

การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อความสัมพันธ์ ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขและ การตกแต่งกำไรอย่างไร

ภาวิณี ภัทรทวีสุข

บริษัท ไฟร์ชวอเตอร์เฮาส์เปอร์ส เอพีเอส จำกัด

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขและการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการอย่างไร โดยศึกษาจากกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวด และกลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวด

งานวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผลที่ได้จากงานวิจัยพบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังและการตกแต่งกำไรแตกต่างจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวด โดยหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจะช่วยลดปัญหาที่เกิดขึ้นจากการที่บริษัทตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการเนื่องจากการเพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมทางบัญชีได้

คำสำคัญ: ความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไข การตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการ การกำกับดูแลกิจการ

How Corporate Governance Affects the Relation Between Unconditional Conservatism and Real Earning Management?

Pawinee Phattharathawisuk

PricewaterhouseCoopers ABAS Ltd.

ABSTRACT

This study presents an empirical evidence on how corporate governance effect the relation between unconditional conservatism and real earning management. Companies listed on the Stock Exchange of Thailand from 2010 to 2014 were studied. Samples were divided into two groups, those with and without strict corporate governance.

Descriptive statistics and multiple regression analysis were used to examine relationships among factors. Results were that strict corporate governance affects the relationship between unconditional conservatism and real earning management differently and in cases of non-strict corporate governance. Greater conservatism may lead to increase in real earnings management, but strict corporate governance can reduce that positive effect.

Keywords: Unconditional Conservatism, Real Earning Management, Corporate Governance

บทนำ

ผู้บริหารมักใช้รายงานทางการเงินประกอบการตัดสินใจทางการบริหารเพื่อปกปิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง และเพื่อป้องกันไม่ให้ผู้บริหารปกปิดข้อมูลโดยการตกแต่งกำไร ผู้มีส่วนได้เสียจึงพยายามเพิ่มการควบคุมให้มีความเข้มงวดมากขึ้น โดยใช้ความระมัดระวังทางบัญชีเข้ามาควบคุมการนำเสนอข้อมูลของบริษัท เพื่อไม่ให้มีการแสดงข้อมูลสูงเกินไป (Overstatement) หรือต่ำเกินไป (Understatement)

อย่างไรก็ดี การเพิ่มการควบคุมทางบัญชีที่เข้มงวดมากขึ้นอาจนำไปสู่พฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์อื่น กล่าวคือการควบคุมดังกล่าวอาจลดประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการและนำไปสู่พฤติกรรมที่ผู้บริหารจะตกแต่งกำไร โดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earning Management) มากขึ้น เนื่องจากการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual-based earning management) ทำได้ลำบากมากขึ้น (Demski, 2004; Ewert and Wagenhofer, 2005)

งานวิจัยในอดีตแบ่งความระมัดระวังออกเป็นความระมัดระวังแบบมีเงื่อนไข (Conditional Conservatism) และความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไข (Unconditional Conservatism) อย่างไรก็ดี ความระมัดระวังแบบมีเงื่อนไขมักเป็นที่นิยมมากกว่า เนื่องจากมีความเกี่ยวข้องกับข้อมูลหรือเหตุการณ์ที่มีความไม่แน่นอน (Ball and Shivakumar, 2005; Ryan, 2006) ขณะที่ความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขยังคงไม่ได้รับความสนใจเพียงพอ จึงเกิดข้อสงสัยว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะลดการยับยั้งการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการที่เกิดจากการเพิ่มความเข้มงวดทางบัญชีได้หรือไม่

ทบทวนวรรณกรรม

ความระมัดระวัง หมายถึง การใช้ดุลยพินิจที่จำเป็นในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับเหตุการณ์ต่าง ๆ เพื่อให้งบการเงินมีความน่าเชื่อถือ ผู้ที่มีความระมัดระวังจึงมักถูกมองว่าเป็นนโยบายที่ลดความสามารถในการบริหารตัวเลขในงบการเงินไม่ให้แสดงตัวเลขสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยงานวิจัยในอดีตได้แบ่งความระมัดระวังออกเป็น 2 ประเภท คือ

(1) ความระมัดระวังแบบมีเงื่อนไข (Conditional Conservatism) ซึ่ง Beaver and Ryan (2005) ได้นิยามว่าเป็นความระมัดระวังที่จะมีการรับรู้โดยขึ้นอยู่กับเหตุการณ์หรือข่าวสารที่ได้รับ ซึ่งอันผลจากการเลือกและตัดสินใจของฝ่ายบริหารเช่นการวัดมูลค่าของค่าความนิยม การด้อยค่าของสินทรัพย์ถาวร เป็นต้น

(2) ความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไข (Unconditional Conservatism) ซึ่ง Beaver and Ryan (2005) นิยามว่าเป็นความระมัดระวังที่จะมีการรับรู้ภายใต้การปฏิบัติทางบัญชี (Accounting Practice) โดยไม่ขึ้นอยู่กับเหตุการณ์หรือข่าวสารอันส่งผลให้มูลค่าทางบัญชี (Book Value) น้อยกว่ามูลค่าตลาด (Market Value) เช่น การคิดค่าเสื่อมราคาในอัตราเร่ง รายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น

การตกแต่งกำไร เป็นกระบวนการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยอาศัยช่องโหว่ของหลักการทางบัญชีและทางเลือกทางบัญชี (เช่น การวัดมูลค่า และการเปิดเผยข้อมูล) เพื่อนำเสนอรายงานทางการเงินที่ผู้บริหารต้องการแสดงให้เห็นในงบการเงิน และกระบวนการสร้างรายการทางธุรกิจเพื่อนำไปสู่ผลลัพธ์ทางบัญชีที่ต้องการ โดยทั่วไปสามารถแบ่งการตกแต่งกำไรได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1) การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง หรือ การตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายทางบัญชี (Accrual-based Earnings Management) ซึ่งเป็นการเลือกใช้ทางเลือกทางบัญชีที่มาตรฐานทางบัญชีอนุญาตให้ใช้

มาปกปิดหรืออำพรางผลการดำเนินงานที่แท้จริง (Dechow and Skinner, 2000) โดยไม่กระทบต่อกิจกรรมดำเนินงานจริงของธุรกิจ

(2) การตกแต่งกำไรแบบการใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activities Manipulation/Real Earning Management) โดยจะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารเลือกใช้ดุลยพินิจเพื่อทำให้เกิดกิจกรรม เพื่อเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานบางอย่าง เช่น การตัดสินใจลงทุน การเพิ่มกำลังการผลิต เป็นต้น เพื่อปรับแต่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

แม้ว่าการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการจะมีต้นทุนมากกว่า แต่มีงานวิจัยพบว่าผู้บริหารอาจนิยมมากกว่าการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง เช่น Graham et al. (2005) ได้ทำแบบสำรวจและพบว่าผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะขึ้นขอการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการมากกว่า และ Cohen et al. (2008) ได้สนับสนุน Graham โดยให้เหตุผลสนับสนุนเพิ่มเติมว่าแม้ว่าการใช้ดุลยพินิจจะทำให้ต้นทุนต่อบริษัทมากกว่า แต่วิธีดังกล่าวก่อให้เกิดต้นทุนต่อผู้บริหารน้อยกว่าเนื่องจากยากต่อการตรวจสอบ

แม้ว่าจะมีงานวิจัยหลายชิ้นระบุว่าความระมัดระวังมีส่วนช่วยลดโอกาสที่บริษัทจะสามารถบริหารกำไรได้สำเร็จ (Guay and Verrecchia, 2006; Watts, 2003; Chen, Hemmer and Zhang, 2007) อย่างไรก็ตามงานวิจัยหลายชิ้นที่พบว่าความเข้มงวดในการควบคุมจะเป็นการลดประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการ และเป็นการกระตุ้นให้ผู้บริหารมีพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ โดยอาจทำให้ผู้บริหารเปลี่ยนจากการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง เป็นการบริหารกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจแทน (Demski, 2004; Ewert and Wagenhofer, 2005) เนื่องจากหลักความระมัดระวังทำให้ผู้บริหารจัดการรายการคงค้างได้ยากขึ้น มีความเสี่ยงที่ผู้สอบบัญชีจะไม่ยินยอม เช่น Alkan Orlitzky et al. (2014) ได้ศึกษาความสัมพันธ์

ระหว่างหลักความระมัดระวังทางบัญชีทั้งแบบที่มีและไม่มีเงื่อนไขกับการตกแต่งกำไร โดยใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการในตลาดหลักทรัพย์เดเทรชานประเทศอิหร่าน และพบว่าความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์กับไปในทิศทางเดียวกับการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการ

งานวิจัยชิ้นนี้จึงมุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไข (Unconditional Conservatism) และการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจทำให้เกิดรายการ (Real Earning Management) ผ่านการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้ว จะสามารถลดการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการซึ่งเกิดจากการเพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมทางบัญชีผ่านความระมัดระวังได้หรือไม่ สืบเนื่องด้วยมีสมมติฐานงานวิจัย คือ

H1: บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจะส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขและการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการแตกต่างจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวดมาก

● H2: บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจะส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขและการตกแต่งกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการไม่แตกต่างจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวดมาก

วิธีการวิจัย

ผู้วิจัยเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมาก โดยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2557 ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 292 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์

(SET Market Analysis and Reporting Tool หรือ SETSMART)

งานวิจัยชิ้นนี้ได้มุ่งศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไข และการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจ การสร้างรายการอย่างไร ดังนั้น เริ่มแรกจึงได้สร้างแบบจำลองเพื่อทดสอบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังและการตกแต่งกำไรอย่างไร

$$RM_{i,t} = \alpha + \beta_1 CO_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BM_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 STR.CG_{i,t} * CO + \epsilon_{i,t} \quad \dots(1)$$

โดย

RM คือ การตกแต่งกำไรแบบการใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการ

CO คือ ตัวแทนที่ใช้วัดความระมัดระวัง

LEV คือ ตัวแปรควบคุมด้านหนี้สินของบริษัท I ณ เวลา t โดยคำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินของกิจการ

Size คือ ตัวแปรที่ใช้ควบคุมขนาดของบริษัท โดยคำนวณจาก log ฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท

BM คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี เพื่อควบคุมการเติบโตและ

ROA คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม เพื่อควบคุมผลการดำเนินงานของบริษัทคำนวณจาก

STR.CG คือ บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวด โดยจะเป็น 1 ก็ต่อเมื่อเข้าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ทั้ง 3 ข้อ และเป็น 0 หากเป็นอื่น

ในการวัดความระมัดระวังผู้ทำการวิจัยได้เลือกใช้วิธีการวัดของ Givoly and Hayn (2000) ซึ่งพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างในระยะเวลาที่เหมาะสมสามารถใช้เป็นตัวแทนเพื่อวัดความระมัดระวังของบริษัทได้ซึ่งงานวิจัยในอดีตพบว่า ไม่ควรใช้ค่าเฉลี่ยน้อยกว่า 3 ปี เนื่องจากจะไม่สามารถวัดความระมัดระวังได้อย่างเหมาะสม งานวิจัยนี้จึงใช้ค่าเฉลี่ยที่ระยะเวลา 3 ปี (t-3) ดังแสดง

$$\text{ความระมัดระวัง} = \frac{-(\text{กำไรสุทธิ} - \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน})}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ขณะที่ตัวแปรด้านการกำกับกิจการเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยจะเป็น 1 ซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเมื่อเข้าเกณฑ์ดังต่อไปนี้ 3 ข้อตาม Foroghi et al. (2013) ซึ่งได้ศึกษาความ

สัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและความระมัดระวังทางบัญชี

1. มีร้อยละคณะกรรมการอิสระมากกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

2. มีร้อยละของผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันมากกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทอื่น ๆ ในกลุ่มตัวอย่าง

3. CEO และประธานคณะกรรมการเป็นคนละคนกัน และเป็น 0 นอกจากนี้

สำหรับการวัดการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการผู้วิจัยเลือกใช้แบบจำลองของ Roychowdhury (2006) โดยวัดจากรายจ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างจากปกติ (Abnormal Discretionary Expenses) ซึ่งค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารคำนวณจากค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร และต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากปกติ (Abnormal Production Cost) โดยต้นทุนการผลิต หมายถึง ผลรวมของต้นทุนการขายและการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ

การระบุบริษัทที่มีแนวโน้มจะตกแต่งกำไร สามารถทำได้โดยการระบุเป้าหมายของการตกแต่งกำไร โดยงานวิจัยนี้เลือกศึกษากลุ่มตัวอย่างที่มีเป้าหมายในการตกแต่งกำไร 2 เป้าหมายคือ หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ขาดทุน และ หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต หรือกล่าวคืองานวิจัยชิ้นนี้เลือกศึกษากลุ่มบริษัทที่มีการตกแต่งกำไรโดยพิจารณาจาก

บริษัทที่รายงานผลกำไรเพียงเล็กน้อย ($NI / Asset_{t-1}$) หรือรายงานผลกำไรเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียงเล็กน้อย ($NI_t - NI_{t-1} / Asset_{t-1}$) (Hayn, 1995; Burgstahler and Dichev, 1997; Degeorge, Patel, and Zeckhauser, 1999; Jacob and Jorgensen, 2007)

หากอัตราส่วนของกำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมต้นงวด และการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมต้นงวด อยู่ในช่วง $[0, 0.01)$ จะถือเป็น Potential firm หรือบริษัทที่มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไร และหากอัตราส่วนไม่อยู่ในช่วงดังกล่าวจะถือเป็น No-BENCH firm หรือบริษัทที่ไม่ได้มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไร

เมื่อระบุบริษัทที่มีแนวโน้มตกแต่งกำไรได้แล้ว จึงมาคำนวณรายจ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างจากปกติ และต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากปกติ

ในการคำนวณหารายจ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างจากปกติ คำนวณโดยการนำค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่เกิดขึ้นจริง (Actual Discretionary Expense) ลบด้วยค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับปกติ (Normal Discretionary Expense)

$$\text{Abnormal DISEX} = \text{Actual DISEX} - \text{Normal DISEX} \quad \dots(2)$$

โดยการประมาณการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับปกติ (Normal Discretionary expense) สามารถคำนวณได้ โดยอ้างอิงจากแบบจำลองของ Roychowdhury (2006)

$$\frac{\text{DEXP}_{i,t}}{A_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\text{Sales}_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_4 \text{SG}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots(3)$$

โดย

DISEXP = ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่ง
ณ ปีนี้คือ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

A = สินทรัพย์รวม

Sales = ยอดขาย

ROA = กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมต้นงวด

SG = การเติบโตของยอดขาย

ขณะที่การคำนวณต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากปกติ (Production Cost) ลบด้วยต้นทุนการผลิตในระดับปกติ (Normal Production Cost) จะคำนวณโดยการนำต้นทุนการผลิตที่เกิดขึ้นจริง (Actual (Normal Production Cost)

$$\text{Abnormal PROD} = \text{Actual PROD} - \text{Normal PROD} \quad \dots(4)$$

การประมาณต้นทุนการผลิตในระดับปกติ (Normal Production Cost) สามารถคำนวณได้โดยใช้ตามแบบจำลองของ Roychowdhury (2006)

$$\frac{\text{PROD}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\text{Sales}_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta \text{Sales}_{i,t}}{A_{i,t}} + \beta_4 \frac{\Delta \text{Sales}_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_6 \text{SG}_t + \varepsilon_{i,t} \quad \dots(5)$$

โดย

PROD = ต้นทุนการผลิต ซึ่งคำนวณจาก ต้นทุนขาย + การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ

A = สินทรัพย์รวม

Sales = ยอดขาย

ΔSales = การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย

ROA = กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมต้นงวด

SG = การเติบโตของยอดขาย

สุดท้ายเมื่อสามารถคำนวณค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหารที่ต่างจากปกติและต้นทุนการผลิตที่ต่างจากปกติได้แล้ว ผู้วิจัยได้รวมตัวแทนของการตกแต่งกำไรทั้งสองวิธีเข้าเป็นตัวแทนใช้วัด RM โดยคำนวณจาก Abnormal PROD + (-1 * Abnormal DISEX) ซึ่งยิ่ง RM มีค่ามากยิ่งสะท้อนให้เห็นว่าผู้บริหารแสดงกำไรเพิ่มขึ้นจากการตกแต่งกำไรแบบใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการมาก

ผลการศึกษา

ผู้วิจัยเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลังเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553–2557 โดยได้เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ และตัดข้อมูลของบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออกจากการวิจัย ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามอุตสาหกรรมทั้งสิ้น 7 อุตสาหกรรม

จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด พบว่ามีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 80 บริษัทที่จัดเป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวด โดยเข้าเกณฑ์ทั้ง 3 ข้อดังที่กล่าวแล้ว ซึ่งสามารถแสดง

ทั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างที่จะนำมาคำนวณตามสมการที่ (3) และ (5) นั้นจะใช้ข้อมูลจากกลุ่มบริษัทในรูป NON_BENCH firm เพื่อหาสัมประสิทธิ์ตามสมการ เพื่อคำนวณหาค่าใช้จ่ายผิดปกติที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากปกติต่อไป โดยยิ่งบริษัทมี Abnormal DISEX ที่เป็นลบมากจะยิ่งมีแนวโน้มที่บริษัทจะลดค่าใช้จ่ายเพื่อแสดงกำไรเพิ่มขึ้นจากกำไรตกแต่งกำไรแบบใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการมากขึ้น และยิ่งบริษัทมี Abnormal PROD ที่เป็นบวกมากก็ยิ่งมีแนวโน้มที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อลดต้นทุนอันส่งผลให้บริษัทสามารถแสดงกำไรเพิ่มขึ้นจากการตกแต่งกำไรได้มาก

จำนวนบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและค่าเฉลี่ยของจำนวนนักลงทุนสถาบันและคณะกรรมการอิสระได้ตั้งตารางที่ 2 จะเห็นได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในอัตราส่วนมากที่สุด คืออุตสาหกรรมเทคโนโลยี รองลงมาคืออุตสาหกรรมทรัพยากรในอัตราส่วนร้อยละ 42.3 และ 40 ตามลำดับ

เมื่อเลือกเฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีรายการคงค้างหรือค่าตัวแทนการตกแต่งกำไรเป็นบวก ทำให้เหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 532 ตัวอย่าง แบ่งออกเป็นกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจำนวน 139 ตัวอย่าง และกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวดจำนวน 393 ตัวอย่าง ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2557

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีแนวโน้มตกแต่งกำไรโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	บริษัท	บริษัท-ปี	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	35	173	11.8
ทรัพยากร	20	98	6.79
เทคโนโลยี	26	126	8.73
บริการ	66	330	22.5
สินค้าอุตสาหกรรม	48	240	16.2
สินค้าอุปโภคบริโภค	34	169	11.0
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	63	308	21.3
รวม	292	1,444	100

ตารางที่ 2 แสดงจำนวนบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และค่าเฉลี่ยร้อยละของจำนวนนักลงทุนสถาบันและคณะกรรมการอิสระโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี	ค่าเฉลี่ยร้อยละของผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบัน	ค่าเฉลี่ยร้อยละคณะกรรมการอิสระ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	5.06	36.81
ทรัพยากร	8	9.02	43.04
เทคโนโลยี	11	8.6	37.22
บริการ	23	5.62	39.75
สินค้าอุตสาหกรรม	11	4.99	39.80
สินค้าอุปโภคบริโภค	4	2.74	38.73
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	16	2.45	40.93
รวม	80		

ตารางที่ 3 แสดงข้อมูลที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

Variables	กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด					
	N	Mean	Median	S.D.	Q1	Q3
รายการคงค้าง	532	0.065	0.049	0.084	0.022	0.060
อัตราส่วนหนี้สิน	532	1.36	0.725	2.755	0.353	1.498
ขนาดของกิจการ	532	15.20	15.074	1.455	14.16	16.076
การเติบโตของกิจการ	532	1.08	0.833	1.358	0.59	1.389
ROA (%)	532	6.50	6.515	11.131	2.448	11.643
กำไรสุทธิ	532	879,967.03	113,058.07	5,607,056.97	14,968.02	468,269.73
การตกแต่งกำไร	532	0.152	0.11	0.130	0.056	0.182

Variables	กลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับดูแลกิจการเข้มงวด					
	N	Mean	Median	S.D.	Q1	Q3
รายการคงค้าง	139	0.073	0.050	0.118	0.021	0.087
อัตราส่วนหนี้สิน	139	1.31	0.900	1.581	0.540	1.780
ขนาดของกิจการ	139	15.97	16.925	1.603	14.976	16.850
การเติบโตของกิจการ	139	1.07	0.870	0.846	0.520	1.470
ROA (%)	139	7.30	7.810	11.393	3.965	12.655
กำไรสุทธิ	139	2,201,865.11	385,871.00	10,419,504.99	57,772.00	870,310.97
การตกแต่งกำไร	139	0.137	0.122	0.106	0.059	0.180

Variables	กลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับดูแลที่ไม่เข้มงวด					
	N	Mean	Median	S.D.	Q1	Q3
รายการคงค้าง	393	0.062	0.049	0.068	0.022	0.078
อัตราส่วนหนี้สิน	393	1.37	0.690	3.066	0.310	1.390
ขนาดของกิจการ	393	14.93	14.786	1.298	14.015	15.625
การเติบโตของกิจการ	393	1.09	0.820	1.498	0.493	1.389
ROA (%)	393	6.21	5.710	11.038	1.880	11.270
กำไรสุทธิ	393	419,152.68	83,165.76	1,984,275.37	8,433.16	332,709.09
การตกแต่งกำไร	393	0.157	0.108	0.340	0.056	0.184

จากตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่าลักษณะระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดและไม่เข้มงวดค่อนข้างมีความแตกต่างกัน โดยรายการคงค้าง ขนาดของกิจการ ROA และกำไรสุทธิของกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดเฉลี่ยแล้ว มากกว่ากลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวด ขณะที่การเติบโตและอัตราส่วนหนี้สินของกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการเข้มงวดโดยเฉลี่ยจะต่ำกว่ากลุ่มที่มีการควบคุมที่ไม่เข้มงวดเล็กน้อย โดยสรุปคือ กลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจะเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ที่มีผลการดำเนินงานสูง แต่จะมีการเติบโตน้อยกว่ากลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวด ซึ่งมีขนาดเล็กกว่าและอยู่ในช่วงการเติบโต

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ซึ่งเป็นค่าวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและตัวด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อป้องกันไม่ให้ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันเองภายใน ซึ่งจึงส่งผลต่อผลการศึกษาได้ โดยพบว่าตัวแปรทั้งคู่เดียวที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อันแสดงถึงความสัมพันธ์ร่วมภายในสูงกว่าร้อยละ 60 คือ CO และ STR.CG $\times$ CO ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ 0.669 ทั้งนี้ เนื่องจากตัวแปร STR.CG $\times$ CO มีการคำนวณมาจากตัวแปร CO และ CG ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่น

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

ตัวแปรs	RM	CO	Size	LEV	BM	ROA	STR.CG $\times$ CO
RM	1						
CO	0.033 (0.52)	1					
Size	.109* (0.03)	-.188*** (0.00)	1				
LEV	0.009 (0.86)	0.046 (0.36)	.259*** (0.00)	1			
BM	-0.019 (0.71)	-0.018 (0.99)	-0.053 (0.30)	-0.074 (0.15)	1		
ROA,	0.023 (0.63)	-.123** (0.02)	.133*** (0.01)	-0.09 (0.08)	-.129** (0.01)	1	
STR.CG $\times$ CO	-.041 (0.35)	.669*** (.000)	-0.012 (0.81)	-0.025 (0.63)	-0.041 (0.42)	-.104** (0.04)	1

** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95

*** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99

ตารางที่ 5 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0.063	0.074	-0.856	0.692
CO	0.237**	0.099	2.387	0.017
Size	0.013**	0.005	2.717	0.007
LEV	-0.002	0.002	-0.785	0.433
BM	-0.001	0.004	-0.141	0.888
ROA	0.000	0.001	0.049	0.961
STR.CG × CO	-0.281**	0.122	-2.300	0.022
n	532			
Adjusted R ²	0.014			
F-Statistic	1.92			

** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95

ตารางที่ 5 จากการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณด้วยแบบจำลอง (1) แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรและตัวแปรต่าง ๆ จำนวนทั้งสิ้น 532 ตัวอย่าง

จากตารางจะเห็นได้ว่าความระมัดระวังมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการตกแต่งกำไรด้วยค่าสัมประสิทธิ์ 0.24 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าความระมัดระวังจะสนับสนุนให้มีการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการมากขึ้น และสนับสนุนงานวิจัยในอดีตของ Denzki (2004), Ewert and Wagenhofer (2005) ซึ่งเป็นการเพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมจะกระตุ้นให้ผู้บริหารเปลี่ยนจากการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง เป็นการบริหารกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจแทน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alarlooq et Al (2014) ซึ่งพบว่าความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจ อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน

จะเห็นได้ว่าแม้ว่าความระมัดระวังจะสนับสนุนให้มีการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการมากขึ้น แต่การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถช่วยลดความสัมพันธ์ดังกล่าวลงได้โดยจะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ STR.CG × CO เป็น -0.28 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H1 บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจะส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังแบบไม่มีเงื่อนไขและการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการแตกต่างจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวดมาก โดยหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดจะช่วยลดปัญหาที่เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังและการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจเพื่อสร้างรายการได้ และปฏิเสธสมมติฐาน H2

นอกจากความระมัดระวังและ STR.CG × CO แล้วขนาดของกิจการยังส่งผลต่อการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่ 0.013 แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการ

ส่งผลไปในทิศทางเดียวกับการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 เช่นเดียวกัน

ทั้งนี้ เนื่องจากตัววัดการกำกับดูแลกิจการที่เลือกใช้ในการศึกษาอาจไม่สะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการในภาพรวมเท่าที่ควร ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการทดสอบซ้ำโดยเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการวัดความเข้มงวดของการกำกับดูแลกิจการเป็นคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Score) โดยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) จะแบ่งเป็นช่วงทั้งสิ้น 5 ช่วง เริ่มจาก ผ่าน ดีพอใช้ ดี ดีมาก ไปจนถึงดีเลิศ ทั้งนี้หากบริษัทมีข้อมูลไม่ครบถ้วน หรือไม่นำเสนอเอกสารที่เกี่ยวข้องในการประเมินจะมีคะแนนเป็น 0 ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะแสดงข้อมูลเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนน 3 คะแนนขึ้นไป

โดยเมื่อใช้เกณฑ์คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 47 ตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่จัดเป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวด โดยมีคะแนนการ

กำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีเลิศ (5) และกลุ่มตัวอย่าง 175 ตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่จัดเป็นกลุ่มบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่เข้มงวดมากโดยมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดี (3)

จากตารางที่ 6 จะเห็นได้ว่าแม้จะเปลี่ยนเกณฑ์การวัดการกำกับดูแลกิจการแต่ผลยังคงเหมือนเดิม คือ การกำกับดูแลกิจการที่ดียังคงช่วยลดการตกแต่งกำไรโดยการใช้อยุทธวิธีเพื่อสร้างรายการ ซึ่งเกิดจากความระมัดระวังที่เข้มงวดมากขึ้นได้ โดยจะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ $STR.CG \times CO$ เป็น -0.577 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ทั้งนี้แม้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างความระมัดระวังและการตกแต่งกำไรจะไม่มีนัยสำคัญแต่ค่าสัมประสิทธิ์ที่ 0.034 แสดงให้เห็นทิศทางความสัมพันธ์ที่ไปในทิศทางเดียวกันกับการตกแต่งกำไร หรืออีกนัยหนึ่งได้ว่าแม้ว่าจะเปลี่ยนเกณฑ์การวัดการกำกับดูแลกิจการ แต่ผลการศึกษายังคงไม่เปลี่ยนแปลงไปกว่าเดิม

ตารางที่ 6 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้เกณฑ์คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0.016	0.092	-0.176	0.861
CO	0.034	0.203	0.165	0.869
Size	0.009*	0.006	1.749	0.082
LEV	-0.001	0.002	-0.505	0.614
BM	0.001	0.011	0.090	0.928
ROA	0.001	0.001	0.959	0.339
STR.CG × CO	-0.577*	0.346	-1.668	0.097
n	222			
Adjusted R ²	0.0001			
F-Statistic	1.004			

** แสดงถึงค่าสถิติมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 90

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดด้านการระบุกลุ่มบริษัทที่มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเน้นศึกษาไปที่บริษัทที่รายงานผลกำไรเป็นบวกเพียงเล็กน้อยและบริษัทที่รายงานกำไรเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียงเล็กน้อย ซึ่งอาจไม่ได้เป็นเพียงกลุ่มเดียวที่พยายามตกแต่งกำไร

ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษา เช่น การคำนวณค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในระดับปกติ (Normal Discretionary Expense) และต้นทุนการผลิตตามปกติ (Normal Production Cost) เป็นการคำนวณโดยประมาณการขึ้นมาจากแบบจำลอง ดังนั้นการประมาณที่แตกต่างกันอาจส่งผลการคำนวณค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างจากปกติ (Abnormal Discretionary Expense) และต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากปกติ (Abnormal Production Cost) ซึ่งใช้เป็นตัวแทนของการวัดการตกแต่งกำไรได้

งานวิจัยในอนาคตสามารถนำไปพัฒนาต่อยอดได้โดยเพิ่ม หรือปรับเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา หรือเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มตัวอย่างที่มีการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดและไม่เข้มงวด หรือเลือกศึกษาถึงการตกแต่งกำไรด้วยวัตถุประสงค์อื่น หรือวิธีการอื่นนอกเหนือจากการหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ขาดทุน และ หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต

REFERENCES

- Alarlooq, Masoumeh N. M., & Jani A., & Azadi B. (2014). Accounting conservatism impact on real earnings management. *International Journal of Accounting Research*, 1(12), 71–76
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128.
- Beaver, W., & Ryan, S. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concept and modeling. *Review of Accounting Studies*, 10(3–3), 269–309.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Chen, Q., Hemmer T., & Zhang, Y. (2007). On the relation between conservatism in accounting standards and incentives for earnings management. *Journal of Accounting Research*, 45(3), 541–565.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787.
- Dechow, P.M., & Skinner, D.J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.
- Degeorge, F., Patel J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*, 72(1), 1–33.
- Demski, J.S. (2004). Endogenous expectations. *The Accounting Review*, 79, 229–245.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review*, 80, 1101–1124.

- Foroghi, D., Amiri, H., & Fallah, Z. N. (2013). Corporate Governance and Conservatism. *International Journal of Academic Research in Accounting, Financial and management science*, 3(4), 61–71.
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287–320.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
- Guay, W., & Verrecchia, R. (2006). Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski (2006). *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 149–165.
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 19, 125–153.
- Jacob, J., & Jorgensen, B. (2007). Earnings management and accounting income aggregation. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2–3), 369–90.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–70.
- Ryan, S. (2006). Identifying conditional conservatism. *European Accounting Review*, 15(4), 511–525.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting – Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221.