลง ที่วัดจากค่าสมบูรณ์ของหนึ่งลบผลต่างระหว่างอัตราส่วนกำไรขั้นต้นของกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทอื่น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญในการป้องกันการตั้งราคาโอนในกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน

Balakrishnan, Blouin and Guay (2011, p. 25) ศึกษาบริษัทที่มีการหลบหนีภาษี (Tax Aggressive) กับปริมาณการเปิดเผยข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1990-2009 เพื่อนำมาใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่า บริษัทที่มีการหลบหนีภาษี จะจำกัดปริมาณการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งทำให้ความโปร่งใสของรายงานทางการเงินลดลง ทั้งนี้เนื่องจากการหลบหนีภาษี เกิดจากโครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อน จะทำให้บริษัทมีต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น ซึ่งทำให้ผู้บริหารต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์จากการวางแผนภาษีกับต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้น การวางแผนภาษีรวมถึงการตั้งสาขาในดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) ที่ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีและคุณภาพของกำไรลดลง

Hope, Ma and Thomas (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการหลีกเลี่ยงภาษีกับการเปิดเผยข้อมูลกำไรจำแนกตามภูมิศาสตร์ของบริษัทข้ามชาติในสหรัฐอเมริกา หลังจากการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี SFAS No. 131 ในปี ค.ศ.1998 และ ตาราง M-3 (แบบแสดงรายการภาษี) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1993-2008 ซึ่งการตรวจสอบการหลีกเลี่ยงภาษีใช้ค่า Cash ETR และค่า ETR เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่า การรายงานทางการเงิน (การเปิดเผยข้อมูลกำไร) อาจส่งผลต่อการปิดบังพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงภาษีของบริษัท โดยบริษัทที่ไม่เปิดเผยกำไรจำแนกตามภูมิศาสตร์มีพฤติกรรมในการหลีกเลี่ยงภาษี แต่หลังจากที่มีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีในปี ค.ศ.1998 ที่กำหนดให้เปิดเผย บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลกำไรจำแนกตามภูมิศาสตร์ปริมาณน้อย จะมีค่า ETR ต่ำกว่าบริษัทอื่นร้อยละ 4.2 แต่เมื่อเจ้าหน้าที่ของรัฐ กำหนดให้เปิดเผยตามแบบแสดงรายการภาษีตามตาราง M3 จะทำให้กลุ่มที่เปิดเผยและกลุ่มที่ไม่เปิดเผยเพียงบางส่วนมีค่า ETR ไม่แตกต่างกัน แสดงให้เห็นว่า การตรวจสอบของเจ้าหน้าที่ของรัฐ การที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบมากขึ้นและบริษัทมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นจะช่วยลดการหลีกเลี่ยงภาษี แต่การเปิดเผยข้อมูลกำไรดังกล่าว จะไม่ช่วยลดการหลีกเลี่ยงภาษี ถ้าบริษัทนั้นมีการดำเนินงานในดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven)

Lanis and Richardson (2011, p. 50) ศึกษาองค์ประกอบของกรรมการบริษัทกับการหลีกเลี่ยงภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียจำนวน 32 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ.2001- 2006 สำหรับการจับคู่บริษัทจะพิจารณาจากประเภทอุตสาหกรรม ขนาดบริษัทและระยะเวลาในการดำเนินงาน ส่วนการพิจารณาการหลีกเลี่ยงภาษีใช้ค่า ETR และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบโลจิท พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยบริษัทที่มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นจะช่วยลดการหลีกเลี่ยงภาษีได้

งานวิจัยที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน

งานวิจัยในอดีตยังคงให้ผลการวิจัยที่มีความขัดแย้งกันอย่างมาก อันอาจเป็นผลมาจากการวัดค่าของการหลีกเลี่ยงภาษี ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาที่แตกต่างกัน อาจเป็นสาเหตุที่ทำให้งานวิจัยไม่พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน ดังนี้

Hanlon, Mills and Slemrod (2005, p. 24) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยวัดจากค่า G-Index ของ Gompers, et al. (2003) สำหรับการหลีกเลี่ยงภาษีวัดจากค่า ETR และข้อจำกัดในงานวิจัยนี้ คือ ข้อมูลที่นำมาใช้ศึกษาเป็นข้อมูลก่อนที่มีการประกาศใช้กฎหมาย Sarbanes Oxley Act ซึ่งคณะผู้วิจัยไม่ได้ทำการทดสอบหลังจากมีการประกาศใช้กฎหมาย SOX พบว่า

การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับการหลบหนีภาษี (Tax Aggressiveness) แต่เมื่อเพิ่มตัวแปรผลตอบแทนของผู้บริหาร พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีการจูงใจผู้บริหารโดยการให้ผลตอบแทน จะมีการหลีกเลี่ยงภาษีมากกว่าบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน

Taylor, Tower and Zahn (2010, p. 13) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากอิทธิพลของกลยุทธ์การวางแผนภาษีระหว่างประเทศ โดยศึกษารายงานประจำปีของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย จำนวน 111 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 2003-2006 โดยในปี ค.ศ. 2005 มีการปรับปรุงมาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Accounting Standards: IFRS) โดยคณะผู้วิจัยได้สร้างดัชนีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน (Financial Instrument Disclosure Index) เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ข้อมูลความถดถอยหลายตัวแปร พบว่า โครงสร้างทุนต่ำ (ดูที่เชิงอรรถ 30) (Thin Capitalization) และภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปิดเผยข้อมูล ในทางตรงข้ามการมีแหล่งเงินได้จากต่างประเทศและการใช้ดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้น IFRS มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์การวางแผนภาษีระหว่างประเทศกับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน และรูปแบบในการวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน ดังนั้นบริษัทอาจจะเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือและลดความเสี่ยงทางภาษี (Tax Risk Management)

เมื่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ย่อมส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้นกับรัฐบาล กอปรกับเมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลทางภาษีมากขึ้น จะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูลระหว่างบริษัทและเจ้าหน้าที่ของรัฐ ซึ่งอาจทำให้มีการวางแผนภาษีลดลง ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการจึงมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี ที่กำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 3: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางตรงกันข้ามกับการวางแผนภาษี

การนำแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้เพื่อลดปัญหาต้นทุนตัวแทนดังกล่าว เพื่อให้ทราบถึงผลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงนำการวัดผลการดำเนินงานมาใช้ในการประเมิน โดยถ้าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีประโยชน์จะมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการ

ดำเนินงาน เพราะสามารถช่วยลดการบริหารกำไรและการวางแผนภาษี อันอาจส่งผลต่อการมีต้นทุนตัวแทนที่ลดลงและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในทางเพิ่มขึ้น ดังนี้

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)

การวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงขององค์กรเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กร ที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหาร และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยในการวัดผลการดำเนินงานทางด้านเศรษฐศาสตร์ จะใช้ตัวชี้วัดที่นิยม คือ Tobin's Q ซึ่งแนวคิดนี้นำเสนอโดย Professor James T. Tobin เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากการผสมผสานแนวคิดทางด้านบัญชีโดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ตามแนวคิดนี้อัตราส่วน Tobin's Q คำนวณจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ของบริษัทด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นบริษัทที่มีการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ถ้าค่า Tobin's Q มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าบริษัทมีการตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนต่อการลงทุนที่ไม่คุ้มค่า (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548, หน้า 14)

แม้ว่าการวัดมูลค่ากิจการ ด้วย Tobin's Q จะเป็นที่ยอมรับ อย่างไรก็ตามการคำนวณค่า Tobin's Q ก็มีข้อจำกัด คือกิจการไม่ได้เปิดเผยมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ในงบการเงิน และในการคำนวณจะจำกัดเฉพาะสินทรัพย์ที่มีตัวตนเท่านั้น อาจทำให้การประเมินระดับการลงทุนต่ำกว่าการลงทุนที่แท้จริง

ผลงานวิจัยในอดีต มีผู้วิจัยหลายท่านประยุกต์และพัฒนางานวิจัยที่ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน โดยงานวิจัยและเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องแต่ละเรื่อง สรุปแนวคิดที่สำคัญในการทำวิจัย ปัญหาการวิจัย การเลือกตัวอย่าง ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ และผลการศึกษา รวมถึงการอภิปรายผลดังต่อไปนี้

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน

การบริหารงานโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือไม่นั้น การศึกษาวิจัยในอดีตพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน ไม่มีอิทธิพล หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน โดยใช้ตัววัดคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG-Index) ที่แตกต่างกันดังนี้

การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน

การบริหารงานโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงการมีความรับผิดชอบต่อสังคมส่วนรวม ทำให้บริษัทมีความโปร่งใสมากขึ้นและสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ จึงทำให้บริษัทมีต้นทุนในการทำรายการ (Transaction Costs) ต่ำกว่าบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน นอกจากนี้ผู้บริหารสามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นและผู้ถือหุ้นก็ได้รับผลประโยชน์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย งานวิจัยในอดีตจำนวนมากสนับสนุนแนวคิดนี้ โดยพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน ดังนี้

งานวิจัยในต่างประเทศของ Klapper and Love (2004, pp. 723) ศึกษาอิทธิพลของระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานของกลุ่มตลาดเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Markets) 14 ประเทศ จำนวน 374 บริษัทโดยให้เกณฑ์การจัดอันดับดูแลกิจการของ Credit Lyonnais Securities Asia (CSLA) ได้แก่ กำหนดกฎเกณฑ์ (Discipline) ร้อยละ 15 ความโปร่งใสร้อยละ 15 ความเป็นอิสระร้อยละ 15 ความเชื่อถือได้ร้อยละ 15 ความรับผิดชอบต่อสังคมร้อยละ 15 ความยุติธรรมร้อยละ 15 และความรับผิดชอบต่อสังคมร้อยละ 10 รวมจำนวน 57 ข้อ ส่วนการวัดผลการดำเนินงานวัดจากค่า ROA และวัดมูลค่ากิจการด้วยค่า Tobin's Q เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลความถดถอยหลายตัวแปร พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ

Brown and Caylor (2004, pp. 3-4) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในสหรัฐอเมริกาจำนวน 2,327 บริษัท โดยสร้างเกณฑ์การให้คะแนนของการกำกับดูแลกิจการ (Gov-Score) ทั้ง 8 หมวดที่อ้างอิงจาก ISS ได้แก่ คณะกรรมการ (องค์ประกอบของกรรมการและความเป็นอิสระ) การตรวจสอบ สิทธิและข้อบังคับ การป้องกันการครอบงำกิจการ ผลตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการ การวางแผนในการปฏิบัติงาน เช่น มีการทบทวนผลการดำเนินงานและมีแผนการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง การถือหุ้นและการศึกษาของกรรมการ รวมจำนวน 51 ข้อ สำหรับการวัดผลการดำเนินงานทั้ง 3 ด้าน ในปี พ.ศ.2545 คือ 1) ผลการดำเนินงาน จะใช้ตัววัด ผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรส่วนเกิน และอัตราการเติบโตของยอดขาย 2) มูลค่ากิจการ จะใช้ค่า Tobin's Q 3) ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น จะใช้อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล และการซื้อหุ้นคืน โดยใช้สหสัมพันธ์เพียร์สัน และสหสัมพันธ์ลำดับที่สเปียร์แมน ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าว พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน มูลค่ากิจการและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

Cheung, et al. (2007, pp. 120-122) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยคณะผู้วิจัยสร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Index : CGI) เพื่อนำมาใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยพัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ และข้อพึงปฏิบัติที่ดีของบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practices) ประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้นร้อยละ 15 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันร้อยละ 20 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในการกำกับดูแลร้อยละ 5 การเปิดเผยและความโปร่งใสร้อยละ 30 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการร้อยละ 30 รวมจำนวน 86 ข้อ ส่วนการวัดผลการดำเนินงานจะใช้ราคาตลาดต่อราคาทางบัญชี และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) จำนวน 168 บริษัท โดยการสำรวจและวิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าบริษัทที่มีคะแนนรวมในการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่าตลาด นอกจากนี้คณะผู้วิจัยยังสร้างดัชนีการเปิดเผยและความโปร่งใส (Transparency Index: TI) โดยเลือกข้อคำถามจาก CGI พบว่า บริษัทที่มีคะแนนการเปิดเผยและความโปร่งใสเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่าตลาดและอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

Larcker, Richardson and Tuna (2007, p. 38) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในอนาคตและผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์

Ammann, Oesch and Schmid (2011, p. 54) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ การศึกษาครั้งนี้คณะผู้วิจัยได้สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยอ้างอิงจาก GMI และเพิ่มดัชนีความรับผิดชอบต่อสังคม(CSR) รวมทั้งหมดจำนวน 64 ข้อ สำหรับการวัดมูลค่ากิจการใช้ค่า Tobin's Q โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.2003-2007 เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์หองค์ประกอบ และวิเคราะห์ความถดถอย พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีความรับผิดชอบต่อสังคม จะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่าผลประโยชน์ที่บริษัทได้รับในการปฏิบัติตามระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีมากกว่าต้นทุนที่เสียไป

ในประเทศไทยงานวิจัยที่ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาในส่วนของสิทธิของผู้ถือหุ้น ความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการ และบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับการวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า Tobin's Q และ ROA ที่รวบรวมข้อมูลจากการสำรวจในปี ค.ศ.2002

เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน (Limpaphayom and Connelly, 2004, pp. 30-34)

Kouwenberg (2006, pp. 21-22) ศึกษาถึงการปฏิบัติตามหลักการปฏิบัติที่ดีและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 15 ข้อ ที่กำหนดในปี ค.ศ.2002 โดยศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ และลักษณะเฉพาะของบริษัท เช่น แหล่งเงินทุนจากภายนอก ขนาดบริษัทและโอกาสการเติบโตของบริษัท เป็นต้น ที่ใช้ข้อมูลจำนวน 320 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ.2000-2005 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า การเพิ่มขึ้นของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 1 หน่วยจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเพิ่มขึ้นของคะแนนในหมวดสิทธิของผู้ถือหุ้น และโครงสร้างของกรรมการและความเป็นอิสระของกรรมการ งานวิจัยนี้ได้สนับสนุนงานวิจัยของ Klapper and Love (2004, p. 723) และ Durnev and Kim (2005) พบว่าประเทศที่มีระบบกฎหมายไม่เข้มงวด การที่บริษัทมีกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น จะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ขณะที่ความแตกต่างของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่สามารถอธิบายคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทได้

งานวิจัยที่พบว่าการกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ชัดเจน

แม้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มีค่าใช้จ่ายสูง จึงทำให้บริษัทต้องพิจารณาถึงประโยชน์ที่ได้รับกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงของการกำกับดูแลกิจการในทางที่ดีขึ้น อาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทเท่านั้น ซึ่งอาจไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน เพราะความแตกต่างของกฎหมายที่บังคับใช้ ข้อกำหนดทางภาษีและมาตรฐานการบัญชีในแต่ละประเทศมีความแตกต่างกัน รวมทั้งสภาวะแวดล้อมที่แตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม จึงทำให้วิธีการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เหมือนกันเพียงวิธีเดียว ไม่เหมาะสมกับการนำไปใช้ในหลายๆประเทศ งานวิจัยในต่างประเทศที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ประกอบด้วย

Bauer, Guenster and Otter (2004, p. 91) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มูลค่ากิจการและผลการดำเนินงาน โดยใช้ Deminor Corporate Governance Ratings เป็นตัววัดการกำกับดูแลกิจการของประเทศในทวีปยุโรป (FTSE Eurotop 300) ในระหว่างปี ค.ศ.2000-2001 และวัดผลตอบแทนจากค่า Tobin's Q กำไรส่วนเกินสุทธิ และ ROE เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลความถดถอยหลายตัวแปร พบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์, Tobin's Q , ROE และกำไรส่วนเกินสุทธิ

Durnev and Kim (2005, p. 1488, p. 1563) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการเปิดเผยข้อมูลที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่อ้างอิงของ CLSA ประกอบด้วย 6 หมวด ได้แก่ ความมีระเบียบวินัย ความโปร่งใส ความเป็นอิสระ ความเชื่อถือได้ ความรับผิดชอบ และการคุ้มครองผู้ลงทุน โดยคณะผู้วิจัยได้เพิ่มหมวดความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งหมวดจำนวน 57 ข้อ รวมทั้งใช้แบบประเมินการเปิดเผยข้อมูลของ S&P และการคุ้มครองผู้ลงทุน จะใช้แบบประเมินการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นที่อ้างอิงของ La Porta, et al. (1998) สำหรับการวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า Tobin's Q ที่ใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.2000-2001 เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยและการวิเคราะห์ความถดถอยแบบสามชั้น พบว่า คุณภาพของการกำกับดูแลกิจการและการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนั้นประเทศที่มีระบบกฎหมายเข้มแข็ง เช่นในประเทศสหรัฐอเมริกา การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการเล็กน้อย และความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการในกรณีที่บริษัทต้องการโอกาสการเติบโตเพิ่มขึ้น หรือต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอก หรือการถือหุ้นมีการกระจุกตัวเพิ่มขึ้น เพราะเชื่อว่านักลงทุนจะไม่ให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคม ขณะที่ประเทศที่มีระบบกฎหมายไม่เข้มงวด การเพิ่มขึ้นของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของคะแนน การกำกับดูแลกิจการ (S.D.) 1 หน่วยจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 9

Brown and Caylor (2006, p. 430) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีทางด้านบัญชีและนโยบายสาธารณะ ซึ่งได้แก่ ประธานกรรมการตรวจสอบอิสระ การรับรอง รายงานการประชุมประจำปีของผู้สอบบัญชี ค่าที่ปรึกษาที่จ่ายให้ผู้สอบบัญชีน้อยกว่า ค่าสอบบัญชี บริษัทมีนโยบายในการหมุนเวียนผู้สอบบัญชี และมีการให้สิทธิในการถือหุ้น คณะผู้วิจัยได้สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Gov-Score) จำนวน 51 ข้อ ที่แทนค่าด้วยตัวแปรเทียม (1,0) และในการวัดมูลค่ากิจการใช้ค่า Tobin's Q โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาจำนวน 1,868 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลปี ค.ศ.2003 และนำไปวิเคราะห์ความถดถอย พบว่าตัวแปรทั้งหมดไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

Gruszczynski (2006) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โปแลนด์ โดยใช้การจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในปี ค.ศ.2003 สำหรับการให้คะแนน A-, B+, B, B- และ C+ กอปรกับการวัดผลการดำเนินงานในปี ค.ศ.2002 จากค่า ROA, ROE และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน เพื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตัวแบบจำลองแบบเรียงลำดับ (Ordered Logit Model) พบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตราความเสี่ยงทางการเงิน โดย

บริษัทที่มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานสูงและมีอัตราความเสี่ยงทางการเงินต่ำ จะมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น แต่สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

Chidambaran, Palia and Zheng (2007, p. 35) ศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยลักษณะของกรรมการ ได้แก่ จำนวนของกรรมการ สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระและจำนวนครั้งในการประชุม การจูงใจการให้ผลตอบแทน ได้แก่ โบนัส สิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยใช้ G-Index ของ Gompers, et al. (2003) และ E-Index ของ Bebchuk, et al. (2004) และปัจจัยอื่นในการกำกับดูแล ได้แก่ การถือหุ้นของบุคคลภายใน และการหมุนเวียนผู้บริหาร ส่วนการวัดผลการดำเนินงานจะใช้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Industry-adjusted stock returns) โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1992-2002 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นและแยลงมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงไปสู่การกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น และบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงไปสู่การกำกับดูแลกิจการที่แยลง จะมีผลการดำเนินงานไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ยิ่งไปกว่านั้นบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นมากกว่าร้อยละ 50 มีผลการดำเนินงานที่แยลง ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการจึงไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวเป็นการเปลี่ยนแปลงคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทเท่านั้น เช่นการเปลี่ยนแปลงประเภทอุตสาหกรรม โครงสร้างการถือหุ้น เป็นต้น

Bhagat and Bolton (2008, pp. 258-259) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน โครงสร้างของเงินทุน และโครงสร้างการถือหุ้น โดยสร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการอ้างอิงของ Governance Metrics International (GMI) จำนวน 24 ข้อ และแบ่งเป็น G-Index (ดูที่เชิงอรรถ 31) จำนวน 18 ข้อและ E-Index จำนวน 6 ข้อ สำหรับการให้คะแนนการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งความเป็นอิสระของกรรมการ การถือหุ้นของกรรมการ และการแบ่งแยกระหว่างประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุด โดยวัดผลการดำเนินงานด้วยค่า Tobin's Q และ ROA เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด แบบสองขั้นและสามขั้น พบว่า การถือหุ้นของกรรมการ และการแบ่งแยกระหว่างประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุด จะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน แต่ไม่พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ขณะที่ความเป็นอิสระของกรรมการเพิ่มขึ้นมีผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน

Epps and Cereola (2008, p. 1135) ศึกษาอิทธิพลของคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ในระหว่างปี ค.ศ.2002-2004 จำนวน 273 บริษัท โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการของ ISS และในการวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า ROA และ ROE เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

Ertugrul and Hegde (2009) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านคะแนนประเมินที่ได้รับจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ TCL, ISS และ GMI ของสหรัฐอเมริกาที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด และวิเคราะห์ความถดถอยแบบโพรบิท พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวชี้วัดที่ไม่ดีในการวัดผลการดำเนินงาน เนื่องจากคะแนนการจัดอันดับของสถาบัน TCL จะมีบริษัทที่ได้อันดับ B ที่มีผลการดำเนินงานในอนาคตต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ และการจัดอันดับของสถาบัน ISS บริษัทที่ได้อันดับดีขึ้นกลับมีผลการดำเนินงานในอนาคตลดลง ขณะที่การจัดอันดับของสถาบัน GMI โดยใช้คะแนนรวมไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามดัชนีรายย่อยของสถาบัน TCL ทางด้านบัญชีแสดงให้เห็นถึงคุณภาพของกำไร

Price, Román and Rountree (2011, p. 76) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานและความโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเม็กซิโก จำนวน 107 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ.2000-2004 สำหรับการตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการ คณะผู้วิจัยได้สร้างหลักการปฏิบัติที่ดีจำนวน 55 ข้อ และการวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า ROA และ Tobin's Q ส่วนตัววัดค่าการบริหารกำไรอ้างอิงของ Leuz, Nanda and Wysocki (2003) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและความโปร่งใส เนื่องจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นจะมีการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากขึ้นเพื่อลดปัญหาต้นทุนตัวแทน โดยในประเทศเม็กซิโกมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และไม่มีข้อกำหนดในการใช้ข้อมูลภายในสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกฎหมายคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นมีจำนวนน้อย

งานวิจัยในประเทศไทยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ได้แก่ Nittayagasetwat and Nittayagasetwat (2006, p. 99) ศึกษาถึงการประกาศคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยศึกษาในระหว่างปี ค.ศ.2004-2005 บริษัทที่ได้การจัดอันดับจากบริษัท ทริสเรทติ้ง (TRIS) จำนวน 11 บริษัท พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ เพราะว่าบริษัทที่ศึกษาคือบริษัทที่ดี มีขนาดใหญ่ มีชื่อเสียงและความมั่นคง กอปรกับ

บริษัทในประเทศไทยไม่เลือกใช้วิธีปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อที่จะทำให้มูลค่ากิจการสูงสุด (Kouwenberg, 2006, p. 22) งานวิจัยนี้ได้สนับสนุนงานวิจัยของ Doidge, Karolyi and Stulz (2007) พบว่าประเทศที่มีการพัฒนาทางการเงินในระดับต่ำ มีโอกาสน้อยที่จะปรับปรุงเพื่อให้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะว่าทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นและมีต้นทุนทางการเงินจากภายนอกในอัตราสูงขึ้น

Jiamsagul (2007) ศึกษาเกี่ยวกับความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล ของ SET 100 ในปี ค.ศ. 2005 โดยใช้แบบประเมินความโปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูลของ S&P จำนวน 98 คำถามและใช้ตัวแปรเทียมในการแทนค่า (1,0) สำหรับทางด้านกรรมการบริหาร ประกอบด้วย สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระ การแบ่งแยกระหว่างประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุด จำนวนกรรมการ จำนวนครั้งในการประชุม ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของประธานอิสระ จำนวนครั้งในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ และการแต่งตั้งคณะกรรมการสรรหาและ/หรือกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ทางด้านการวัดผลการดำเนินงานจะใช้ค่า ROA และการวัดมูลค่ากิจการใช้ค่า Tobin's Q และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า ความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลในภาพรวมไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ในระดับสองความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลมีผลต่อมูลค่ากิจการ เพราะว่า เมื่อข้อมูลทางการเงินมีความโปร่งใสและมีการเปิดเผยมากขึ้น สามารถลดความไม่เท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น และมีต้นทุนของเงินทุนต่ำ มีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ในระดับสามารถทบทวนนโยบายการบัญชีและรายละเอียดของนโยบายการบัญชีที่มีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน มูลค่ากิจการ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพราะว่าความเชื่อถือได้และความทันต่อเวลาของข้อมูลนำไปใช้ในการตัดสินใจทั้งภายในและภายนอกองค์กร

อย่างไรก็ดี การรายงานของผู้สอบบัญชีที่มีอิทธิพลในเชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้สอบบัญชีอาจจะประนีประนอมและทำให้คุณภาพของงบการเงินลดลง โดยผู้สอบบัญชียอมลดความเป็นอิสระของตนเองลง เพื่อรักษาลูกค้าที่จ่ายค่าบริการอื่นเป็นจำนวนมาก ลักษณะของกรรมการ พบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ รวมทั้งการแต่งตั้งกรรมการสรรหาและกรรมการค่าตอบแทนจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เพราะว่ากรรมการอิสระจากภายนอกช่วยตรวจสอบความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

มากขึ้น ขณะที่การประชุมจำนวนมากครั้งมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ เพราะเป็นการลดโอกาสให้กรรมการภายนอกควบคุมและตรวจสอบผู้บริหาร

Connelly, Limpaphayom and Nagarajan (2012, pp. 1723-1724) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านโครงสร้างการถือหุ้นแบบประชิดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี ค.ศ.2005 จำนวน 216 บริษัท โดยคณะผู้วิจัยสร้างแบบประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 117 ข้อ และใช้ค่า Tobin's Q ในการวัดมูลค่ากิจการ สำหรับการถือหุ้นแบบประชิดจะใช้อัตราส่วนระหว่างสิทธิการมีส่วนได้เสีย (Cash Flow Rights) ต่อสิทธิในการออกเสียง (Voting Rights) เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด และแบบสองชั้น พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แต่สำหรับบริษัทครอบครัวที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบประชิด การกำกับดูแลกิจการจะมีประสิทธิภาพลดลง ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ ดังนั้นในประเทศไทยการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้เป็นการรับรองผลการดำเนินงาน เพราะบริษัทส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามข้อกำหนด (Form) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น

การทบทวนวรรณกรรมข้างต้นยังพบว่า ผลการวิจัยมีอิทธิพลทั้งในทิศทางเดียวกัน และไม่มีอิทธิพล หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้ อันอาจเป็นผลมาจากการวัดค่าของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานที่แตกต่างกัน วิธีการและวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่แตกต่างกัน แต่ในกรณีของประเทศไทย เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยพยายามลดปัญหาในเรื่องต้นทุนตัวแทน ซึ่งสังเกตจากการเพิ่มกำหนดข้อพึงปฏิบัติที่ดีของบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practices) ว่าคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คน ควรมีความรู้ความเข้าใจหรือ มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน เพื่อให้การตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมทั้งกำหนดให้มีการหมุนเวียนผู้สอบบัญชี (คูที่เชิงอรรถ 32) (Auditor Rotation) เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของผู้สอบบัญชี ตลอดจนเพิ่มความเชื่อมั่นและความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินมากขึ้น ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการเพิ่มมูลค่าองค์กร ดังนั้นเพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนและมีประโยชน์มากยิ่งขึ้น จึงต้องการศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ ที่กำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 4: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

นอกจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน การบริหารกำไรก็เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน โดยสาเหตุหนึ่งที่ผู้บริหารทำการบริหารกำไร เพราะไม่ต้องการให้รัฐบาลเข้ามาแทรกแซงการดำเนินงานและเพื่อลดความเสี่ยงทางการเมือง จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารเลือกนโยบายการบัญชีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในทางลดลง ดังนั้นการบริหารกำไรจึงมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ดังนี้

อิทธิพลของการบริหารกำไรที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของการบริหารกำไรที่มีผลต่อผลการดำเนินงานจากการทบทวนวรรณกรรม พบงานวิจัยจำนวนมากศึกษาอิทธิพลดังกล่าว สรุปงานวิจัยในอดีตแยกตามผลการวิจัยว่า การบริหารกำไรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่มีอิทธิพลหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลที่ชัดเจนได้ ดังนี้

การบริหารกำไรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน

แรงจูงใจในการบริหารกำไรของผู้บริหารที่มีเป้าหมายของกำไร ทำให้ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นหรือแสดงถึงความสำเร็จในการทำงาน หรือการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อจูงใจนักลงทุน และการปฏิบัติตามข้อกำหนดของสัญญาที่ตกลงไว้กับเจ้าหนี้ เป็นสาเหตุทำให้บริษัทมีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้น ที่ส่งผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานงานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ประกอบด้วย

Jiraporn, et al. (2006, p. 4) ศึกษาว่าการบริหารกำไรเป็นการแสวงหาโอกาสหรือทำให้ได้รับประโยชน์ โดยใช้ทฤษฎีตัวแทนในการอธิบายดังกล่าว และรวบรวมข้อมูลการกำกับดูแลกิจการจาก IRRC ส่วนการบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Modified Jones (1991) และในการวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า Tobin's Q เพื่อวิเคราะห์ความถดถอยหลายตัวแปร โดยมีข้อสมมติว่าถ้าการบริหารกำไรไม่มีอิทธิพลต่อความมั่งคั่งสูงสุดของผู้ถือหุ้น บริษัทที่มีการบริหารกำไรจะทำให้มีต้นทุนตัวแทนเพิ่มขึ้นมาก ส่วนการบริหารกำไรโดยใช้วิธีที่มีความเสี่ยงสูงจะมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ แต่ในทางตรงข้ามถ้าการบริหารกำไรมีประโยชน์ การบริหารกำไรจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า บริษัทที่มีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้นแต่มีต้นทุนตัวแทนลดลง ดังนั้นการบริหารกำไรจึงมีประโยชน์ โดยการบริหารกำไรเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

Bowen, Rajgopal and Venkatachalam (2008, p. 353, 395) ศึกษาอิทธิพลของการใช้ดุลยพินิจทางการบัญชีที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน ซึ่งผลการดำเนินงานใช้ตัววัดกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ส่วนการใช้ดุลยพินิจทางบัญชี ใช้รายการคงค้างเกินปกติสมบูรณ์

(Absolute Value of Abnormal Accruals: |ABACC|) การเกลี้ยกัไร (Earnings Smoothing) และหลักเลี่ยงการรายงานกำไรลดลง ที่ใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1992-2001 จำนวน 1,009 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสหสัมพันธ์ลำดับที่สเปียร์แมน และการวิเคราะห์กลุ่ม (Cluster Analysis) พบว่าบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน ผู้บริหารจะสนับสนุนให้ใช้ดุลยพินิจทางการบัญชีในการบริหารกำไร เพื่อให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในอนาคต และ ROA เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนมากขึ้น เพราะว่าการบริหารกำไรเป็นการส่งสัญญาณถึงความสามารถในการบริหารงานหรือผลการดำเนินงานในอนาคต

การบริหารกำไรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้าม

กรณีของบริษัท Enron และบริษัท WorldCom ในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่มีการบริหารกำไรซึ่งนำไปสู่การล้มละลายของบริษัท สามารถอธิบายได้โดยใช้ปัญหาตัวแทน กล่าวคือถ้าผู้บริหารเอื้อผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จะเป็นการสนับสนุนให้ผู้บริหารมีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้บริษัทมีต้นทุนตัวแทนเพิ่มขึ้นและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ที่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Teoh, Welch and Wong (1998a, p. 63) ศึกษาอิทธิพลของการบริหารกำไรโดยใช้รายการคงค้างที่มีผลต่อผลตอบแทนในอนาคต ซึ่งใช้ข้อมูลระหว่างปี ค.ศ.1976-1989 ของบริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Seasoned Equity Offerings) โดยการตรวจสอบกำไร แบ่งออกเป็น 4 ประเภท (ดูที่เชิงอรรถ 33) ได้แก่ DCA, NDCA, DLA และ NDLA และใช้ตัวแบบ Modified Jones (1991) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าก่อนที่บริษัทจะนำเสนอขายหลักทรัพย์ การเลือกใช้ DCA จะทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่หลังจากที่บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์แล้วผลตอบแทนของหลักทรัพย์เกินปกติและกำไรสุทธิจะลดลง

Teoh, Welch and Wong (1998b, p. 1935) ศึกษาว่าบริษัทที่มีการใช้รายการคงค้างเกินปกติสูงในปีที่นำเสนอขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรกแก่สาธารณชน (Initial Public Offerings: IPOs) ซึ่งต่อมาส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลกลุ่มตัวอย่างของประเทศสหรัฐอเมริกา ในระหว่างปี ค.ศ.1980-1992 สำหรับการตรวจสอบการบริหารกำไรใช้ DCA ของ Modified Jones (1991) เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่าในปีที่มีการนำเสนอขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก บริษัทจะมีรายการคงค้างเกินปกติสูงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลงภายใน 3 ปีต่อมา นอกจากนั้นบริษัทมีการรายงานกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในปีก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์ และในปีถัดไปบริษัทจะมีผลการดำเนินงานลดลง

Limpaphayom and Ngamwutikul (2004, p. 307) ศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี ค.ศ.1991-1994 จำนวน 62 บริษัท

ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน สำหรับผลการดำเนินงานจะวัดค่า ROA, ROE, กำไรส่วนเกินสุทธิและ Tobin's Q เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่าหลังจากปีที่บริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน บริษัทมีผลการดำเนินงานลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสูง เมื่อมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนบริษัทจะมีผลการดำเนินงานลดลงอย่างมาก ดังนั้นเมื่อบริษัทมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนมากจึงเป็นการส่งสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคตที่ลดลง ซึ่งการศึกษานี้สนับสนุนความขัดแย้งของผลประโยชน์และความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูลระหว่างผู้บริหารหรือบุคคลภายในบริษัทกับผู้ถือหุ้นรายใหม่จากภายนอก

งานวิจัยที่พบว่าการบริหารกำไรไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน หรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลที่ชัดเจนได้

การมีโครงสร้างในการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะทำให้ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายการบัญชีที่เหมาะสมกับบริษัท เพื่อให้รายงานทางการเงินแสดงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานโดยถูกต้องตามควรตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป ซึ่งบริษัทอาจไม่มีการบริหารกำไร หรือเกิดจากการใช้วิธีการศึกษาและมีข้อจำกัดที่แตกต่างกัน จึงทำให้ผลการวิจัยแตกต่างกัน ดังนี้

Guay (2008) ศึกษาอิทธิพลของการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีและกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานในอนาคต ผลการศึกษาพบว่าเมื่อผู้บริหารมีการใช้ดุลยพินิจทางบัญชีเพิ่มขึ้นส่งผลให้บริษัทมีกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น โดยผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจได้มากขึ้น แต่การใช้ดุลยพินิจทางบัญชีไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานในอนาคตลดลง ดังนั้นถ้าผู้บริหารทำการตัดสินใจอย่างเหมาะสม ก็ไม่อาจสรุปได้ว่า DAC ทำเพื่อวัตถุประสงค์ในการหาโอกาสของผู้บริหาร

แม้ว่าการบริหารกำไร อาจส่งผลกระทบทั้งในเชิงบวกและเชิงลบกับผลการดำเนินงาน แต่กรณีของประเทศไทยบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัว ที่มีลักษณะการถือหุ้นเป็นแบบกระจุกตัว และผู้บริหารมาจากบุคคลภายในครอบครัว จึงไม่มีแรงจูงใจที่จะแสดงผลการดำเนินงานในทางเพิ่มขึ้น เพราะสามารถสื่อสารกันโดยใช้วิธีการอื่นนอกเหนือจากรายงานทางการเงิน รวมทั้งเมื่อต้องการระดมเงินทุนจะใช้เงินทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมก่อน เพื่อรักษาอำนาจในการควบคุมกิจการ แต่เมื่อต้องการระดมเงินทุนจากภายนอก บริษัทจะเร่งรับรู้รายได้และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่าย เพื่อจูงใจนักลงทุน ทำให้มีรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารจำนวนมาก และภายหลังจากการที่มีการขายหลักทรัพย์แล้ว จะมีผลการดำเนินงานลดลง ดังนั้นเมื่อมีการระดมเงินทุนจากภายนอก อาจเป็นการส่งสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคตที่ลดลง จึงกำหนดเป็นสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 5: การบริหารกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน

นอกจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี การบริหารกำไรที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน การวางแผนภาษีก็เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน เพราะว่าภาษีเงินได้ถือเป็นค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่มีค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิทางบัญชีและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น ดังนั้นการวางแผนภาษีจึงมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ดังนี้

อิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน การทบทวนวรรณกรรม พบงานวิจัยจำนวนมากศึกษาอิทธิพลดังกล่าว สรุปงานวิจัยในอดีตแยกตามผลการวิจัยว่า การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่มีอิทธิพลหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลที่ชัดเจนได้ดังนี้

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน

ภาษีเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร โดยการวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง เช่นเดียวกับการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งส่งผลทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิและกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น ดังนั้นการวางแผนภาษีจึงควรมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยในอดีตจำนวนมากสนับสนุนแนวคิดนี้ โดยมีการศึกษาอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

Dhaliwal, Heitzman and Li (2005, p. 3) ศึกษาอิทธิพลของภาษี การก่อก่อนและต้นทุนของเงินทุน โดยขยายงานของ Modigliani and Miller (1958; 1963) ที่ศึกษาข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 1982-2004 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่า บริษัทมีการก่อก่อนเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ MM เพราะวามผลประโยชน์ทางภาษีจากการก่อก่อน (ดอกเบี้ย) จะช่วยลดความเสี่ยงและส่งผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตามการเลือกใช้วิธีการก่อก่อนจะทำให้ผลประโยชน์จากภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาลดลง

Wilson (2007) ศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทกับการหลบภาษี (ดูที่เชิงอรรถ 34) (Tax Sheltering) พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีการใช้กลยุทธ์ในการวางแผนภาษีร่วมกัน จะส่งผลกระทบในเชิงบวกกับค่า Tobin's Q และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต โดยการใช้การหลบภาษีมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท ความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTDs) การดำเนินงานในต่างประเทศและรายงานทางการเงินแบบกล้าได้กล้าเสีย (ดูที่เชิงอรรถ 35) เมื่อมีการหลบภาษี บริษัทที่มีการกำกับดูแล

กิจการที่ดีจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลตอบแทนที่เกินปกติ ในขณะที่บริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน จะมีผลกระทบในเชิงลบกับผลตอบแทนที่เกินปกติ เพราะว่าผู้บริหารอาจถ่ายโอนผลประโยชน์ดังกล่าวให้แก่ตนเอง

Atwood, Drake and Myers (2010, p. 111) ศึกษาอิทธิพลของการปฏิบัติตามหลักการทางบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษีเหมือนกัน (Book-Tax Conformity) ที่มีผลต่อการปฏิบัติตามหลักภาษี (Tax Compliance) และคุณภาพของกำไร โดยการรวบรวมข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1992-2005 พบว่า Book-Tax Conformity มีอิทธิพลต่อกำไรและกระแสเงินสดในอนาคต และเมื่อ Book-Tax Conformity เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทมีความยั่งยืนของกำไรลดลง ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบกับกำไรในงวดปัจจุบันและกระแสเงินสดในอนาคต ดังนั้น เมื่อ Book-Tax Conformity เพิ่มขึ้น จึงทำให้คุณภาพของกำไรลดลง

Minnick and Noga (2010, p. 703) ศึกษาลักษณะของการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อการวางแผนภาษี โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ. 1996 – 2005 สำหรับตัววัดการกำกับดูแลกิจการใช้ค่า G-Index ได้แก่ ส่วนประกอบของกรรมการ (จำนวนของกรรมการและจำนวนกรรมการอิสระ) การมุ่งเน้นทางการบริหาร (ประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน และการป้องกันการครอบงำกิจการ) การจูงใจในผลตอบแทนของผู้บริหาร ส่วนการวางแผนภาษีใช้ค่า GAAP ETR และค่า Cash ETR เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยหลายตัวแปร พบว่า การวางแผนภาษีส่งผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น รวมทั้งบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกัน จะมีกลยุทธ์ในการวางแผนภาษีที่แตกต่างกัน โดยกรรมการอิสระจะมุ่งวางแผนภาษีในต่างประเทศ ขณะที่จำนวนกรรมการขนาดใหญ่จะมุ่งวางแผนภาษีภายในประเทศ

Lim (2011, p. 456) ศึกษาผลกระทบของการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) โดยใช้ต้นทุนการก่อกำหนดที่มีผลต่อผู้ถือหุ้น โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีใช้กลุ่มสถาบันการเงินของประเทศเกาหลี ในระหว่างปี ค.ศ.1994-2003 พบว่าบริษัทที่มีสถาบันถือหุ้นเป็นจำนวนมาก จะใช้วิธีการก่อกำหนดเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีมากขึ้น เพื่อช่วยลดต้นทุนของเงินทุนและส่งผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ดังนั้นการที่สถาบันถือหุ้นจำนวนเพิ่มขึ้นจะช่วยลดปัญหาต้นทุนตัวแทน เพราะว่าผู้บริหารมีโอกาสถ่ายโอนผลประโยชน์ไปให้ตนเองน้อยลง

การวางแผนภาษีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้าม

แม้ว่าการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีจะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่การวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงนั้น มีความเกี่ยวข้องกับต้นทุนอื่นๆ จึงจำเป็นต้องพิจารณาถึงประโยชน์ที่ได้รับ

จากการลดลงของค่าใช้จ่ายภาษี เปรียบเทียบกับต้นทุนอื่นที่เกิดขึ้นจากการวางแผนภาษี (ดูที่เชิงอรรถ 36) (Benefit vs. Cost) ซึ่งหากต้นทุนอื่นมากกว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการวางแผนภาษี ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในทางลดลง รวมทั้งการวางแผนภาษีที่ทำให้ค่า ETR ลดลง หรือมีค่า BTDs เพิ่มขึ้นนั้นเป็นรายการที่เกิดขึ้นชั่วคราว (Transitory) และไม่มีคามยั่งยืน (Less Persistent) จึงทำให้นักลงทุนตอบสนองในทางลดลง งานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ประกอบด้วย

Collins, Guenther and Jones (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR กับมูลค่ากิจการ พบว่า การเปลี่ยนแปลงของกำไรก่อนหักภาษี ค่าใช้จ่ายภาษี ค่า ETR และมูลค่ากิจการมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน โดยการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR จะมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท และมีเปลี่ยนแปลงมากในช่วงไตรมาสที่ 3-4 ขณะที่ค่าใช้จ่ายภาษีจะเพิ่มขึ้นเมื่อมีกำไรก่อนภาษีเพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายภาษีลดลงในปีที่มีการใช้ขาดทุนสะสมยกมา

Dhaliwal, Gleason and Mills (2004; Gleason and Mills, 2007) ศึกษาการบริหารกำไร โดยพิจารณาจากค่า ETR เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์คาดการณ์ไว้ โดยรวบรวมข้อมูลจากโปรแกรมการปฏิบัติตามหลักภาษีของธุรกิจขนาดกลางและขนาดใหญ่ ในระหว่างปี ค.ศ.1986-1999 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอย พบว่าการที่บริษัททำให้ค่า ETR ลดลงในช่วงไตรมาสที่ 3-4 เพื่อตกแต่งตัวเลขกำไรให้เป็นไปตามเป้าหมายของนักวิเคราะห์นั้น เป็นรายการที่ไม่มีคามยั่งยืน (Transitory) เมื่อมีการวางแผนภาษีในระดับสูง (ETR มีค่าต่ำ) จึงทำให้นักลงทุนตอบสนองในทางลดลง

Tang and Firth (2006) ศึกษาว่าตลาดตอบสนองต่อข้อมูลความแตกต่างของกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTDs) ซึ่งเป็นตัววัดการหลบภาษีอย่างไร โดยเก็บรวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น ในระหว่างปี ค.ศ.1999-2004 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อทดสอบอิทธิพลของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีผลต่อกำไร โดยเพิ่มตัวแปร BTDs เข้าไปในสมการ ผลการทดสอบ พบว่า บริษัทที่มีการวางแผนภาษีในระดับสูง (BTDs มีค่าสูง) ส่งผลกระทบในเชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

Dhaliwal, et al. (2008) ศึกษาความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTDs) กับต้นทุนของเงินทุน (ดอกเบี้ย) โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี ค.ศ.1982 -2006 เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า การเพิ่มขึ้นของค่าสัมบูรณ์ความแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษี (BTDs) จะทำให้บริษัทมีต้นทุนของเงินทุนเพิ่มขึ้น และ

ส่งผลกระทบต่อผลกำไรดำเนินงาน เพราะว่า LTDs เป็นสัญญาณที่แสดงถึงความยั่งยืน (Persistence) ของกำไร (Blaylock, Shevlin and Wilson, 2010, p. 31)

งานวิจัยที่พบว่าการวางแผนภาษีไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลที่ชัดเจนได้

ข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษีอาจไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากการจัดทำบัญชีภาษีเป็นการจัดทำให้เป็นไปตามหลักกฎหมายภาษี ซึ่งไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงผลการดำเนินงานของบริษัท จึงทำให้นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับตัวเลขค่าใช้จ่ายภาษี อาจเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของบริษัท และเป็นรายการที่ไม่มี ความแน่นอน จึงทำให้ตลาดไม่ตอบสนองต่อข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษี งานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ประกอบด้วย

Desai and Dharmapala (2009, p. 537) ศึกษาอิทธิพลของการหลีกเลี่ยงภาษี (Tax Avoidance) ที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 862 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ.1993 -2001 โดยตัววัดการหลีกเลี่ยงภาษีใช้ค่า LTDs และตัววัดมูลค่ากิจการใช้ค่า Tobin's Q เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าการหลีกเลี่ยงภาษีไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ แต่ถ้าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีการหลีกเลี่ยงภาษีจะส่งผลกระทบต่อผลกำไรดำเนินงาน

Hanlon and Slemrod (2009, p. 126) ศึกษาว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลการหลบภาษี (Tax Shelter) (ดูที่เชิงอรรถ 37) อย่างไร โดยใช้วิธีเหตุการณ์ศึกษา และการวัดการหลบหนีภาษี จากข่าวที่บริษัทเกี่ยวข้องกับการหลบหนีภาษี จากค่า ETR ที่แสดงในงบการเงินของบริษัทและค่า ETR ที่มาจากการเปิดเผยของ Citizens for Tax Justice ซึ่งเป็นสถาบันที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเศรษฐกิจและภาษีของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ.2533 ถึง 1 กันยายน พ.ศ.2547 จำนวน 108 บทความ พบว่าการเปิดเผยการทำรายการหลบภาษีส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มธุรกิจค้าปลีก ขณะที่การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการเปลี่ยนแปลงของค่า ETR มีทั้งตอบสนองในเชิงบวกและเชิงลบ เพราะบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง แม้ว่าจะมีข่าวเกี่ยวกับการหลบภาษีของบริษัท นักลงทุนก็ยังตอบสนองในเชิงบวก

ธัญพร ดันตยวงศ์ (2552, หน้า 56-57) ศึกษาอิทธิพลของการวางแผนภาษีที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยการวางแผนภาษีวัดจากค่า ETR, TAX/CFO และ TAX/ASSET และวัดมูลค่ากิจการจากค่า Tobin's Q เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า การวางแผนภาษีไม่มีอิทธิพลกับมูลค่ากิจการ เนื่องจากการวางแผนภาษีที่ทำให้ค่าใช้จ่ายลดลงไม่เกี่ยวข้องกับ

การดำเนินงานหลักของบริษัท การลดลงของค่าใช้จ่ายภาษีไม่มีความแน่นอน ไม่ยั่งยืน (Transitory) และแสดงถึงคุณภาพของกำไรที่ลดลง รวมทั้งอาจทำให้นักลงทุนสงสัยในพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร จึงทำให้นักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับการวางแผนภาษี หรืออาจเป็นผลมาจากความผิดพลาดในการวัดค่าการวางแผนภาษีที่ต้องอาศัยตัวแปรแทน (Proxy Variable)

Raedy, Seidman and Shackelford (2010, p. 4) ศึกษาความแตกต่างระหว่าง BTDs กับผลตอบแทนของนักลงทุน โดยรวบรวมข้อมูลจากการเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน (Tax Footnotes) ในระหว่างปี ค.ศ.1993-2007 พบว่าผลแตกต่างชั่วคราวมีเพียงบางรายการเท่านั้น ที่เมื่อมีผลแตกต่างชั่วคราวเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบในเชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในปีปัจจุบัน โดยนักลงทุนได้ใช้ผลแตกต่างชั่วคราวของภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีในการประเมินคุณภาพของรายการคงค้างและประเมินภาษีที่ต้องจ่ายในอนาคต ซึ่งนักลงทุนจะสังเกตจากการเพิ่มขึ้นของรายการขาดทุนจากการดำเนินงานสุทธิ ภาษีที่ชำระล่วงหน้ายกมา (Tax Credit Carryforwards) การควบคุมและการซื้อบริษัท กำไรทางบัญชีที่เพิ่มขึ้นและการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี ขณะที่ผลแตกต่างถาวรเพิ่มขึ้นส่งผลกระทบในเชิงบวกกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปีปัจจุบัน เช่น การเพิ่มขึ้นของรายการตัดจำหน่ายจะทำให้บริษัทมีค่า ETR เพิ่มขึ้น

Guenther (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความแตกต่างระหว่างหลักการทางบัญชีและหลักเกณฑ์ทางภาษี (BTDs) กับความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence) โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 113 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ.1994-2000 ซึ่งเป็นบริษัทขนาดเล็กและมีจำนวนระยะเวลาดำเนินงานน้อย มี ROA และมีรายการที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราว โดยรวบรวมข้อมูลภาษีเงินได้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน พบว่า สาเหตุที่บริษัทมีรายการภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีสูงเกิดจากบริษัทมีผลขาดทุนสะสมยกมาและ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ซึ่งไม่ได้เกิดจาก BTDs แต่เมื่อควบคุมตัวแปรอายุ มีรายการเกิดขึ้นเพียงชั่วคราวที่มีมูลค่าสูง มีรายการคงค้างจำนวนมากและ ROA สูง โดยเพิ่มตัวแปรความยั่งยืนของกำไร (Persistence) เข้าไปในสมการ พบว่า BTDs ไม่มีอิทธิพลต่อความยั่งยืนของกำไร

ภาษีเป็นองค์ประกอบหนึ่งของกำไร การวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงและส่งผลกระทบต่อกำไรที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่มีการใช้กลยุทธ์การวางแผนภาษีจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับค่า Tobin's Q และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต (Wilson, 2007) อย่างไรก็ตามแนวคิดเกี่ยวกับการลดลงของค่า ETR หรือการเพิ่มขึ้นของค่า BTDs จะทำให้นักลงทุนตอบสนองในทางลดลง เพราะเป็นรายการที่ไม่มีความยั่งยืน (Transitory) ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Tang and Firth, 2006; Gleason and Mills, 2007) จะเห็นได้ว่าการวางแผนภาษี

มีอิทธิพลทั้งในเชิงบวกและเชิงลบกับผลการดำเนินงาน แต่ในกรณีของประเทศไทย บริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัว เมื่อผู้บริหารเลือกใช้กลยุทธ์ต่างๆ ในการวางแผนภาษี อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสงสัยในพฤติกรรมของผู้บริหาร จึงทำให้มีการตอบสนองในทางลดลง ที่กำหนดเป็นสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 6: การวางแผนภาษีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน

ปัจจัยอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ที่ศึกษา จากงานวิจัยในอดีตตัวแปรควบคุมที่ใช้หาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่

ขนาดบริษัท (Firm Size) ผลงานวิจัยในอดีตขัดแย้งกัน งานวิจัยที่พบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการปฏิบัติตามข้อปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เพราะบริษัทขนาดใหญ่มีผู้มีความรู้ ความเชี่ยวชาญทั้งทางด้านบัญชีและทางด้านภาษีมากกว่า มีสถานะและแหล่งเงินทุนเหนือกว่า ทำให้สามารถต่อรองให้มีการออกกฎหมายภาษีที่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของบริษัท เมื่อบริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือมีการวางแผนภาษีที่ดี หรือมีการส่งเสริมให้มีการบริหารกำไร จะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Chen, Elder and Hsieh, 2007, p. 95; Kouwenberg, 2010; Richardson and Lanis, 2007, p. 702; ธีัญพร ดันตยวงศ์, 2552, หน้า 21)

ในทางตรงข้ามงานวิจัยในอดีตพบว่าบริษัทขนาดเล็กต้องการโอกาสในการเติบโตหรือต้องการเงินทุนจากภายนอกจึงทำให้บริษัทขนาดเล็กมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Gompers, Ishii, and Metrick, 2003; Brown and Caylor, 2006) กอปรกับบริษัทขนาดใหญ่ได้รับความสนใจและถูกควบคุมดูแลอย่างใกล้ชิดจากหน่วยงานของรัฐบาลและสังคม ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงไม่มีผลกระทบต่อวางแผนภาษี เพราะกลัวเสียชื่อเสียง (Zimmerman, 1983; Wang, 2010) เมื่อบริษัทมีการจำกัดการวางแผนภาษีจะช่วยลดปริมาณการบริหารกำไรลง (Jaggi, Leung and Gul, 2009) และไม่พบว่าขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร (Bowen, Rajgopal and Venkatachalam, 2008; Chang and Sun, 2009)

ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) ผลงานวิจัยในอดีตขัดแย้งกัน งานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูง เกิดจากการบริหารกำไรเพราะต้องการปฏิบัติตามสัญญาหนี้ (Chang and Sun, 2009, p. 23) หรือเกิดจากการวางแผนภาษี เพราะว่าการก่อหนี้สามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปหักเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ (Richardson and Lanis, 2007, p. 702; Badertscher, Katz and Rego, 2010; Wang, 2010)

ในทางตรงข้ามงานวิจัยในอดีต พบว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงไม่สนับสนุนให้มีการบริหารกำไรและการวางแผนภาษี เนื่องจากต้องปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะผู้บริหารจะต้องระมัดระวังในการใช้จ่ายเงินมากขึ้น (Carcello, et al., 2006; Chen, Elder and Hsieh, 2007, p. 95) และไม่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร (Bowen, Rajgopal and Venkatachalam, 2008; Jaggi, Leung and Gul, 2009) รวมทั้งงานวิจัยของัญพร ดันตियวงค์ ไม่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน (2552, หน้า 53)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) โดยวัดจากค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลงานวิจัยในอดีตขัดแย้งกัน งานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วน ROA เพิ่มขึ้น จะสนับสนุนให้มีการวางแผนภาษี (Armstrong, Blouin and Larcker, 2012; Frank, Lynch and Rego, 2008) กอปรกับผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายการบัญชี จึงทำให้บริษัททำการบริหารกำไรได้ง่ายเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายกำไร ที่ส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วน ROA เพิ่มขึ้น (Bowen, Rajgopal and Venkatachalam, 2008, p. 353)

ในทางตรงข้ามมีงานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วน ROA เพิ่มขึ้นจะมีค่าใช้จ่ายภาษีสูงขึ้นตามไปด้วย (การวางแผนภาษีลดลง) (ัญพร ดันตियวงค์, 2552, หน้า 53) รวมทั้งบริษัทที่ให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหารเพิ่มขึ้น จะมีระดับการบริหารกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและอัตราส่วน ROA (Bergstresser and Philippon, 2006) และไม่พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วน ROA สูงมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี (Noor, Fadzillah and Mastuki, 2010)

ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Capital Intensity) ที่วัดจากค่าสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์หารด้วยสินทรัพย์รวม ผลงานวิจัยในอดีตขัดแย้งกัน งานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่มีระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนสูง จะมีผลกระทบในเชิงบวกกับการวางแผนภาษี เนื่องจากสินทรัพย์ดังกล่าวสามารถหักค่าเสื่อมราคาทางภาษีของสินทรัพย์ได้เร็วกว่าทางบัญชีจึงทำให้มีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (Richardson and Lanis, 2007, p. 702; Noor, Fadzillah and Mastuki, 2010, p. 191; Wang, 2010) อย่างไรก็ตามหากการตัดค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ในทางบัญชีและทางภาษีไม่แตกต่างกัน ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนก็จะมีผลกระทบต่อการวางแผนภาษี (Chen, et al., 2010; Dyreng, Hanlon and Maydew, 2009)

โครงสร้างการถือหุ้น (Ownership Structure) จะให้ความสำคัญกับการถือหุ้นของครอบครัว เพราะประเทศไทยมีลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและมีการถือหุ้นของกลุ่มเครือญาติในสัดส่วนที่สูงมาก (Wiwattanakantang, 2001) สามารถอธิบายโดยใช้ทฤษฎี Alignment Effect และทฤษฎี Entrenchment Effect และวัดโครงสร้างการถือหุ้นจากอัตราส่วน

การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด รวมทั้งการถือหุ้นของครอบครัว ต่อจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด โดยทฤษฎี Alignment Effect อธิบายว่าการถือหุ้นอย่างกระจุกตัวของสมาชิกครอบครัวเสมือนเป็นค้ำประกันสัญญาที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะไม่ฉกฉวยผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม เพื่อที่จะสร้างชื่อเสียงให้แก่ตนเองและอาจทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม สอดคล้องกันไปในทิศทางเดียวกันมากขึ้น ทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่ากิจการ ตลอดจนคำนึงถึงความยั่งยืนของธุรกิจและชื่อเสียงของครอบครัว

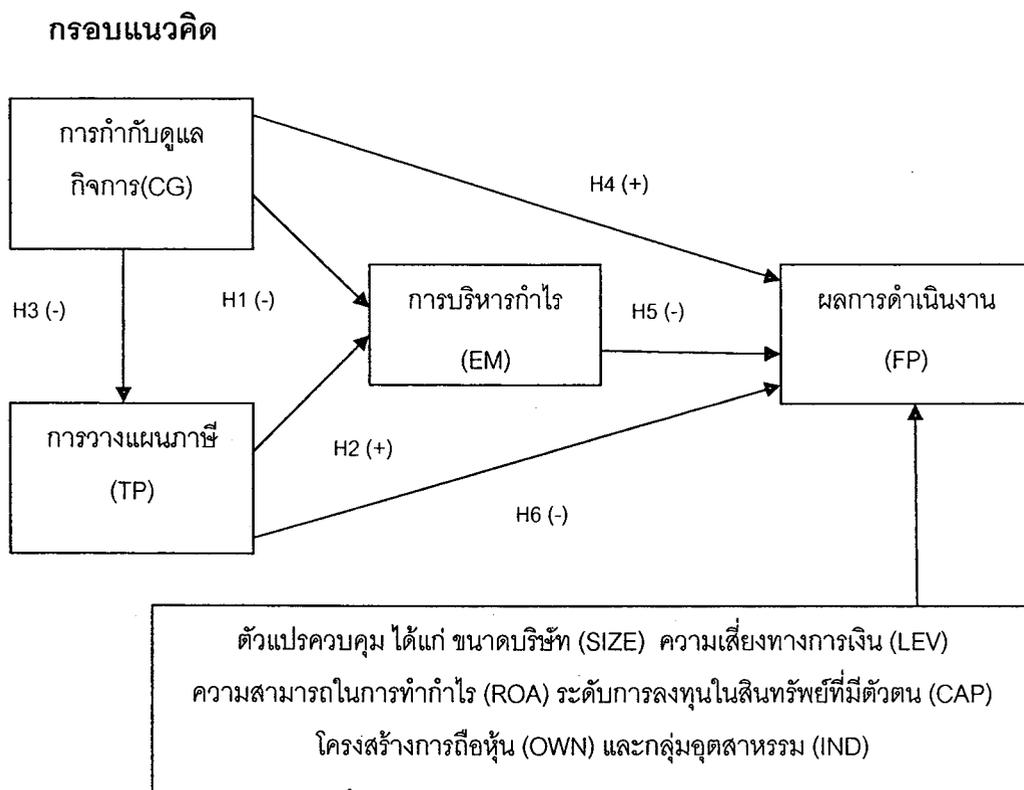
ผลงานวิจัยที่สอดคล้องกับทฤษฎี Alignment Effect ได้แก่ งานวิจัยของอรุณี ยศบุตร (2553, หน้า 90) พบว่าการถือหุ้นของครอบครัวในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งและมีการเปิดเผยข้อมูลและมีรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพมากกว่าบริษัทอื่น (Chau and Gray, 2010, p. 105; Tong, 2008, p. 233) มีการรายงานคุณภาพของกำไรมากกว่าบริษัทอื่น แต่จะเปิดเผยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการน้อยกว่าบริษัทอื่น (Ali, Chen and Radhakrishnan, 2007, p. 281) รวมทั้งการถือหุ้นของครอบครัวมีอิทธิพลต่อการเลือกประเภทของการบริหารกำไร โดยบริษัทที่มีการถือหุ้นของครอบครัวสูงและไม่มีกลุ่มธุรกิจมีแนวโน้มเลือกวิธีการบริหารกำไรอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าบริษัทอื่น (Siregar and Utama, 2008, p. 1) หรืออาจจำกัดการบริหารกำไร เพราะที่ผู้บริหารจะถูกตรวจสอบโดยครอบครัว (Jaggi, Leung and Gul, 2009, p. 282; Atmaja, Haman and Tanewski, 2011, p. 232) หรืออาจจำกัดการวางแผนภาษี (Chen, et al., 2010) เพราะว่าการถือหุ้นของครอบครัว อาจมีการโอนธุรกิจให้กับทายาทในอนาคต และเพื่อรักษาชื่อเสียงของวงศ์ตระกูล รวมทั้งมีแรงจูงใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ที่ดีไม่ให้เกิดมุมมองว่าเป็นบริษัทครอบครัว เพื่อต้องการระดมเงินทุนจากแหล่งภายนอกเพิ่มขึ้น ตลอดจนผู้บริหารมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจและมีการสอดส่องดูแลที่ดี จึงทำให้ผู้บริหารที่เป็นบุคคลภายนอกมีโอกาสน้อยในการบริหารกำไรหรือการวางแผนภาษี ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนตัวแทนลดลงและมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ดังนั้น การถือหุ้นของครอบครัวเพิ่มขึ้นจึงมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Gama and Galvão, 2012, p. 206; Reyna and Encalada, 2012, p. 114)

ขณะที่ทฤษฎี Entrenchment Effect กลับอธิบายตรงกันข้ามว่า หากผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการบริหารงานอย่างเต็มที่ ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะยึดผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นหลักและจำกัดข้อมูลทางการเงินที่รั่วไหลสู่นักลงทุนภายนอก ซึ่งอาจทำให้ข้อมูลบัญชีของบริษัทไม่ค่อยโปร่งใส ดังนั้นการเป็นบริษัทครอบครัว (ดูที่เชิงอรรถ 38) อาจส่งผลให้คุณภาพของกำไรลดลง (Morck, Shleifer and Vishny, 1988; Francis, LaFond, Olsson and Schipper, 2005) ผลของงานวิจัยที่

สอดคล้องกับทฤษฎี Entrenchment Effect ได้แก่ Leuz, Nanda and Wysocki (2003) พบว่าบริษัทครอบครัวมีการบริหารกำไรเพิ่มขึ้นและมีพฤติกรรมการวางแผนภาษีที่แตกต่างจากบริษัทอื่น โดยบริษัทครอบครัวจะวางแผนภาษีที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางภาษีลดลง (ธัญพร ดันตยวงค์, 2552, หน้า 40) รวมทั้งการถือหุ้นของครอบครัวเพิ่มขึ้นทำให้การสอดส่องดูแลผู้บริหารลดลง เพราะว่าผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว จึงทำให้คณะกรรมการบริษัทไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Rachpradit, Tang and Khang, 2012, p. 175) ดังนั้นการถือหุ้นของครอบครัวเพิ่มขึ้นมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ (Connelly, Limpaphayom and Nagarajan, 2012, หน้า 1723) เพราะว่าผู้บริหารส่วนใหญ่มาจากบุคคลภายในครอบครัว โดยผู้บริหารเหล่านั้นอาจขาดความรู้และประสบการณ์ในทางธุรกิจ หรือมีความระมัดระวังสูง จึงไม่กล้าลงทุนในธุรกิจอื่น ทำให้สูญเสียโอกาสทางธุรกิจ ซึ่งอาจส่งผลกระทบในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน

กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) การประกอบธุรกิจที่มีสภาพแวดล้อมที่ต่างกักัน ทำให้บริษัทมีการวางแผนภาษีต่างกัน เช่น อุตสาหกรรมการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมการผลิตได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) (คู่มือเงินอุดหนุน 39) อุตสาหกรรมปิโตรเคมีมีกฎหมายว่าด้วยภาษีเงินได้ปิโตรเลียมมาใช้บังคับเป็นการเฉพาะ เป็นต้น ผลงานวิจัยในอดีตพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมการค้าและบริการ อุตสาหกรรมที่ดิน และสิ่งก่อสร้างไม่สนับสนุนการวางแผนภาษี ก่อปรกับธุรกิจธนาคารพาณิชย์มีลักษณะเฉพาะ ซึ่งระบบการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์และธุรกิจการผลิตมีความแตกต่างกัน (Adams and Mahran, 2003, p. 123; Macey and O' Hara, 2003, p. 91; Zimmerman, 1983; Noor, Fadzillah and Mastuki, 2010, p.189) และไม่พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี (Armstrong, Blouin and Larcker, 2012; Badertscher, Katz and Rego, 2010)

การทบทวนวรรณกรรมข้างต้น เป็นการศึกษาอิทธิพลทางตรงในแต่ละคู่ ที่มีผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร และการบริหารกำไรได้รับอิทธิพลจากการวางแผนภาษี รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี ซึ่งทั้ง 3 ปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน แต่ในงานวิจัยครั้งนี้ศึกษาทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อม ทั้งที่เป็นรายคู่และในภาพรวม โดยควบคุมปัจจัยอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ที่ศึกษาจากงานวิจัยในอดีต ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน โครงสร้างการถือหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรม แสดงเป็นแผนภาพกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้



ภาพ 1 แสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย (CONCEPTUAL DIAGRAM)

การศึกษาอิทธิพลในภาพรวมของทุกๆ ปัจจัย จะใช้เทคนิคการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path Analysis) ที่ใช้หลักทฤษฎีสัมประสิทธิ์อิทธิพล (Path Coefficient Theory) ในการอธิบายว่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่ในตัวแบบสมการโครงสร้าง มีค่าเท่ากับผลรวมของอิทธิพลทางตรง (Direct Effect: DE) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effect: IE) ความสัมพันธ์เทียม (Spurious Correlation: SC) และอิทธิพลร่วม (Joint Effect: JE) ที่ไม่เกี่ยวข้องกับตัวแบบ ดังสมการ

$$\begin{aligned}
 \text{ความสัมพันธ์ (Correlation)} &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r)} = \text{DE} + \text{IE} + (\text{SC} + \text{JE}) \\
 &= \text{อิทธิพลรวม (Total Effect)} + \text{ค่าความคลาดเคลื่อน (Residual)}
 \end{aligned}$$

หลักการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ จึงเป็นการวิเคราะห์แยกค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ออกเป็นส่วนย่อยๆ เพื่อให้ได้ค่าของอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อม ที่สามารถ

อธิบายรูปแบบอิทธิพลในตัวแบบสมการโครงสร้างได้ ตัวอย่างเช่นจากภาพ 1 แสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย วิธีการแยกค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร CG กับ TP และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร CG กับ EM แสดงได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 r(CG, TP) &= \{\sum (CG)(TP)\} / n \\
 &= [\sum (CG) \{\beta_3(CG) + e1\}] / n \quad (\text{แทนค่า TP ลงในสมการ}) \\
 &= \beta_3 \{\sum (CG)^2\} / n + \{\sum (CG)(e1)\} / n \\
 &= \beta_3 (1) + (0) = \beta_3 \quad (\text{ค่า } \{\sum (CG)^2\} / n = 1, \{\sum (CG)(e1)\} / n = 0) \\
 &= DE \text{ (อิทธิพลทางตรง)}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 r(CG, EM) &= \{\sum (CG)(EM)\} / n \\
 &= [\sum (CG) \{\beta_1(CG) + \beta_2(TP) + e2\}] / n \quad (\text{แทนค่า EM ลงในสมการ}) \\
 &= \beta_1 \{\sum (CG)^2\} / n + \beta_2 \{\sum (CG)(TP)\} / n + \{\sum (CG)(e2)\} / n \\
 &= \beta_1 (1) + \beta_2 \{r(CG, TP)\} + (0) \quad (\text{ค่า } \{\sum (CG)^2\} / n = 1, \{\sum (CG)(e2)\} / n = 0) \\
 &= \beta_1 + (\beta_2)(\beta_3) \\
 &= DE \text{ (อิทธิพลทางตรง)} + IE \text{ (อิทธิพลทางอ้อม)}
 \end{aligned}$$

ตัวอย่างข้างต้นจะเห็นได้ว่า ค่าอิทธิพลทางอ้อมเกิดจากผลคูณของเส้นทางอิทธิพลทางตรง ดังนั้นเมื่อผู้วิจัยสามารถประมาณค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง หรือค่าพารามิเตอร์ (β_1 - β_6) จากภาพ 1 แสดงกรอบแนวคิดของงานวิจัย ที่เป็นอิทธิพลทางตรงได้แล้ว ก็สามารถคำนวณหาอิทธิพลทางอ้อมได้ (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2553, หน้า 6-7)

เมื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีในทางลดลง ซึ่งการวางแผนภาษีที่ลดลงนั้นส่งผลต่อการบริหารกำไรลดลง ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางตรงกันข้ามต่อการบริหารกำไร ผ่านการวางแผนภาษี ที่กำหนดเป็นสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 7: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางตรงกันข้ามกับการบริหารกำไร ผ่านการวางแผนภาษี

นอกจากนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถลดการบริหารกำไรได้ ซึ่งการบริหารกำไรที่ลดลงนั้นส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ผ่านการบริหารกำไร ที่กำหนดเป็นสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 8: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ผ่านการบริหารกำไร

ทางด้านการวางแผนภาษี การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถลดการวางแผนภาษีได้เช่นกัน ซึ่งการวางแผนภาษีที่ลดลงนั้นส่งผลกระทบต่อผลกำไรในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษีที่กำหนดเป็นสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 9: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษี

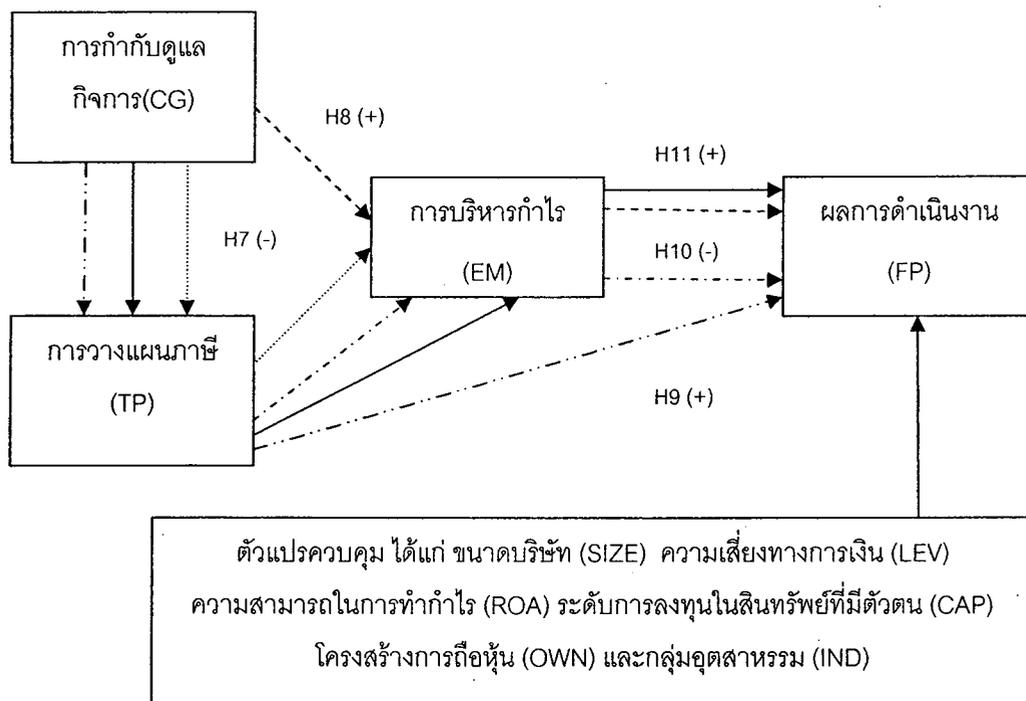
เมื่อการวางแผนภาษีมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับการบริหารกำไร ซึ่งการบริหารกำไรส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นการวางแผนภาษีจึงมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ผ่านการบริหารกำไร ที่กำหนดเป็นสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 10: การวางแผนภาษีมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ผ่านการบริหารกำไร

การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถลดการวางแผนภาษีได้ ซึ่งการวางแผนภาษีที่ลดลงนั้นส่งผลต่อการบริหารกำไรลดลง และการบริหารกำไรที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ผ่านการบริหารกำไรและการวางแผนภาษี ที่กำหนดเป็นสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 11: การกำกับดูแลกิจการผ่านคะแนนการประเมินมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ผ่านการบริหารกำไรและการวางแผนภาษี

การวิเคราะห์อิทธิพลทางอ้อมตามสมมติฐานที่ 7 -11 สามารถอธิบายได้โดยใช้แผนภาพอิทธิพลทางอ้อม ดังนี้



ภาพ 2 แสดงแผนภาพอิทธิพลทางอ้อม

| | | |
|-------------|---------|-------------------------|
| โดยที่ลูกศร |▶ | แสดงอิทธิพลทางอ้อม H 7 |
| ลูกศร | -----▶ | แสดงอิทธิพลทางอ้อม H 8 |
| ลูกศร | -.....▶ | แสดงอิทธิพลทางอ้อม H 9 |
| ลูกศร | -----▶ | แสดงอิทธิพลทางอ้อม H 10 |
| ลูกศร | ————▶ | แสดงอิทธิพลทางอ้อม H 11 |