

2016



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών: «Εφαρμοσμένη Οικονομική»

*Η Συμβολή των Λογιστικών Γνωστοποιήσεων στην
Ενίσχυση της Ποιότητας της Συνολικής Λογιστικής
Πληροφόρησης που παρέχεται προς τους Επενδυτές.
Εμπειρική Διερεύνηση στη Μεγάλη Βρετανία.*

Αλίκη Ξηραδάκη

Επιβλέπων Καθηγητής: **Ιατρίδης Γεώργιος Εμμανουήλ**

Βόλος, Ιούνιος 2016

Υπεύθυνη Δήλωση

Βεβαιώνω ότι είμαι η συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία και τη σύνταξή της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται ρητά στο παρόν πόνημα. Επίσης, έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση ιδεών, λέξεων ή/και δεδομένων και αυτές αναφέρονται ακριβώς ή παραφρασμένες. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος, Ιούνιος 2016

Ευχαριστίες

Η παρούσα εργασία αφιερώνεται στον αγαπημένο μου αδερφό!

Με την ολοκλήρωση της διπλωματικής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω μέσα από την καρδιά μου την οικογένειά μου για την πολύτιμη στήριξη που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Ευχαριστίες πρέπει να δοθούν και στον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Ιατρίδη Γεώργιο, Αναπληρωτή καθηγητή του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών για τις πολύτιμες συμβουλές του και την άρτια καθοδήγησή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την κυρία Οικονόμου Αθηνά και την κυρία Αναγνώστου Αγγελική για τις γνώσεις Οικονομετρίας που μας παρείχαν κατά τη διάρκεια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Εφαρμοσμένη Οικονομική».

Θα ήταν παράλειψή μου να μην αναγνωρίσω τη συμβολή των αγαπημένων μου καθηγητών στη διαμόρφωση των ικανοτήτων μου στην Οικονομική Επιστήμη. Θα ήθελα, λοιπόν, θερμά να ευχαριστήσω τις κυρίες Κορωναίου Ευριδίκη, Τσίτση Παναγιώτα και Γουγουλάκη Μαρία για τις θεμέλιες γνώσεις τους στη Λογιστική και τον κύριο Σιγκούνη Σπυρίδωνα για τα πρώτα μαθήματα Στατιστικής.

Ξηραδάκη Αλίκη

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	7
Abstract	8
Εισαγωγή	9
1ο Κεφάλαιο: Λογιστικές Γνωστοποιήσεις & Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης	11
1.1 Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	11
1.1.1 Η σημασία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	11
1.1.2 Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	14
1.2 Η χρηματοοικονομική πληροφορία	15
1.2.1 Η σημασία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.....	15
1.2.2 Πηγές της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.....	17
1.3 Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης.....	17
1.3.1 Ορισμός της ποιότητας λογιστικής πληροφόρησης.....	17
1.3.2 Παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης	23
1.4 Λογιστικές Γνωστοποιήσεις.....	27
1.4.1 Μέσα γνωστοποιήσεων	27
1.4.2 Κίνητρα για λογιστικές γνωστοποιήσεις	27
1.4.3 Υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις (mandatory disclosures)	28
1.4.4 Εθελοντικές γνωστοποιήσεις (voluntary disclosures)	29
1.5 Η «Δημιουργική» Λογιστική	31
1.5.1 Η έννοια της «δημιουργικής» λογιστικής.....	31
1.5.2 Αιτίες της «Δημιουργικής» Λογιστικής.....	34
1.6 Χειραγώγηση Κερδών.....	35
1.6.1 Η συμπεριφορά των managers.....	35
1.6.2 Η Έννοια της Χειραγώγησης των Κερδών	36
1.6.3 Μορφές Χειραγώγησης Κερδών.....	37
2ο Κεφάλαιο: Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	39
2.1 Έρευνες στην παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων	39
2.1.1 Έρευνες σε εθνικό επίπεδο	39
2.1.2 Έρευνες σε διεθνές επίπεδο	44

2.2 Έρευνες στην Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης.....	46
2.3 Εταιρική Διακυβέρνηση, Κόστος Αντιπροσώπευσης και Ποιότητα Κερδών.....	48
2.3.1 Εταιρική Διακυβέρνηση και Ποιότητα Κερδών	48
2.3.2 Η ασυμμετρία της πληροφόρησης	50
2.4 Έλεγχος και Λογιστική Πληροφόρηση.....	52
3ο Κεφάλαιο: Υποθέσεις και Μοντέλα	54
3.1 Η διαφορετικότητα των εταιριών λόγω αποκλίσεων στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν	54
3.2 Ποιότητα Λογιστικών Γνωστοποιήσεων και Χειραγώγηση Κερδών	57
3.3 Ποιότητα Λογιστικών Γνωστοποιήσεων και Εταιρική Διακυβέρνηση	59
3.4 Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης και Κόστος Αντιπροσώπευσης.....	61
3.5 Επεξηγήσεις Μεταβλητών Υποδειγμάτων.....	62
3.5.1 Χρηματοοικονομικές Μεταβλητές	62
3.5.2 Μεταβλητές Εταιρικής Δομής και Διακυβέρνησης.....	69
4ο Κεφάλαιο: Μεθοδολογία της Έρευνας.....	73
4.1 Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης βάσει Λίστας Ελέγχου	73
4.2 Η εκτίμηση των μοντέλων Logit.....	74
4.3 Εκτίμηση μεγίστης πιθανοφάνειας των μοντέλων Logit και Probit	76
4.4 Έλεγχος Πολλαπλών Υποθέσεων στα Μοντέλα Logit και Probit	78
4.5 Ερμηνεία των εκτιμήσεων Logit και Probit.....	80
4.6 Η εκτίμηση σταθερών επιδράσεων	81
4.7 Η παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές.....	83
4.8 Σταθερές Επιδράσεις με μη ισορροπημένα πάνελ	83
4.9 Η εκτίμηση τυχαίων επιδράσεων	84
4.10 Έλεγχος για Τυχαίες ή Σταθερές Επιδράσεις.....	85
5ο Κεφάλαιο: Περιγραφή Δείγματος	86
5.1 Κατανομή δείγματος ανά έτος και ανά κλάδο	86
5.2 Περιγραφή βασικών λογιστικών μεγεθών των εταιριών	89
5.3 Περιγραφή βασικών αριθμοδεικτών των εταιριών	92

6ο Κεφάλαιο: Εμπειρικά Αποτελέσματα	99
6.1 Εκτιμήσεις της διαφορετικότητας των εταιριών λόγω αποκλίσεων στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν	99
6.2 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών.....	107
6.3 Εκτιμήσεις της διαφορετικότητας των επιχειρήσεων στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων με βάση την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης	113
6.4 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο κόστος αντιπροσώπευσης.....	120
7ο Κεφάλαιο: Συμπεράσματα.....	129
Βιβλιογραφία.....	132
Ξένη Βιβλιογραφία	132
Ελληνική Βιβλιογραφία	155
Παράρτημα.....	156

Περίληψη

Στην παρούσα έρευνα εξετάζουμε το κατά πόσο η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων υψηλής ποιότητας από τις επιχειρήσεις συμβάλλει στη βελτίωση της ποιότητας της συνολικής λογιστικής πληροφόρησης. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα εταιριών από το Ηνωμένο Βασίλειο (70 εταιρίες) αποδεικνύουμε ότι οι εταιρίες που παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις εμφανίζουν σημαντικές διαφορές από τις εταιρίες εκείνες οι οποίες παρέχουν χαμηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Οι διαφορές αυτές εντοπίζονται στα επίπεδα της κερδοφορίας, στην ποιότητα των κερδών, στην αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και στην ασυμμετρία της πληροφόρησης μεταξύ των μετόχων και των managers.

Τα εμπειρικά μας αποτελέσματα καταδεικνύουν πως οι εταιρίες με διαφορές στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων τείνουν να διαφέρουν στην αποδοτικότητα και στις προοπτικές ανάπτυξής τους στην Αγορά. Η ανάλυσή μας αποδεικνύει ότι εταιρίες που παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας εμπλέκονται λιγότερο σε πρακτικές χειραγώγησης των κερδών τους, διακρίνονται από μικρά και ευέλικτα Διοικητικά Συμβούλια με υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας και διαθέτουν υψηλό διοικητικό κεφάλαιο. Τέλος, η έρευνά μας αποδεικνύει πως η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων υψηλής ποιότητας προς τους επενδυτές συμβάλλει στη μείωση της ασυμμετρίας πληροφόρησης σε μια εταιρία και, επομένως, περιορίζεται σημαντικά το κόστος αντιπροσώπευσης.

Λέξεις Κλειδιά: Λογιστικές Γνωστοποιήσεις, Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης, Χειραγώγηση Κερδών, Εταιρική Διακυβέρνηση, Κόστος Αντιπροσώπευσης

Ταξινόμηση βάσει της οικονομικής βιβλιογραφίας: D81, D82, G34, M41, M42.

Abstract

In this study we examine whether high quality accounting disclosures by firms contribute to the improvement of the quality of overall accounting information. Using a sample of firms from the United Kingdom (70 firms) we demonstrate that firms which provide high quality accounting disclosures differ considerably from those providing lower quality accounting disclosures. These differences can be identified in levels of profitability, in quality of earnings, in effectiveness of corporate governance mechanisms and in information asymmetry between shareholders and managers.

Our empirical results show that firms with differences in the quality of accounting disclosures tend to differ in their efficiency and their growth prospects into the market. Our analysis proves that firms which provide high quality accounting disclosures are less involved in earnings management practices, are characterized by small and flexible boards with high degree of independence and have high board capital. Finally, our research demonstrates that providing high quality accounting disclosure to the stakeholders contributes to the reduce of information asymmetry of the firm, and, therefore, the agency cost is significantly limited.

Keywords: Accounting Disclosure, Accounting Quality, Earnings Management, Corporate Governance, Agency Cost.

JEL Classification: D81, D82, G34, M41, M42

Εισαγωγή

Σύμφωνα με το Σώμα Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) η παρεχόμενη λογιστική πληροφόρηση θα πρέπει να περιλαμβάνει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά. Θα πρέπει να είναι σχετική και να παρέχει ορθή ενημέρωση στους ενδιαφερόμενους για γεγονότα του παρελθόντος, του παρόντος και του μέλλοντος. Θα πρέπει η πληροφόρησή αυτή να είναι αξιόπιστη και ακριβής, κατανοητή και αξιοποιήσιμη (π.χ για συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων). Η λογιστική πληροφόρηση που θα εμπεριέχεται στις οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να είναι ουσιώδης υπό την έννοια ότι μια πιθανώς εσφαλμένη πληροφόρηση δύναται να οδηγήσει στη λήψη λανθασμένων αποφάσεων από την πλευρά των χρηστών (Verrecchia, 2001). Η γνωστοποίηση των ακολουθούμενων λογιστικών πρακτικών κατά την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να είναι εμφανής όταν θα παρέχονται τέτοιες λογιστικές γνωστοποιήσεις (Marston and Shrikes, 1991). Χρειάζεται μεγάλη υπευθυνότητα κατά την αναγνώριση, την επιμέτρηση και την αποκάλυψη της λογιστικής πληροφόρησης καθώς αυτή δύναται να επηρεάσει την εικόνα και τη θέση της εταιρίας στην αγορά (Iatridis, 2011). Οι λογιστικές γνωστοποιήσεις θα πρέπει να αντικατοπτρίζουν την ρεαλιστική χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και να αποκαλύπτουν τις προοπτικές της για το μέλλον σε κάθε ενδιαφερόμενο.

Στην παρούσα εργασία εξετάζουμε κατά πόσο η ποιότητα τέτοιων λογιστικών γνωστοποιήσεων όπως αυτές προβλέπονται από τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ, τείνει στο να βελτιώσει την συνολική ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης που παρέχεται από τις επιχειρήσεις προς κάθε ενδιαφερόμενο μέρος. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζουμε το εάν επιχειρήσεις με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων τείνουν να διαφέρουν σημαντικά από επιχειρήσεις με χαμηλότερη ποιότητα τέτοιων γνωστοποιήσεων. Οι διαφορές αυτές μπορεί να εντοπίζονται στην ποιότητα των κερδών, στο μέγεθος της εταιρίας, στην εικόνα της προς τους επενδυτές, στην ποιότητα του ελέγχου, στην αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης ακόμα και στο κόστος αντιπροσώπευσης. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα εταιρών από το Ηνωμένο Βασίλειο και πιο συγκεκριμένα εταιρίες του δείκτη FTSE 100 για την περίοδο 2011 - 2014 αποδεικνύουμε τους ισχυρισμούς μας. Η δομή της υπόλοιπης εργασίας είναι η εξής:

Στο 1ο κεφάλαιο αναλύουμε έννοιες όπως αυτές των οικονομικών καταστάσεων, των λογιστικών γνωστοποιήσεων και της (συνολικής) ποιότητας της λογιστικής πληροφόρησης. Στο 2ο κεφάλαιο πραγματοποιούμε μια διερεύνηση της βιβλιογραφίας σχετικά με τα θέματα που πραγματευόμαστε στην παρούσα μελέτη. Στο 3ο κεφάλαιο αναφερόμαστε στις υποθέσεις της έρευνάς μας καθώς και στα εμπειρικά μοντέλα που θα βασιστούμε ώστε να πραγματοποιήσουμε την εμπειρική μας ανάλυση. Στο 4ο κεφάλαιο περιγράφουμε την μεθοδολογία που θα ακολουθήσουμε για την εξαγωγή των εμπειρικών αποτελεσμάτων. Στο 5ο κεφάλαιο αναλύουμε το επιλεγμένο δείγμα των επιχειρήσεων παρουσιάζοντας με πίνακες και με γραφήματα τη σύνθεση των εταιριών ανά κλάδο δραστηριοποίησης και διαχρονικά καθώς, επίσης, και την εξέλιξη βασικών λογιστικών μεγεθών και αριθμοδεικτών. Στο 6ο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα της εμπειρικής μας έρευνας. Τέλος, στο 7ο κεφάλαιο αναφερόμαστε στα συμπεράσματα της έρευνάς μας κάνοντας προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

1ο Κεφάλαιο: Λογιστικές Γνωστοποιήσεις & Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης

1.1 Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

1.1.1 Η σημασία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση περιλαμβάνει μια σειρά από επίσημες δημόσιες αναφορές που οι διευθύνοντες σύμβουλοι των εισηγμένων εταιριών, σε συνεργασία με τους λογιστές τους, συντάσσουν και παρέχουν στους επενδυτές, πιστωτές, πελάτες, υπαλλήλους, προμηθευτές, μέσα μαζικής επικοινωνίας, κυβέρνηση και σε άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Οι [Bushman και Smith \(2003\)](#) ισχυρίζονται ότι οι ελεγμένοι ισολογισμοί, τα αποτελέσματα χρήσης και οι καταστάσεις ταμειακών ροών, καθώς και όλες οι υποστηρικτικές γνωστοποιήσεις, αποτελούν τη βάση της πληροφόρησης που παρέχεται στο κοινό.

Σε γενικές γραμμές, οι οικονομικές εκθέσεις περιλαμβάνουν δύο τμήματα:

- ✚ Την υποχρεωτική χρηματοοικονομική και μη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, όπως τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις, που καταρτίζονται σύμφωνα με τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα, και
- ✚ Την εθελοντική χρηματοοικονομική και μη πληροφόρηση.

Ένα αποτελεσματικό σύστημα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης προβλέπει την τακτική έκδοση των οικονομικών καταστάσεων, που υποχρεωτικά ελέγχονται από εξωτερικούς ελεγκτές ([Baker & Wallage 2000](#)).

Αρκετές μελέτες υποστηρίζουν ότι οι ετήσιες εκθέσεις χρησιμοποιούνται κυρίως για να νομιμοποιήσουν δράσεις και στρατηγικές της εταιρίας. Ισχυρίζονται ότι βασικός σκοπός των καταστάσεων είναι η εκ των προτέρων κατασκευή μιας συγκεκριμένης εικόνας της εταιρίας, και όχι η αποκάλυψη του τι πραγματικά συμβαίνει ([Hopwood 1996](#)). Για παράδειγμα, ο [Kane \(2004\)](#) θεωρεί ότι τα εσωτερικά στελέχη της εταιρίας (insiders) έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν τεχνητά τις τιμές χρηματοοικονομικών προϊόντων, επειδή διαθέτουν εσωτερική πληροφόρηση που μπορεί να χρησιμοποιηθεί αναλόγως στην έκδοση δόλιων οικονομικών καταστάσεων.

Αυτό που απασχολεί τους ερευνητές, που ενστερνίζονται τις παραπάνω απόψεις είναι οι επιπλοκές στους χρήστες. Η άποψη της Hines (1988), ότι στην προσπάθεια επικοινωνίας της πραγματικότητας, η πραγματικότητα κατασκευάζεται, αν και έχει διατυπωθεί δεκαετίες πριν, είναι πιο επίκαιρη από ποτέ. Πρόσφατα ευρέως γνωστά οικονομικά σκάνδαλα υποδηλώνουν ότι η ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης δεν είναι ομοιόμορφα υψηλή. Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, επηρεασμένοι από τα εταιρικά σκάνδαλα και πτωχεύσεις πρώην εξεχουσών λογιστικών εταιριών, έχουν σοβαρούς λόγους να αμφιβάλουν για την ποιότητα των καταστάσεων.

Επιπρόσθετα, έχει κλονιστεί η εμπιστοσύνη στην ελεγκτική διαδικασία. Η αντίληψη ότι 'οι ελεγκτές δε συμμετέχουν σε ανήθικες, παράνομες και δόλιες δραστηριότητες, επειδή διακυβεύεται η φήμη τους που χτίστηκε ύστερα από εργασία ετών στην προσπάθειά τους να είναι οι δημόσιοι φύλακες της εύλογης και δίκαιης παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων' αποδεικνύεται τελικά λανθασμένη (Rezaee 2005). Τα τελευταία χρόνια, ορισμένες από τις ουσιαστικότερες ιδιότητες του ελεγκτικού επαγγέλματος, όπως η ακεραιότητα, η ανεξαρτησία και η εμπιστοσύνη, έχουν αμφισβητηθεί έντονα.

Παρόλα τα προβλήματα και τις ανησυχίες όμως, οι οικονομικές καταστάσεις συνεχίζουν να έχουν μεγάλη αξία για τους επενδυτές. Εκτός από την παροχή απόδειξης για την πραγματοποίηση εξωτερικού ελέγχου και την αποκάλυψη σημαντικών συγκρούσεων συμφερόντων και υπεξαίρεση πόρων, οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν στους επενδυτές, σύμφωνα με τον Benston (2003), επιπλέον πολύτιμα οφέλη, όπως:

- ✚ Τη δημοσιοποίηση σημαντικών οικονομικών στοιχείων, όπως μετρητά και εμπορεύσιμα χρεόγραφα, λογαριασμούς εισπρακτέους και πληρωτέους, προπληρωμένα έξοδα, προεισπραγμένα έσοδα, φυσική παρουσία και οικονομική αξία αποθεμάτων, εγκαταστάσεων, εξοπλισμού και γης.
- ✚ Τη διαβεβαίωση ότι όλα τα οικονομικά στοιχεία που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις είναι σύμφωνα με τα GAAP. Παρά το γεγονός ότι για κάποια από αυτά τα στοιχεία δε μπορούν να γίνουν αξιόπιστες εκτιμήσεις (για παράδειγμα άυλα περιουσιακά στοιχεία), τουλάχιστον οι επενδυτές

μπορούν να καταλάβουν τους κανόνες σύμφωνα με τους οποίους καταγράφονται.

- ✚ Την επιβεβαίωση προγενέστερων ανακοινώσεων για την οικονομική κατάσταση της εταιρίας. Μέχρι να δημοσιοποιηθούν οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις, οι συμμετέχοντες στην αγορά έχουν ήδη ενημερωθεί και ενεργήσει με βάση πληροφόρηση που έχουν λάβει για την οικονομική κατάσταση και εξέλιξη της εταιρίας, από άλλες πηγές, όπως εταιρικές ανακοινώσεις. Η δημοσιοποίηση της πληροφόρησης αυτής και στις οικονομικές καταστάσεις παρέχει μια επιπλέον επιβεβαίωση, ότι οι προηγούμενες ανακοινώσεις δεν ήταν κατασκευασμένες.

Τα οικονομικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον εντοπισμό τάσεων, όπως αύξηση ή συρρίκνωση πωλήσεων και περιθωρίου κέρδους, και για τον έλεγχο της κατάστασης των αποθεμάτων, των κεφαλαιακών επενδύσεων, την ανάλυση δεικτών κερδοφορίας, ρευστότητας, αποδοτικότητας, με την προϋπόθεση ότι είναι ακριβή και αληθή.

Οι οικονομικές καταστάσεις, που υποχρεωτικά δημοσιεύονται από τις επιχειρήσεις, ενδιαφέρουν πολλούς συναλλασσόμενους με την επιχείρηση, τόσο εντός αυτής όσο και εκτός. Αξιοπιστα λογιστική πληροφόρηση ζητούν όσοι: α) βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και δε μπορούν να έχουν άμεση γνώση των εργασιών της, της οικονομική κατάστασής της και των αποτελεσμάτων που επέτυχε σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, β) έχουν άμεση σχέση με τη διοίκηση της επιχείρησης. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι δύο αυτές ομάδες ενδιαφερομένων παρουσιάζουν, ορισμένες φορές, αντικρουόμενα ενδιαφέροντα και συμφέροντα.

Στην πρώτη ομάδα ανήκουν οι μέτοχοι και οι πιστωτές της επιχείρησης, οι μελλοντικοί επενδυτές, το Δημόσιο, οι ασφαλιστικού οργανισμοί, κ.ά., ενώ στη δεύτερη ομάδα ανήκουν τα μέλη της διοίκησης της επιχείρησης, στελέχη, προσωπικό, κ.λπ.

1.1.2 Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απευθύνονται, όπως αναφέρθηκε νωρίτερα, σε ένα ευρύ φάσμα χρηστών, με μεγάλη ανομοιομορφία, με διαφορετικές ανάγκες πληροφόρησης, διαφορετικά συμφέροντα και διαφορετικό γνωστικό υπόβαθρο.

Σύμφωνα με τη Διεθνή Ομοσπονδία Λογιστών (IFAC), οι συμμετέχοντες στην αλυσίδα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, είναι οι εξής:

- Οι χρήστες όπως οι επενδυτές και οι υπόλοιποι «stakeholders»..
- Οι συντάκτες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- Οι ελεγκτές.
- Οι διανομείς των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, όπως τα μέσα ενημέρωσης.
- Οι αξιολογητές, όπως οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και οι οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης.
- Οι φορείς που θέτουν τα λογιστικά πρότυπα, όπως τα IASB ΚΑΙ FASB.
- Οι ρυθμιστικές αρχές.
- Οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι, όπως επενδυτικοί τραπεζίτες και δικηγόροι.

Σύμφωνα με τον Φίλιο (2008), ως stakeholder ορίζεται «κάθε άτομο ή κοινωνική ομάδα ή οργανισμός που επηρεάζεται από, ή επηρεάζει τις δραστηριότητες μιας επιχείρησης» ή αλλιώς «ο έχων έννομο συμφέρον στις δραστηριότητες της επιχείρησης»

Οι Riahi – Belkaoui (2004), αναφερόμενοι στους Cole, Breesch και Branson (2009), διαχωρίζει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων σε άμεσους και έμμεσους χρήστες. Στους άμεσους περιλαμβάνονται οι ιδιοκτήτες της εταιρίας και οι μέτοχοι, οι πιστωτές και οι προμηθευτές, οι μάνατζερ, οι φορολογικές αρχές, οι εργαζόμενοι και οι πελάτες, ενώ στους έμμεσους χρήστες ανήκουν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι, τα χρηματιστήρια, οι δικηγόροι, οι ρυθμιστικές αρχές, οι επαγγελματικές οργανώσεις, τα εργατικά συνδικάτα, οι ανταγωνιστές, το ευρύ κοινό και τέλος οι κυβερνητικές υπηρεσίες.

Γενικά, οι χρήστες οι χρηματοοικονομικών καταστάσεων διακρίνονται στους εντός της επιχείρησης (managers, προσωπικό) και στους εξωτερικούς χρήστες (πιστωτές, πελάτες, κυβερνήσεις, κ.ά.).

1.2 Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση

Από τη φύση τους οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες δημιουργούν ατέλειες την «αγορά» χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Οι **Dopusch και Demksi (1974)** έδειξαν ότι αν αυτοί που δεν πληρώνουν για χρηματοοικονομικές πληροφορίες μπορούσαν να εξαιρεθούν από τη χρήση τέτοιων πληροφοριών, τότε ο μηχανισμός της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης θα λειτουργούσε κανονικά. Αυτό όμως είναι μάλλον αδύνατο, εξαιτίας της ύπαρξης «ενδοπληροφορημένων» που δεν μπορούν να αποκλειστούν από αυτή την προνομιακή θέση. Τα προβλήματα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης αντιμετωπίζονται με ένα εξωγενές σύστημα (Επαγγελματικές Ενώσεις Ελεγκτών – Λογιστών, διάφορες λογιστικές επιτροπές και συμβούλια, Χρηματιστήρια και Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ΕΟΚ, ΟΟΣΑ, ΟΗΕ) που εξασφαλίζει την προσφορά χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

1.2.1 Η σημασία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης

Όσο και αν ενισχύεται η ελπιδοφόρα άποψη ότι η ειλικρίνεια ανάμεσα στους συμμετέχοντες στις κεφαλαιαγορές είναι η καλύτερη πολιτική, στην πράξη ισχύει συνήθως η εναλλακτική της, που υποστηρίζει ότι όταν η πληροφορία είναι δύσκολο να επαληθευτεί, η ανέντιμη συμπεριφορά μπορεί να εκτοπίσει την έντιμη και ειλικρινή συμπεριφορά από την αγορά (**Akerlof, 1970**).

Συνήθως, οι επιχειρηματίες έχουν καλύτερη πληροφόρηση από τους δυνητικούς επενδυτές για την αξία των επενδυτικών ευκαιριών, καθώς και κίνητρα για να παρουσιάσουν μια ευνοϊκότερη εικόνα των ευκαιριών αυτών (**Healy & Palepu 2001**). Επομένως, οι επενδυτές αντιμετωπίζουν ένα πρόβλημα ασυμμετρίας πληροφόρησης (information asymmetry) όταν επιχειρούν να αξιολογήσουν νέα επενδυτικά σχέδια. Οι επενδυτές αντιμετωπίζουν ένα επιπλέον πρόβλημα όταν αποφασίσουν τελικά να επενδύσουν σε μια εταιρία, το οποίο ονομάζεται ‘πρόβλημα αντιπροσώπευσης’ (agency cost) και προκύπτει από τα συγκρουόμενα κίνητρα των διαχειριστών της εταιρίας και των επενδυτών. 1 Τα προβλήματα αυτά θεωρούνται τόσο σημαντικά που δύναται να οδηγήσουν σε κατάρρευση της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς (**Akerlof, 1970**).

Παρόλο που η ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (financial reporting quality) που παρέχεται από τις εταιρίες δεν είναι άμεσα παρατηρήσιμη, εξέχοντες σχολιαστές υποστηρίζουν σθεναρά τη σημαντικότητά της ως στυλοβάτη των κεφαλαιαγορών (Pomeroy & Thornton 2008). Ο Arthur Levitt, πρώην πρόεδρος της Επιτροπής Ασφάλειας Κεφαλαιαγοράς (SEC) αναφέρει ότι η ποιοτική πληροφορία είναι η ψυχή των δυνατών και ζωντανών αγορών. Χωρίς αυτήν, η ρευστότητα στερεύει και δίκαιες και αποτελεσματικές αγορές παύουν να υπάρχουν (Levitt 2000). Η οικονομική θεωρία υποστηρίζει ότι, ceteris paribus, αυξάνοντας την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, μειώνονται οι ασυμμετρίες στην πληροφόρηση που προκαλούν οικονομικές τριβές, όπως ηθικό κίνδυνο (moral hazard) και δυσμενή επιλογή (adverse selection) (Leuz & Verrecchia 2000; Verrecchia 2001). Επίσης, ο Botosan (2000) υποστηρίζει ότι οι βελτιωμένες γνωστοποιήσεις (disclosures) προς το κοινό οδηγούν σε μείωση του κόστους κεφαλαίου με δυο τρόπους. Ο πρώτος περιλαμβάνει αρχικά τη μείωση της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση ανάμεσα στους επενδυτές και τους διαχειριστές της εταιρίας, που οδηγεί σε μείωση του εκτιμώμενου κινδύνου και στη συνέχεια σε μείωση του κόστους κεφαλαίου. Ο δεύτερος τρόπος περιλαμβάνει τη μείωση της ασυμμετρίας της πληροφορίας ανάμεσα στους επενδυτές, που οδηγεί σε αύξηση της ρευστότητας της κεφαλαιαγοράς και στη συνέχεια σε μείωση του κόστους κεφαλαίου.

Ωστόσο, παρά τα οφέλη της παροχής υψηλής ποιότητας οικονομικών πληροφοριών, πολλές εταιρίες αποφασίζουν να μην παράσχουν τη μέγιστη ποιότητα πληροφόρησης, όχι απαραίτητα λόγω καιροσκοπικής συμπεριφοράς και κινήτρων. Η απόφαση μπορεί να αντανάκλα τα πιθανά κόστη που συνδέονται με τη διάδοση υψηλής ποιότητας πληροφοριών στο ευρύ κοινό (Fields, Lys, & Vincent 2001). Για παράδειγμα, εάν η πληροφορία χαρακτηρίζεται ως βιομηχανική ιδιοκτησία, τότε η διάδοσή της μπορεί να οδηγήσει σε ανταγωνιστικό μειονέκτημα στην αγορά προϊόντων ή υπηρεσιών της εταιρίας. Ακόμη, η γνωστοποίηση ειδήσεων σχετικά με αισιόδοξες προοπτικές για την πορεία της εταιρίας, που όμως είναι μη επιβεβαιωμένες κατά το χρόνο της γνωστοποίησης, θέτουν την εταιρία σε ενδεχόμενες δικαστικές διαμάχες, σε περίπτωση που το τελικό αποτέλεσμα δεν είναι αυτό που αρχικά δημοσιοποιήθηκε. Οι εταιρίες, επομένως, εξετάζουν τις επιπλοκές που πιθανώς προκύπτουν από την παροχή υψηλής ποιότητας οικονομικών εκθέσεων, όταν βρίσκονται στο στάδιο επιλογής του βέλτιστου επιπέδου πληροφόρησης.

1.2.2 Πηγές της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης

Πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης αποτελούν εκτός από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι προκαταρκτικές καταστάσεις, οι ενδιάμεσες καταστάσεις, οι εταιρικές παρουσιάσεις, οι ετήσιες εκθέσεις, οι προσωπικές συνεντεύξεις με τις επιχειρήσεις, τηλεφωνική επαφή με τις επιχειρήσεις, οι ανακοινώσεις από τις επιχειρήσεις, επισκέψεις στις επιχειρήσεις, εμπορικά περιοδικά, χρηματιστηριακά στοιχεία, επίσημα στατιστικά στοιχεία κρατικών οργανισμών, στατιστικές ιδιωτικών φορέων, κ.ά..

Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (IFRS) και συγκεκριμένα με το Δ.Λ.Π. 1 «Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων», μία πλήρη σειρά οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

- ❖ Ισολογισμό
- ❖ Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων
- ❖ Κατάσταση μεταβολών των ίδιων κεφαλαίων
- ❖ Κατάσταση ταμιακών ροών
- ❖ Σημειώσεις που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.

Την κατάρτιση των ανωτέρω χρηματοοικονομικών καταστάσεων προβλέπουν και τα αμερικάνικα πρότυπα (US GAAP).

1.3 Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης

1.3.1 Ορισμός της ποιότητας λογιστικής πληροφόρησης

Σύμφωνα με τους [Jonas και Blanchet \(2000\)](#) «η ποιότητα στις χρηματοοικονομικές αναφορές είναι η πλήρης και διάφανη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, η οποία δεν είναι σχεδιασμένη να μπερδεύει να παραπλανά ή να μπερδεύει τους χρήστες». Άλλοι ερευνητές όπως ο [Verdi \(2006\)](#) προσδιορίζουν την ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «την ακρίβεια με την οποία οι χρηματοοικονομικές αναφορές αποδίδουν τις πληροφορίες σχετικά με τις λειτουργίες της εταιρίας και ειδικότερα τις αναμενόμενες ταμειακές ροές, προκειμένου να πληροφορήσουν τους επενδυτές κεφαλαίων». Τέλος, ο [Imhoff \(1992\)](#), ορίζει τη λογιστική ποιότητα ως: «τη συνολική υποκειμενική εκτίμηση της συνάφειας, αξιοπιστίας και συγκρισιμότητας των λογιστικών δεδομένων τα οποία παράγονται

από την αναφέρουσα οντότητα – στην ουσία η σχετική χρησιμότητα των δεδομένων και των αναλύσεων οι οποίες βασίζονται στα δεδομένα αυτά».

Το βασικό πρόβλημα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων είναι η **μέτρησή** της, ειδικά αν αναλογιστεί κανείς την ποικιλία των χρήσεων των πληροφοριών που παρέχουν. Από τη στιγμή που διαφορετικές ομάδες χρηστών έχουν διαφορετικές προσδοκίες και προτιμήσεις, είναι αναμενόμενο και η αντιληπτή ποιότητα να αποκλίνει ανάμεσα στις ομάδες αυτές. Αλλά ακόμη και χρήστες της ίδιας ομάδας μπορεί να αντιλαμβάνονται τη χρησιμότητα της ίδιας πληροφορίας διαφορετικά (Beest, Braam and Boelens 2009). Γενικά, η ποιοτική χρηματοοικονομική πληροφόρηση θα πρέπει να είναι απόρροια της συλλογική δουλείας των διαχειριστών και διοικητικών στελεχών της εταιρίας, των ελεγκτών και των φορέων θεσμοθέτησης λογιστικών προτύπων.

Δεδομένου ότι η άμεση μέτρηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι προβληματική, πολλοί ερευνητές τη μετρούν έμμεσα εστιάζοντας σε χαρακτηριστικά που πιστεύουν ότι την επηρεάζουν, όπως η χειραγώγηση κερδών, η αναμόρφωση μεγεθών, η χρηματοοικονομική απάτη, η προβλεψιμότητα μελλοντικής απόδοσης και η μεταβλητότητα κερδών (Barth, Landsman & Lang, 2008). Η παρουσία τέτοιων παραγόντων χρησιμοποιείται ως ένδειξη του βαθμού ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Οι έμμεσοι μέθοδοι μέτρησης όμως έχουν ένα βασικό μειονέκτημα. Εστιάζουν σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά και ιδιότητες της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που θεωρείται ότι επηρεάζουν την ποιότητα. Για παράδειγμα, μέθοδοι όπως η ανίχνευση χειραγώγησης κερδών, τονίζουν τη σημαντικότητα της ποιότητας κερδών και όχι της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στο σύνολό της, η οποία αναφέρεται και σε μη-χρηματοοικονομικά στοιχεία που συμβάλουν στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων (Beest et al., 2009).

Οι Beest et al. (2009) αναπτύσσουν ένα σύνθετο εργαλείο μέτρησης της ποιότητας που περιλαμβάνει τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά (συνάφεια και πιστή αναπαράσταση) και όλα τα ενισχυτικά χαρακτηριστικά (κατανόηση, συγκρισιμότητα, επαλήθευση και επικαιρότητα), όπως ορίζονται στο Σχέδιο Έκθεσης του IASB. Χρησιμοποιούν ένα δείκτη αποτελούμενο από 21 στοιχεία που τους επιτρέπει να εξετάσουν το βαθμό που οι οικονομικές καταστάσεις πληρούν τα

ποιοτικά χαρακτηριστικά. Το δείγμα αποτελείται από 231 οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιριών στις ΗΠΑ, Αγγλία και Ολλανδία για ένα διάστημα από το 2005 έως και το 2007.

Σχήμα 1.1: Ενδεικτική κατάταξη των μεταβλητών ποιότητας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης

<i>Επίπεδο ποιότητας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης</i>	
Υψηλή Ποιότητα	Αντιληπτή ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης Σωρευτικές μη κανονικές αποδόσεις Χαμηλό κόστος δανεισμού
Χαμηλή Ποιότητα	Αριθμός ανεξάρτητων μελών ελεγκτικής επιτροπής που αποχωρούν μετά την απόλυση ελεγκτών Αμοιβές ελεγκτών (χαμηλό κόστος ελέγχου συνεπάγεται χαμηλή ποιότητα) Αναλογία ψήφων κατά της επικύρωσης ελέγχου Παρουσία εκθέσεων ελέγχου αβεβαιότητας συνέχισης δραστηριότητας Αυξητική / μειωτική χειραγώγηση κερδών Παραιτήσεις / απολύσεις ελεγκτών
Πολύ χαμηλή ποιότητα	Παρουσία αναδιαμόρφωσης κερδών Ανακοινώσεις λογιστικών και ελεγκτικών κανόνων επιβολής και συμμόρφωσης Ανακοινώσεις λογιστικών και ελεγκτικών κανόνων επιβολής σχετικών με την απάτη

Πηγή: *Pomerooy & Thornton (2008)*

Αναλυτικά, ο δείκτης ποιότητας που αναπτύσσουν περιλαμβάνει τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- ✚ **Καταννοητότητα:** η κατανόηση των χρηστών βελτιώνεται όταν η πληροφορία είναι κατηγοριοποιημένη και παρουσιάζεται ξεκάθαρα και συνοπτικά. Οι πληροφορίες που παρέχονται θα πρέπει να είναι άμεσα κατανοητές στους χρήστες που έχουν μια λογική / μέτρια γνώση οικονομικών και λογιστικής.
- ✚ **Συνάφεια:** η συνάφεια διακρίνεται από την προγνωστική και επιβεβαιωτική αξία. Δηλαδή εάν η αξία της πληροφορίας που παρέχεται έχει προγνωστική σημασία για τους χρήστες ως προς τις προσδοκίες τους για το μέλλον, ή εάν η αξία της πληροφορίας που παρέχεται, έχει ενημερωτικό (σχετικά με προηγούμενες ανακοινώσεις) και επιβεβαιωτικό χαρακτήρα.
- ✚ **Αξιοπιστία:** οι πληροφορίες είναι αξιόπιστες όταν η αναπαράστασή τους περιλαμβάνει: απαλλαγή από μεροληψίες στο βαθμό που είναι δυνατό, έγκυρη και ξεκάθαρη περιγραφή των λογιστικών αρχών που χρησιμοποιούνται, ουδετερότητα, έκθεση ελέγχου με σύμφωνη γνώμη και δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης.

- ✚ Σημαντικότητα / επικαιρότητα: ένα στοιχείο είναι σημαντικό όταν η παράλειψη ή η κακή διατύπωσή του θα μπορούσε να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Η επικαιρότητα αναφέρεται στο χρόνο που χρειάζεται για να αποκαλυφθεί μια πληροφορία στους χρήστες, πριν χάσει την ικανότητά της να επηρεάσει τις επενδυτικές τους αποφάσεις
- ✚ Συγκρισιμότητα: οι πληροφορίες θα πρέπει να βοηθούν τους χρήστες να συγκρίνουν τόσο την χρηματοοικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της ίδιας εταιρίας διαχρονικά, όσο και την κατάσταση και τα αποτελέσματα διάφορων εταιριών για το ίδιο έτος.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας των [Beest et al. \(2009\)](#) υποδεικνύουν ότι το εργαλείο μέτρησης που εφάρμοσαν αποτελεί μια έγκυρη προσέγγιση αξιολόγησης της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων.

Όπως αναφέρει ο [Pijper \(1993\)](#), η χρησιμότητα των δημοσιευόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθορίζεται πάντα με βάση τη σχετικότητα και συνάφεια των πληροφοριών που παρέχουν, με τη διαδικασία της λήψης αποφάσεων. Είναι απαραίτητα να παρέχουν μια υγιή βάση για την λήψη ορθολογικών οικονομικών αποφάσεων.

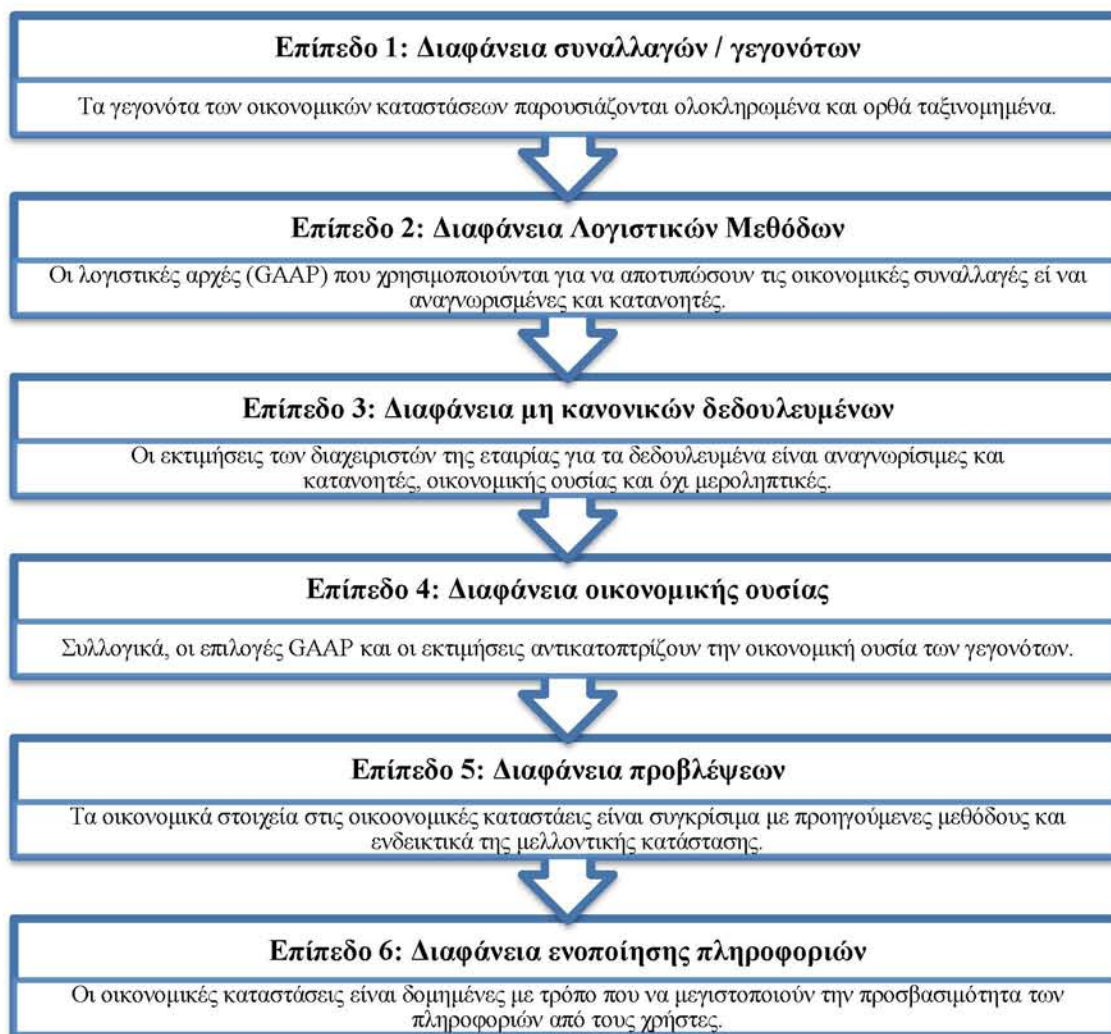
Σύμφωνα με τον [Penman \(2002\)](#), η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης κρίνεται από το πόσο αποτελεσματικά βοηθά το επενδυτικό κοινό να προσδιορίσει πόσο διαφορετικά θα είναι τα μελλοντικά κέρδη από τα τρέχοντα κέρδη μιας εταιρίας.

Ο [Cohen \(2003\)](#) αναφερόμενος στην ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, υποστηρίζει όπως και οι [Mikhail et al \(2003\)](#), ότι η ποιότητα των αναφερόμενων κερδών κρίνεται από το βαθμό στον οποίο τα τρέχοντα δημοσιευμένα κέρδη είναι στενά συνδεδεμένα με τις μελλοντικές ταμειακές ροές.

Οι [Mensah et al. \(2003\)](#) αναπτύσσουν ένα πολυεπίπεδο εννοιολογικό πλαίσιο διαφάνειας, που σκοπό έχει να βοηθήσει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αξιολογήσουν την ποιότητα της πληροφόρησης, οποιασδήποτε εταιρίας, σε οποιαδήποτε στιγμή και από οποιαδήποτε χώρα, κατά τη διαδικασία των επενδυτικών τους αποφάσεων.

Το εννοιολογικό τους πλαίσιο, όπως παρουσιάζεται στο σχήμα 1.2, σκιαγραφεί διαφορετικά επίπεδα διαφάνειας σε ιεραρχική μορφή, που συνολικά παρέχουν μια ορθή εικόνα της οικονομικής απόδοσης της εταιρίας και της χρηματοοικονομικής της θέσης. Στην ιεραρχία που αναπτύσσουν, όσο πιο υψηλό είναι το επίπεδο (επίπεδο 1), τόσο πιο σημαντική είναι η διαφάνεια στον χρήστη.

Σχήμα 1.2: Πολυεπίπεδο μοντέλο διαφάνειας οικονομικών καταστάσεων



Πηγή: Mensay et al. (2003)

Η βελτίωση της ποιότητας της λογιστικής πληροφόρησης καθίσταται αναγκαία καθώς η παροχή συνεπών και συγκρίσιμων λογιστικών πληροφοριών στους χρήστες, αποτρέπει την παραπλάνησή τους και επιτρέπει τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων με βάση την οικονομική θέση, τα αποτελέσματα των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων και τις αλλαγές στην οικονομική θέση της

εταιρίας. Ωστόσο, οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις είναι προϊόν του λογιστικού συστήματος των επιχειρήσεων, το οποίο ως ανθρώπινο κατασκεύασμα, σύμφωνα με τον Μπαραλέξη (2001) παρουσιάζει ορισμένες εγγενείς αδυναμίες. Ο ίδιος παραθέτει στο βιβλίο του τις βασικές αδυναμίες του λογιστικού συστήματος, οι οποίες μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο την εξασφάλιση μιας ποιοτικής χρηματοοικονομικής πληροφόρησης:

- Η χρονική υστέρηση των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων. Λόγω της καθυστέρησης δημοσίευσης των λογιστικών καταστάσεων μετά το τέλος της λογιστικής χρήσης, το επενδυτικό κοινό συχνά αναγκάζεται να λαμβάνει τις οικονομικές αποφάσεις του, χωρίς να στηρίζεται στις παρεχόμενες πληροφορίες από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.
- Οι λογιστικές καταστάσεις απεικονίζουν το παρελθόν. Το ενδιαφέρον όμως των χρηστών αναμφισβήτητα επικεντρώνεται κυρίως στη μελλοντική οικονομική θέση και επίδοση της οντότητας.
- Η περιοδικότητα των λογιστικών καταστάσεων. Η βασική αυτή λογιστική αρχή, σύμφωνα με την οποία η ζωή των επιχειρήσεων διαιρείται σε καθορισμένες χρονικές περιόδους (έτος, τρίμηνο, κτλ) και προσδιορίζονται τα αποτελέσματα στις περιόδους αυτές, δημιουργεί προβλήματα, όπως αυτό της αυθαίρετης κατανομής των εξόδων μέσα στο χρόνο / περίοδο, καθώς και το πρόβλημα της πραγματοποίησης του εσόδου.

Είναι γεγονός πως ανάμεσα στα διοικητικά στελέχη και στους εξωτερικούς χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, υφίσταται μια σύγκρουση συμφερόντων, η οποία μπορεί να επηρεάσει την αντικειμενικότητα των πληροφοριών. Κύριοι στόχοι των managers είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους της επιχείρησης και η ρευστότητα. Έτσι ενώ οι εξωτερικοί χρήστες επιθυμούν να έχουν όσο το δυνατό εκτενέστερη πληροφόρηση, προκειμένου να έχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα για την οικονομική θέση και επίδοση της οντότητας, οι managers επιδιώκουν να δημιουργήσουν μια ευνοϊκή εικόνα της επιχείρησης και να κάνουν συμβατή την πραγματικότητα της επιχείρησης με τις προσδοκίες των υπολοίπων χρηστών, μέσω της δημοσιοποίησης μόνο εκείνων των πληροφοριών που συνθέτουν την ευνοϊκή αυτή εικόνα Luca (2008).

Η εξασφάλιση μιας ποιοτικής χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, η ενίσχυση στη διαφάνεια, αξιοπιστία και εμπιστοσύνη στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων πρέπει να είναι μέλημα πρώτα απ' όλα των ίδιων των επιχειρήσεων και των στελεχών τους. Όπως επισημαίνει ο Σπάθης (2002), η παραποίηση της οικονομικής πραγματικότητας των επιχειρηματικών μονάδων, σχετίζεται άμεσα με την επιχειρηματική ηθική των στελεχών. Το θέμα είναι εάν παρά τις αποτελεσματικές παρεμβάσεις στους κατάλληλους τομείς, παρά την εξασφάλιση του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου, των κατάλληλων αρχών, κανόνων και διαδικασιών προκειμένου να επιτευχθεί η βελτίωση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και να προστατευθούν οι επενδύσεις και οι οικονομικοί πόροι των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων, είναι δυνατόν να αποτραπεί η λογιστική απάτη σε στελέχη επιχειρήσεων με μειωμένη επιχειρηματική ηθική.

Πριν την δημοσιοποίηση όμως των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας, είναι υποχρεωτικό, οι καταστάσεις αυτές να περνούν από εξωτερικό έλεγχο, ώστε τελικά να πιστοποιηθεί η όσο το δυνατό βέλτιστη ποιότητα της παρεχόμενης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, στους ενδιαφερόμενους.

1.3.2 Παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης

Οι πρακτικές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης έχουν αναπτυχθεί σε κάθε χώρα, σύμφωνα με τη φύση και το βαθμό επίδρασης **παραγόντων του περιβάλλοντος**, όπως η κουλτούρα, το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης, το λογιστικό σύστημα, η φορολογική νομοθεσία, το νομικό σύστημα, το κανονιστικό καθεστώς επιβολής, η κεφαλαιαγορά και η θέση του λογιστικού και ελεγκτικού επαγγέλματος. Ο Gray (1988) και Hofstede (1980) κατέληξαν στο ότι οι οικονομικές γνωστοποιήσεις στις διάφορες χώρες επηρεάζονται αρνητικά από τις πολιτιστικές διαστάσεις της 'αποφυγής αβεβαιότητας' (uncertainty avoidance) και της 'απόστασης από την εξουσία' (power distance) και θετικά από τον 'ατομικισμό' (individualism) και την 'αρρενωπότητα' (masculinity), ενώ ο Gray (1988) υποστηρίζει επίσης ότι και θεσμικοί παράγοντες, όπως το νομικό σύστημα, επιδρούν στις χρηματοοικονομικές γνωστοποιήσεις.

Η Zarzeski (1996) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι εκτός από τις πολιτιστικές αξίες, καθοριστική επίδραση ασκούν οι δυνάμεις της αγοράς, όπως η εταιρική ιδιοκτησία, η εταιρική κεφαλαιακή δομή και οι αγορές κεφαλαίων. Παρομοίως, ο Kothari (2000)

υπέδειξε ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης επηρεάζεται και από θεσμικούς παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά και ζήτηση χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Θεωρεί ότι η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης θα είναι υψηλή, εάν οι εταιρίες ανήκουν σε μετόχους με έντονη διασπορά και χαρακτηριστικά ατομικισμού, οι νόμοι προστασίας των επενδυτών είναι υψηλής ποιότητας, η επιβολή των νόμων είναι επαρκής και το νομικό σύστημα ανήκει στο εθνικό δίκαιο (common law).

Στις Ευρω-ηπειρωτικές χώρες, όπως η Γαλλία, η Γερμανία και η Ελλάδα, οι οικονομικές καταστάσεις είναι χαμηλής διαφάνειας, καθώς εστιάζουν στην ικανοποίηση των πληροφοριακών αναγκών των ομολογιούχων και πιστωτών γενικότερα. Τα λογιστικά κέρδη συνδέονται με τους φορολογικούς κανόνες και η χρηματοδότηση βασίζεται, σε μεγάλο βαθμό, σε τραπεζικά δάνεια. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, η ανάγκη για υψηλή ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης είναι περιορισμένη, καθώς καλύπτεται από την εσωτερική πληροφόρηση ανάμεσα σε εταιρία και πιστωτές και τις στενές διαπροσωπικές μεταξύ τους σχέσεις. (Kothari 2000) Όλα αυτά έρχονται σε αντίθεση με τις Αγγλο-σαξονικές χώρες (Αγγλία, ΗΠΑ) όπου η χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι ανεξάρτητη από το φορολογικό σύστημα, η κεφαλαιαγορά συμβάλει στη βελτίωση της χρηματοδότησης μέσω μετοχικού κεφαλαίου, ενώ υπάρχουν και έντονες πιέσεις από επενδυτές, αναλυτές και χρηματοοικονομικό τύπο.

Βέβαια, το μακροοικονομικό περιβάλλον δεν είναι ο μόνος καθοριστικός παράγοντας που επηρεάζει την ποιότητα, αλλά την ουσιαστική ερμηνευτική δύναμη έχουν τα εσωτερικά χαρακτηριστικά των εταιριών (Gao 2010). Έχουν υπάρξει εταιρίες, που με χαμηλή ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, κατάφεραν να λειτουργήσουν απαρατήρητες για μεγάλο χρονικό διάστημα, ακόμη και σε χώρες με ισχυρούς νομικούς θεσμούς και ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές, όπως η Εngon στις ΗΠΑ. Αντίθετα, υπάρχουν εταιρίες που εδρεύουν σε χώρες με αδύναμους νομικούς θεσμούς και έχουν εθελοντικά δεσμευτεί να παρέχουν υψηλότερης ποιότητας χρηματοοικονομική πληροφόρηση. (Holthausen 2003).

Οι εξωτερικοί παράγοντες αλληλεπιδρούν και επηρεάζουν την ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης άμεσα ή έμμεσα μέσω του εσωτερικού περιβάλλοντος. Αναλυτικά, οι εξωτερικοί παράγοντες περιλαμβάνουν το λογιστικό /

φορολογικό, πολιτικό και νομικό / δικαστικό σύστημα, καθώς και την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Οι παράγοντες αυτοί αλληλεπιδρούν και επηρεάζουν:

- ❖ Άμεσα την κεφαλαιαγορά (χρηματιστήριο και επενδυτές) και τους εξωτερικούς ελεγκτές, και
- ❖ Έμμεσα το εσωτερικό περιβάλλον της εταιρίας.

Οι βασικοί παίκτες του εσωτερικού εταιρικού περιβάλλοντος, δηλαδή το διοικητικό συμβούλιο, τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη ή διαχειριστές, η ελεγκτική επιτροπή και οι εσωτερικοί ελεγκτές, σε συνδυασμό με εταιρικά χαρακτηριστικά, όμως μέγεθος, κερδοφορία, κεφαλαιακή δομή και ρευστότητα, αλληλεπιδρούν και καταλήγουν να επηρεάζουν με τη σειρά τους την ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Το βασικό πρόβλημα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων είναι η **μέτρησή** της, ειδικά αν αναλογιστεί κανείς την ποικιλία των χρήσεων των πληροφοριών που παρέχουν. Από τη στιγμή που διαφορετικές ομάδες χρηστών έχουν διαφορετικές προσδοκίες και προτιμήσεις, είναι αναμενόμενο και η αντιληπτή ποιότητα να αποκλίνει ανάμεσα στις ομάδες αυτές. Αλλά ακόμη και χρήστες της ίδιας ομάδας μπορεί να αντιλαμβάνονται τη χρησιμότητα της ίδιας πληροφορίας διαφορετικά (Beest, Braam & Boelens 2009). Γενικά, η ποιοτική χρηματοοικονομική πληροφόρηση θα πρέπει να είναι απόρροια της συλλογική δουλειάς των διαχειριστών και διοικητικών στελεχών της εταιρίας, των ελεγκτών και των φορέων θεσμοθέτησης λογιστικών προτύπων.

Δεδομένου ότι η άμεση μέτρηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι προβληματική, πολλοί ερευνητές τη μετρούν έμμεσα εστιάζοντας σε χαρακτηριστικά που πιστεύουν ότι την επηρεάζουν, όπως η χειραγώγηση κερδών, η αναμόρφωση μεγεθών, η χρηματοοικονομική απάτη, η προβλεψιμότητα μελλοντικής απόδοσης και η μεταβλητότητα κερδών (Barth, Landsman & Lang, 2004). Η παρουσία τέτοιων παραγόντων χρησιμοποιείται ως ένδειξη του βαθμού ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Οι έμμεσοι μέθοδοι μέτρησης όμως έχουν ένα βασικό μειονέκτημα. Εστιάζουν σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά και ιδιότητες της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που θεωρείται ότι επηρεάζουν την ποιότητα. Για παράδειγμα, μέθοδοι όπως η ανίχνευση χειραγώγησης κερδών, τονίζουν τη σημαντικότητα της ποιότητας κερδών και όχι της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στο σύνολό της, η οποία αναφέρεται και σε μη-χρηματοοικονομικά

στοιχεία που συμβάλουν στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων (Beest et al., 2009).

Οι Beest et al. (2009) αναπτύσσουν ένα σύνθετο εργαλείο μέτρησης της ποιότητας που περιλαμβάνει τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά (συνάφεια και πιστή αναπαράσταση) και όλα τα ενισχυτικά χαρακτηριστικά (κατανόηση, συγκρισιμότητα, επαλήθευση και επικαιρότητα), όπως ορίζονται στο Σχέδιο Έκθεσης του IASB. Χρησιμοποιούν ένα δείκτη αποτελούμενο από 21 στοιχεία που τους επιτρέπει να εξετάσουν το βαθμό που οι οικονομικές καταστάσεις πληρούν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά. Το δείγμα αποτελείται από 231 οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιριών στις ΗΠΑ, Αγγλία και Ολλανδία για ένα διάστημα από το 2005 έως και το 2007.

Η εξασφάλιση μιας ποιοτικής χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, η ενίσχυση στη διαφάνεια, αξιοπιστία και εμπιστοσύνη στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων πρέπει να είναι μέλημα πρώτα απ' όλα των ίδιων των επιχειρήσεων και των στελεχών τους. Όπως επισημαίνει ο Σπάθης (2002), η παραποίηση της οικονομικής πραγματικότητας των επιχειρηματικών μονάδων, σχετίζεται άμεσα με την επιχειρηματική ηθική των στελεχών. Το θέμα είναι εάν παρά τις αποτελεσματικές παρεμβάσεις στους κατάλληλους τομείς, παρά την εξασφάλιση του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου, των κατάλληλων αρχών, κανόνων και διαδικασιών προκειμένου να επιτευχθεί η βελτίωση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και να προστατευθούν οι επενδύσεις και οι οικονομικοί πόροι των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων, είναι δυνατόν να αποτραπεί η λογιστική απάτη σε στελέχη επιχειρήσεων με μειωμένη επιχειρηματική ηθική.

Πριν την δημοσιοποίηση όμως των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας, είναι υποχρεωτικό, οι καταστάσεις αυτές να περνούν από εξωτερικό έλεγχο, ώστε τελικά να πιστοποιηθεί η όσο το δυνατό βέλτιστη ποιότητα της παρεχόμενης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, στους ενδιαφερόμενους.

1.4 Λογιστικές Γνωστοποιήσεις

1.4.1 Μέσα γνωστοποιήσεων

Τα μέσα με τα οποία οι επιχειρήσεις γνωστοποιούν τις πληροφορίες περιλαμβάνουν τις ετήσιες αναφορές, τις τηλεφωνικές συσκέψεις, τις παρουσιάσεις των αναλυτών, τις κοινοποιήσεις προς τους επενδυτές, τις ενδιάμεσες αναφορές, τα δελτία τύπου και το διαδίκτυο. Οι ετήσιες οικονομικές αναφορές θεωρούνται ως η σημαντικότερη πηγή πληροφόρησης, για τους εξής λόγους:

- ❖ Το περιεχόμενο των ετήσιων αναφορών ελέγχεται από ορκωτούς ελεγκτές, γεγονός το οποίο αυξάνει την αξιοπιστία τους.
- ❖ Η ετήσια έκθεση είναι εύκολα διαθέσιμη σε όλους τους ενδιαφερόμενους, (Depoers και Jeanjean, 2012).
- ❖ Οι πληροφορίες οι οποίες κοινοποιούνται μέσω του διαδικτύου ή των δελτίων τύπου είναι συγκεκριμένες και αποσπασματικές και δεν επιτρέπουν εξαγωγή συνεπώς διαχρονικών συγκρίσεων (Depoers και Jeanjean, 2012).
- ❖ Οι ετήσιες εκθέσεις μπορούν να αποθηκευτούν και να είναι διαθέσιμες σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, σε αντίθεση με τα στοιχεία του διαδικτύου ή άλλες μορφές επικοινωνίας (Depoers και Jeanjean, 2012).
- ❖ Παρότι οι ετήσιες αναφορές αποτελούν ένα μόνο μέσο εταιρικών αναφορών, λειτουργούν ως αντιπροσωπευτικό μέτρο του επιπέδου των εθελοντικών γνωστοποιήσεων τις οποίες παρέχει η επιχείρηση με άλλους τρόπους (Botosan, 1997).
- ❖ Η αντιπροσωπευτικότητα των ετήσιων αναφορών οφείλεται στο γεγονός ότι τα επίπεδα γνωστοποίησης των ετήσιων αναφορών σχετίζονται θετικά με ποσότητα των γνωστοποιήσεων η οποία παρέχεται με άλλα μέσα (Lang and Lundholm, 1993).

1.4.2 Κίνητρα για λογιστικές γνωστοποιήσεις

Οι Myers και Majluf (1984) σημειώνουν πως οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρα για άντληση κεφαλαίων από επενδυτές εκτός της επιχείρησης όταν οι μέτοχοι θεωρούν πως οι δυνητικοί επενδυτές υπερεκτιμούν την αξία της επιχείρησης. Επεκτείνοντας το μοντέλο των Myers και Majluf (1984) σε περισσότερες περιόδους, οι Korajczyk et al. (1991) έδειξαν πως οι επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο μέσω νέων εκδόσεων μετοχών μετά από την δημοσιοποίηση της

κατάστασης αποτελεσμάτων τους (όταν δεν υπάρχει σημαντική ασυμμετρία πληροφόρησης) και κυρίως όταν αυτή περιλαμβάνει θετικά γεγονότα (π.χ. υψηλή κερδοφορία).

Οι Lang και Lundholm (1993) παρέχουν εμπειρικές αναλύσεις οι οποίες συγκλίνουν στο ότι οι αξιολογήσεις των αναλυτών για τις πολιτικές λογιστικών γνωστοποιήσεων των εταιριών είναι υψηλότερες για τις εταιρίες οι οποίες εκδίδουν νέο μετοχικό κεφάλαιο. Επίσης, οι Healy et al. (1999) αναφέρουν ότι οι υψηλότερες αξιολογήσεις των λογιστικών γνωστοποιήσεων των εταιριών από τους αναλυτές πραγματοποιούνται πριν από την άντληση ξένων κεφαλαίων από τις εταιρίες αυτές, ενώ οι Ruland et al. (1990) και Marquardt και Wiedman (1998) αναφέρουν ότι ο αριθμός των προβλέψεων που κάνουν οι managers για την μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησής τους αυξάνεται σημαντικά κατά την περίοδο της έκδοσης νέου μετοχικού κεφαλαίου. Μάλιστα, σε μια πιο πρόσφατη μελέτη οι Lang και Lundholm (2000) απέδειξαν πως οι επιχειρήσεις αυξάνουν εντυπωσιακά τον αριθμό των λογιστικών αποκαλύψεών τους 6 μήνες πριν από τη δημόσια προσφορά μετοχών.

Ωστόσο, η ζήτηση για επιπλέον κεφάλαια αυξάνεται όταν η επιχείρηση έχει νέες ευκαιρίες για επενδύσεις οι οποίες όμως, συχνά συνδέονται με αυξημένη ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των εσωτερικών και των εξωτερικών επενδυτών της επιχείρησης. (Beyer et al., 2010). Έτσι, είναι δύσκολο να διαπιστωθεί το κατά πόσο η αύξηση της ασυμμετρίας πληροφόρησης ή άλλων παραγόντων συμβάλλουν ή όχι στις στρατηγικές λογιστικών γνωστοποιήσεων των managers (δείτε για παράδειγμα την έρευνα των Healy and Palepu, 2001).

1.4.3 Υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις (mandatory disclosures)

Οι υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις αποτελούν τη παρουσίαση ενός ελάχιστου ποσού πληροφοριών που απαιτείται από τους νόμους, τις κεφαλαιαγορές και τα λογιστικά πρότυπα μιας χώρας. Ο βαθμός στον οποίο οι επιχειρήσεις συμμορφώνονται με τις νομικές και ρυθμιστικές απαιτήσεις εξαρτάται από την αυστηρότητα ή την ολιγωρία των κυβερνητικών, επαγγελματικών και λοιπών κανονιστικών σωμάτων (Marston and Shrivess, 1991).

Για την ερμηνεία των οικονομικών ρυθμίσεων προτείνονται δύο θεωρίες (Posner, 1974): η θεωρία του «δημόσιου συμφέροντος» και η θεωρία της «σύλληψης». Η πρώτη υποστηρίζει ότι «οι ρυθμίσεις παρέχονται ως ανταπόκριση στην απαίτηση του

κοινού γιδα τη διόρθωση της αναποτελεσματικότητας ή ανεπάρκειας των πρακτικών της αγοράς» (Posner, 1974). Υπό το πρίσμα αυτό η νομοθεσία παρεμβαίνει να διασφαλίσει το δημόσιο συμφέρον λειτουργώντας για το συλλογικό καλό και όχι για το συμφέρον κάποιων συγκεκριμένων ομάδων. Από την άλλη πλευρά, η θεωρία της σύλληψης υποστηρίζει ότι «οι ρυθμίσεις παρέχονται ως ανταπόκριση στις απαιτήσεις ομάδων συμφερόντων οι οποίες παλεύουν μεταξύ τους για να μεγιστοποιήσουν τα εισοδήματα των μελών τους (Posner, 1974)».

Σύμφωνα με τους Leuz και Wisocki (2008), «οι υποχρεωτικές αναφορές μπορούν α) να περιορίσουν την ασυμμετρία πληροφόρησης ανάμεσα στα μέλη τα οποία μετέχουν στην αγορά και β) να αναγκάσουν τις επιχειρήσεις να συζητήσουν για θεμελιώδη, όπως τις επαληθεύσιμες τρέχουσες ταμειακές ροές, τα καθαρά κέρδη και τις απαιτήσεις των ιδιοκτητών της επιχείρησης σε σχέση με τις προσδοκίες της επιχείρησης για τη μελλοντική της επιτυχία». Οι υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις συνεπώς, υποχρεώνουν τις επιχειρήσεις να γνωστοποιήσουν και τα «κακά νέα» προστατεύοντας με τον τρόπο αυτό το επενδυτικό κοινό και τα ενδιαφερόμενα προς την εταιρία μέρη.

1.4.4 Εθελοντικές γνωστοποιήσεις (voluntary disclosures)

Οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις συνιστούν την παροχή επιπρόσθετης πληροφόρησης από αυτή που απαιτείται από τους νόμους, τα λογιστικά πρότυπα και τις απαιτήσεις εισαγωγής σε κάποιο χρηματιστήριο. Αντιπροσωπεύει την ελεύθερη επιλογή εκ μέρους της διοίκησης της επιχείρησης στο να παρέχει λογιστικές και λοιπές πληροφορίες συναφείς με τις ανάγκες αποφάσεων των χρηστών των ετήσιων αναφορών (Meek, Roberts and Gray, 1995). Σύμφωνα με τους Patelli και Prencipe (2007) «η εθελοντική γνωστοποίηση είναι ένας εξωτερικός μηχανισμός ελέγχου: αποσκοπεί στη μείωση του προβλήματος αντιπροσώπευσης μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών μετόχων ή δανειστών, παρέχοντας πληροφορίες για τα χρηματοοικονομικά και μη χρηματοοικονομικά αποτελέσματα τα οποία επετεύχθησαν από τα διοικητικά στελέχη».

Προϋποθέσεις: Α) υπάρχει ένα δίκτυο με δύο μέλη στο οποίο η πληροφορία διανέμεται ασύμμετρα. Το ένα μέλος είναι η διοίκηση της εταιρίας και το άλλο μπορεί να είναι κάποιος επενδυτής, ανταγωνιστής, νομοθέτης, ή ομάδα πίεσης. Το ένα από τα δύο μέλη μπορεί να αποφασίσει αν θα γνωστοποιήσει την κατεχόμενη

χρηματοοικονομική πληροφορία ή όχι. Β) μεταξύ των δύο μελών υπάρχει ένα κανάλι επικοινωνίας και ο βασικός προβληματισμός είναι αν το κανάλι αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί και τι είδους πληροφορία πρέπει να μεταδοθεί. Γ) οι αμοιβές των μελών είναι ανεξάρτητες και καθορίζονται από τις γνωστοποιήσεις.

Λόγοι για εθελοντική γνωστοποίηση πληροφοριών:

- Πληροφόρηση των ιδιοκτητών της επιχείρησης και των λοιπών ενδιαφερόμενων μελών για την διαχείριση των πόρων της επιχείρησης,
- Υποβοήθηση της αξιολόγησης του χρόνου και των αβεβαιοτήτων των μελλοντικών ταμειακών ροών της επιχείρησης,
- Αναμενόμενη μείωση του κόστους κεφαλαίου,
- Υπέρβαση των απαιτήσεων γνωστοποίησης εάν αντιλαμβάνονται ότι θα έχουν οφέλη από αυτό,
- Επιπλέον πιέσεις των κεφαλαιαγορών για τις διεθνώς εισηγμένες επιχειρήσεις.
- Υποθέσεις που επηρεάζουν τις αποφάσεις για εθελοντικές γνωστοποιήσεις
- Συναλλαγές κεφαλαιαγοράς: οι εταιρίες έχουν κίνητρα για να προβαίνουν σε εθελοντικές γνωστοποιήσεις προκειμένου να μειώσουν την ασυμμετρία πληροφόρησης και συνεπώς να μειώσουν το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης μέσω του μειωμένου κινδύνου πληροφόρησης.
- Ανταγωνισμός για τον έλεγχο της εταιρίας: όταν η απόδοση μιας εταιρίας είναι χαμηλή, τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις σε μια προσπάθεια να αυξήσουν την αποτίμηση της εταιρίας και να εξηγήσουν τη χαμηλή απόδοσή της μειώνοντας συνεπώς, τον κίνδυνο απώλειας της εργασίας τους.
- Αμοιβή σε μετοχές: τα στελέχη τα οποία αποζημιώνονται με τη χορήγηση μετοχών έχουν κίνητρο να γνωστοποιήσουν τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις προκειμένου να μειώσουν την πιθανότητα να κατηγορηθούν για κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης. Οι εταιρίες έχουν επίσης κίνητρο να αυξήσουν τις γνωστοποιήσεις ώστε να μειώσουν το κόστος των συμβολαίων των διοικητικών στελεχών που αμείβονται με μετοχές.
- Δικαστικό κόστος: τα διοικητικά στελέχη έχουν κίνητρο να γνωστοποιούν τα άσχημα νέα προκειμένου να αποφύγουν νομικές προσφυγές για μη επαρκή γνωστοποίηση, αλλά επίσης έχουν και το κίνητρο να μειώσουν τη γνωστοποίηση προβλέψεων οι οποίες μπορεί να αποδειχτούν ανακριβείς.

- Κόστος ιδιοκτησίας: οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις τείνουν να περιορίζονται εάν τα διοικητικά στελέχη θεωρούν ότι μπορεί να είναι επιζήμιες για την επιχείρηση.
- Η αξιοπιστία των εθελοντικών γνωστοποιήσεων μπορεί να αυξηθεί μέσω δύο μηχανισμών (Healy και Palepu, 2001):

Μέσω των τρίτων ενδιάμεσων της πληροφόρησης (χρηματοοικονομικοί αναλυτές και οίκοι αξιολόγησης), οι οποίοι μπορούν να παρέχουν διασφάλιση για την ποιότητα των γνωστοποιήσεων των επιχειρήσεων,

Μέσω της επαλήθευσης των προηγούμενων εθελοντικών γνωστοποιήσεων χρησιμοποιώντας τις ίδιες τις χρηματοοικονομικές αναφορές.

1.4.5 Η σχέση υποχρεωτικών και εθελοντικών γνωστοποιήσεων

Ο τρόπος με τον οποίο οι απαιτήσεις των υποχρεωτικών γνωστοποιήσεων επηρεάζουν την ποσότητα των εθελοντικών γνωστοποιήσεων, εξαρτάται από το εάν οι υποχρεωτικές και οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις είναι υποκατάστατες ή συμπληρωματικές (Gray et al., 1995). Αν είναι υποκατάστατες οι υψηλότερες υποχρεωτικές απαιτήσεις θα συμπίεσουν τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις, αν όμως είναι συμπληρωματικές, μια αύξηση στις απαιτήσεις των υποχρεωτικών αναφορών μπορεί να αυξήσει το επίπεδο των εθελοντικών γνωστοποιήσεων.

1.5 Η «Δημιουργική» Λογιστική

1.5.1 Η έννοια της «δημιουργικής» λογιστικής

Ο όρος «Δημιουργική Λογιστική» είναι σχετικά νέος, ωστόσο, η σκόπιμη χειραγώγηση των λογιστικών καταστάσεων είναι μια κατάσταση που γίνεται αντιληπτή εδώ και πολλά χρόνια, παγκοσμίως. Η δημιουργική λογιστική αναπτύχθηκε ιδιαίτερα στις αγγλοσαξονικές οικονομίες λόγω της μεγάλης ελευθερίας επιλογών, αλλά ακόμη και στις ΗΠΑ, παρά τις αυστηρές ρυθμίσεις, η δημιουργική λογιστική οδήγησε στην πτώση πολυάριθμων εταιριών υψηλού προφίλ. Κατά τον Griffiths (1981) η δημιουργική λογιστική είναι τα μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο, ενώ ο Levitt (2000), χαρακτηρίζει τη δημιουργική λογιστική ως «λογιστική άμπρα-κατάμπρα».

Οι ορισμοί που της έχουν δοθεί ποικίλουν, αλλά οι περισσότεροι αναφέρονται στην προσπάθειά της να «ελαττώσει σκόπιμα τις διακυμάνσεις για κάποιο ορισμένο επίπεδο κερδών, που θεωρείται φυσιολογικό για τη φήμα» (Barnea et al., 1976).

Κατά τους Merchant and Rockness (1994), «δημιουργική λογιστική είναι κάθε πράξη από την πλευρά της διοίκησης, η οποία επηρεάζει το εισόδημα που έχει αναφερθεί και η οποία παρέχει μη αληθές οικονομικό πλεονέκτημα στην επιχείρηση, και για την ακρίβεια, μακροπρόθεσμα πιθανώς να είναι καταστροφικό». Παρομοίως, κατά τον Copeland (1968) «η δημιουργική λογιστική περιλαμβάνει την επαναλαμβανόμενη συλλογή της λογιστικής επιμέτρησης ή των αναφερόμενων κανόνων, το αποτέλεσμα του οποίου είναι να αναφερθεί ένα εισόδημα με μικρότερη διακύμανση από την τάση που θα εμφανιζόταν σε άλλη περίπτωση». Οι Amat, Blake και Dowds (1999) ορίζουν τη δημιουργική λογιστική ως μια διαδικασία, όπου οι λογιστές αξιοποιούν τις γνώσεις τους για τους λογιστικούς κανόνες προκειμένου να χειραγωγήσουν τα μεγέθη που εμφανίζονται στους λογαριασμούς της επιχείρησης.

Επιπλέον διευκρινίζουν την έννοια της δημιουργικής λογιστικής από τέσσερις διαφορετικές σκοπιές:

Ο Griffiths (1986), από δημοσιογραφική άποψη, παρατηρεί ότι οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις κάθε εταιρίας βασίζονται σε ένα διακριτικό, ευπρεπές αλλά και δικαιολογημένο «μαγείρεμα» των βιβλίων, κρύβοντας κάθε ενοχή του επιχειρηματία. Συγκεκριμένα, αναφέρει: «Κάθε εταιρία χειραγωγεί τα κέρδη της. Κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογιστικών στοιχείων βασίζεται σε βιβλία που έχουν "μαγειρευτεί" με επιδεξιότητα. Οι αριθμοί με τους οποίους "ταΐζονται" δύο φορές το χρόνο οι επενδυτές, έχουν αλλάξει προκειμένου να προστατέψουν την ενοχή. Είναι το μεγαλύτερο τέχνασμα από την εποχή του Δούρειου Ίππου.... Στην πραγματικότητα αυτή η απάτη έχει πολύ καλή γεύση. Είναι απόλυτα νόμιμη. Είναι δημιουργική λογιστική.»

Ο Jameson (1988), από λογιστική άποψη, υποστηρίζει ότι η ευελιξία της λογιστικής διεργασίας στις διάφορες προσεγγίσεις ως προς την παρουσίαση των αποτελεσμάτων, παρέχει στο λογιστή τη δυνατότητα της εξαπάτησης. Αναλυτικά, αναφέρει: «Η λογιστική διαδικασία αποτελείται από χειρισμούς πολλών θεμάτων, όπως αυτό της κριτικής και επίλυσης διαφωνιών που υφίστανται μεταξύ αντιμαχόμενων προσεγγίσεων ως προς την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και συναλλαγών... αυτή η ευελιξία παρέχει ευκαιρίες για χειραγώγηση, εξαπάτηση και ψευδή παρουσίαση.

Αυτές οι δραστηριότητες, που εκτελούνται από τα λιγότερο ευσυνείδητα στοιχεία του λογιστικού επαγγέλματος, είναι γνωστές ως δημιουργική λογιστική.»

Ο [Smith \(1992\)](#), από πλευράς επενδυτικών αναλυτών, δηλώνει ότι το 1980 στη Μεγάλη Βρετανία, το μεγαλύτερο ποσοστό κερδών των επιχειρήσεων ήταν προϊόν της επιδεξιότητας των λογιστών και όχι πραγματικής οικονομικής ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, αναφέρει: *«Νιώσαμε ότι το μεγαλύτερο μέρος των κερδών που πραγματοποιήθηκαν το 1980, ήταν το αποτέλεσμα λογιστικής ταχυδακτυλουργικής, παρά ένα γνήσιο οικονομικό μέγεθος, και ξεκινήσαμε να εκθέτουμε τις τεχνικές που εμπλέκονταν, και να δίνουμε παραδείγματα εταιριών που τις χρησιμοποιούν.»*

Ο [Naser \(1993\)](#), από πλευράς ακαδημαϊκού, υποστηρίζει ότι η δημιουργική λογιστική, μεταλλάσσει τα ποσά, από πραγματικά σε αρεστά, και πιο συγκεκριμένα: *«Η δημιουργική λογιστική είναι η μετάλλαξη των χρηματοοικονομικών στοιχείων, από το τι είναι πραγματικά, σε αυτό που επιθυμούν οι συντάκτες, εκμεταλλεόμενοι τους υπάρχοντες κανόνες και / ή αδιαφορώντας γι αυτούς ή μερικούς από αυτούς.»*

Υπάρχουν δύο είδη δημιουργικής λογιστικής. Η θεμιτή, η οποία εκμεταλλεύεται τους λογιστικούς κανόνες, και η αθέμιτη που τους παραβιάζει, καταστρατηγεί τις οικονομικές αποφάσεις και παραπληροφορεί το επενδυτικό κοινό. Σύμφωνα με τον [Μπαραλέξη \(2001\)](#), η δημιουργική λογιστική ορίζεται ως «η εκμετάλλευση των αδυναμιών των λογιστικών κανόνων και νόμων, ή η παραβίαση αυτών, με απώτερο σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, όχι όπως αυτές θα έπρεπε να είναι, αλλά όπως συμφέρει την επιχείρηση να είναι.». Ωστόσο και τα δύο είδη έχουν τις ίδιες αιτίες, ασκούνται από τα ίδια πρόσωπα και έχουν τις ίδιες επιπτώσεις στους δημοσιευμένους λογαριασμούς. Όπως αναφέρουν οι [Gabriels και Van de Wiele \(2005\)](#) *«υπάρχει μια λεπτή γραμμή που χωρίζει τη νόμιμη δημιουργική λογιστική από τη διοικητική απάτη».*

Τέλος, σύμφωνα με τους [Gowthorpe και Amat \(2005\)](#), η δημιουργική λογιστική αναφέρεται στη σκόπιμη διαστρέβλωση της επικοινωνίας μεταξύ επιχειρήσεων και μετόχων, μέσω εκείνων που συντάσσουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και επιδιώκουν να μεταβάλλουν το περιεχόμενο των μηνυμάτων που μεταδίδονται.

1.5.2 Αιτίες της «Δημιουργικής» Λογιστικής

Η πραγματική αιτία της άσκησης της δημιουργικής λογιστικής είναι η σύγκρουση των συμφερόντων ανάμεσα στις διάφορες ομάδες συμφερόντων. Βασικό ρόλο παίζει ο επιδιωκόμενος σκοπός της επιχείρησης, αλλά και οι απαιτήσεις και προσδοκίες των «παικτών» μέσα και έξω από αυτή.

Συνοπτικά, το συμφέρον της διοίκησης είναι η πληρωμή χαμηλότερων φόρων και η καταβολή μικρότερων μερισμάτων. Οι επενδυτές – μέτοχοι ενδιαφέρονται για μεγαλύτερα μερίσματα. Οι φορολογικές αρχές επιδιώκουν τη συλλογή μεγαλύτερων φόρων, ενώ οι εργαζόμενοι καλύτερο μισθό και υψηλότερο μερίδιο κερδών.

Παράλληλα, σύμφωνα με τους [Healy και Wahlen \(1999\)](#), η δημιουργική λογιστική καταφέρνει και μειώνει το χάσμα που υφίσταται μεταξύ της πραγματικής απόδοσης και των προσδοκιών των χρηματοοικονομικών αναλυτών, στις περιπτώσεις που η εταιρία δε μπορεί να πετύχει τους στόχους που έχει θέσει. Επιπλέον, δύναται να διατηρήσει ή να ενισχύσει την τιμή της μετοχής, είτε μειώνοντας το προφανές επίπεδο δανεισμού, ώστε να φαίνεται η εταιρία λιγότερο υποκείμενη στον κίνδυνο, είτε δημιουργώντας μια καλή τάση κερδών.

Άλλες αιτίες:

- ✓ Η άντληση κεφαλαίων από τράπεζες, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, Χρηματιστήριο (οι εταιρίες παρουσιάζουν αυξημένα κέρδη),
- ✓ Το πολιτικό κόστος (παρουσιάζουν χαμηλά επίπεδα κερδών),
- ✓ Η πίεση από εργατικά συνδικάτα (παρουσιάζουν σταθερά κέρδη),
- ✓ Η πίεση από τους χρηματοπιστωτικούς επενδυτές (παρουσιάζουν μικρές αποκλίσεις με τα προϋπολογιστικά),
- ✓ Ο ανταγωνισμός των εταιριών του κλάδου (παρουσιάζουν αυξημένα κέρδη),
- ✓ Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των επιχειρήσεων (παρουσιάζουν υψηλά κέρδη).

1.6 Χειραγώγηση Κερδών

1.6.1 Η συμπεριφορά των managers

Οι εργασιακές συμφωνίες που γίνονται μεταξύ των στελεχών και των ιδιοκτητών των εταιριών και αφορούν τις αμοιβές των πρώτων, η συμμόρφωση των εταιριών με τους όρους δανεισμού, η φήμη των στελεχών και τα αιτήματά τους για αυξήσεις των αμοιβών τους καθώς και η πορεία της μετοχής της εταιρίας στην Αγορά επηρεάζουν τη συμπεριφορά των managers (Lambert, 2001). Επομένως, οι τελευταίοι οδηγούνται πολλές φορές να επηρεάσουν την πληροφόρηση η οποία εμπεριέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Fields, Lys, and Vincent, 2001). Οι managers ενδέχεται να δημοσιεύσουν τα επιθυμητά για αυτούς λογιστικά μεγέθη ή να μειώσουν τις ζημιές και να αυξήσουν τα κέρδη (Watts, 2003). Οι managers ενδέχεται να εμφανίζουν την τάση να χειραγωγούν τα κέρδη ώστε να πωλούν τις μετοχές τους σε υψηλότερη τιμή στην Αγορά, συμπεριφορά η οποία φαίνεται να ευνοεί τους μετόχους της εταιρίας οι οποίοι, με αυτόν τον τρόπο, υπερθεματίζουν αυτή τη χειραγώγηση στα κέρδη (Beneish, 1999; Chen, 2005)

Οι managers λαμβάνουν αποφάσεις και συντάσσουν τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας τους με τέτοιο τρόπο ώστε να ευθυγραμμίζονται με τις προβλέψεις των αναλυτών και τις επιθυμητές αποδόσεις των επενδυτών (Healy, Hutton, and Palepu, 1999; Lang and Lundholm, 1996; Levitt, 1998). Οι επιχειρήσεις μπορεί να χειραγωγούν τα κέρδη τους μεταβάλλοντας συχνά τις λογιστικές μεθόδους αποτίμησης των μεγεθών αλλοιώνοντας τις λογιστικές αρχές και τους κανόνες σύνταξης οικονομικών καταστάσεων (Comer, 1998; Worthy, 1984). Η αλλοίωση των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει συνήθως διογκωμένα έσοδα από πωλήσεις ή/και από άλλες πηγές, επηρεασμό των προβλέψεων για κακές ειδήσεις στο μέλλον, χειραγώγηση της αξίας των ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων, αλλοίωση του κόστους πωλήσεων ώστε σε συνδυασμό με την καιροσκοπική εκτίμηση των πωλήσεων να χειραγωγείται το μικτό περιθώριο κέρδους κ.ά. (Beasley, Carcello, and Hermanson, 1999; Fanning and Cogger, 1998; Summers and Sweeney, 1998; Spathis, Doumpos, and Zorounidis, 2002).

Σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η μεταβλητότητα των δανειακών συμβολαίων και η συνακόλουθη χρηματοοικονομική δυσχέρεια η οποία μπορεί και να οδηγήσει και σε χρεοκοπία, εταιρίες με υψηλή μόχλευση είναι πιθανό να συμπεριφέρονται καιροσκοπικά και να μην δημοσιεύουν ακριβείς λογιστικές καταστάσεις (Persons, 1995). Αντίθετα, οι Frankel and Roychowdhury (2006) έδειξαν πως εταιρίες με υψηλή μόχλευση τείνουν να

δημοσιεύουν ακριβείς οικονομικές εκθέσεις ώστε να εντυπωσιάσουν τους πιστωτές. Αυτό δείχνει ότι η συμπεριφορά των managers και, επομένως, ο ενδεχόμενος καιροσκοπισμός τους εξαρτάται από την χρηματοοικονομική κατάσταση της κάθε επιχείρησης (Iatridis, 2011).

Ένα σημαντικό θέμα που εγείρεται κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων είναι ότι η ασυμμετρία πληροφόρησης που μπορεί να υπάρχει μεταξύ των εσωτερικών χρηστών (π.χ. των μετόχων) και των εξωτερικών χρηστών (π.χ. επενδυτές) των λογιστικών πληροφοριών συνήθως συνοδεύεται από την απροθυμία των managers να δημοσιεύουν ζημιές και τον ζήλο τους να δημοσιεύουν κέρδη. Η ύπαρξη συντηρητισμού κατά την σύνταξη και δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να μειώσει τα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών και, επομένως, να οδηγήσει σε υψηλότερη ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης (Ball, 2001; Watts, 2006). Επομένως, ο συντηρητισμός κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων ευθυγραμμίζεται με τις επιδιώξεις της ορθής εταιρικής διακυβέρνησης η οποία, εκτός των άλλων, στοχεύει στη μείωση φαινομένων χειραγώγησης των κερδών και αποπροσανατολισμού των επενδυτών και στην αύξηση της αγοραίας αξίας της εταιρίας (LaFond and Watts, 2008).

1.6.2 Η Έννοια της Χειραγώγησης των Κερδών

Τα κέρδη είναι το σημαντικότερο στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων, καθώς αποτελεί το ευρέως χρησιμοποιούμενο μέτρο της επιχειρησιακής απόδοσης, και η ωραιοποίησή τους είναι αποτέλεσμα των μορφών της «χειραγώγησης κερδών».

Κατά την Schipper (1989), χειραγώγηση κερδών είναι «η επί σκοπού παρέμβαση από τη διοίκηση στη διεργασία καθορισμού των κερδών, συνήθως προκειμένου να ικανοποιήσει εγωκεντρικούς σκοπούς».

Σύμφωνα επίσης με τους Healy και Wahlen (1999), η χειραγώγηση κερδών προκύπτει όταν τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν την προσωπική τους κρίση στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και στη διάρθρωση των συναλλαγών, για να αλλάξουν τις οικονομικές εκθέσεις, είτε για να παραπλανήσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη, σχετικά με την οικονομική επίδοση της εταιρίας, είτε για να επηρεάσουν τα συμβατικά αποτελέσματα, που εξαρτώνται από τους δημοσιοποιημένους λογιστικούς αριθμούς».

Η άποψη των Ronen και Yaari (2008) συμφωνεί μαζί τους, και προσθέτουν ότι η χειραγώγηση κερδών είναι μια συλλογή από διαχειριστικές αποφάσεις που έχουν ως

αποτέλεσμα τη μη δημοσιοποίηση της βραχυπρόθεσμης πραγματικότητας, μεγιστοποιώντας την αξία των κερδών. Επίσης αναφέρουν ότι τα κέρδη της χειραγώγησης προκύπτουν είτε από επενδυτικές αποφάσεις οι οποίες όμως δεν έχουν αποφέρει ακόμα κέρδη, είτε από την υιοθέτηση λογιστικών επιλογών που επηρεάζουν τους λογιστικούς αριθμούς των κερδών, αφού τα αληθινά κέρδη έχουν πραγματοποιηθεί.

Ακόμη, όπως αναφέρουν οι [Stolowy και Breton \(2004\)](#), η χειραγώγηση κερδών είναι σαν τα τυχερά παιχνίδια, όπου τα διοικητικά στελέχη ελπίζουν ότι τα κέρδη θα είναι υψηλότερα στο μέλλον, ώστε να μπορέσουν να καλύψουν τις δαπάνες σε καθυστέρηση.

Από την άλλη πλευρά, οι [Dechow και Skinner \(2000\)](#), υποστηρίζουν ότι η μη χρήση της χειραγώγησης κερδών, δεν αποτελεί τη βέλτιστη λύση, καθώς η χρήση κρίσης και εκτιμήσεων οδηγεί στην παροχή ενός καλύτερου μέτρου της οικονομικής απόδοσης των εταιριών από τις ταμειακές ροές. Η εξάλειψη της ευελιξίας αυτής θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της χρησιμότητας των κερδών ως μέτρο της οικονομικής απόδοσης.

1.6.3 Μορφές Χειραγώγησης Κερδών

Οι ευκαιρίες για χειραγώγηση κερδών προκύπτουν από την ευελιξία που επιτρέπουν τα GAAP ([Peasnell et al., 2005](#)). Σε γενικές γραμμές η χειραγώγηση κερδών παίρνει τρεις μορφές:

Αύξηση του κέρδους ([Φίλιος, 2003](#)): η παρουσίαση ευνοϊκότερης εικόνας επιτυγχάνεται με την αύξηση του κέρδους. Τα κέρδη αυξάνονται, καθώς οι αντιλογισμοί δεδουλευμένων είναι μικρότερου ύψους ποσά από τα δεδουλευμένα της τρέχουσας χρήσης. Οι εταιρίες μπορούν να παρουσιάζουν υψηλότερα κέρδη για αρκετές περιόδους. Επίσης μπορούν να χειραγωγούν τα κέρδη τους προς τα πάνω και μετά να αντιλογήσουν όλα τα δεδουλευμένα με χρέωσή τους μία μόνο φορά. Αυτή η χρέωση αναφέρεται συχνά ως έκτακτη, ανόργανη ή ουδέτερη δαπάνη και μπορεί έτσι να εκληφθεί ως λιγότερο σχετική με τη λειτουργία της επιχείρησης.

Οι [Ball, Kothari και Robin \(2000\)](#), ορίζουν αυτή τη μορφή χειραγώγησης, ως «επιθετικότητα κερδών» υποστηρίζοντας ότι είναι το αντίθετο του λογιστικού

συντηρητισμού και περιλαμβάνει κίνητρα των διαχειριστών για μεροληπτική και υπεραισιόδοξη εκτίμηση κερδών.

«Μεγάλα Λουτρά» (Big Bath): σύμφωνα με τον Φίλιο (2003), στόχος εδώ είναι η πραγματοποίηση όσο το δυνατό περισσότερων αποσβέσεων – διαγραφών σε μια περίοδο. Συχνά η στρατηγική αυτή συνοδεύεται με στρατηγική αύξησης κερδών για άλλα χρόνια. Η ασυνήθης και μη επαναλαμβανόμενη φύση του «μεγάλου λουτρού» έχει ως αποτέλεσμα οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να τείνουν να προεξοφλούν την χρηματοοικονομική του επίπτωση. Έτσι διαγράφονται όλες οι παλιές αμαρτίες και η διοίκηση διευκολύνεται για μελλοντική αύξηση κερδών.

Οι DeGeorge, Patel και Zackhauser (1999), αναφέρονται σε αυτή τη στρατηγική ως «αποφυγή ζημιών» η οποία περιλαμβάνει τη σκόπιμη διαχείριση των αποτελεσμάτων εταιριών με ζημιές, με σκοπό τη δημοσιοποίηση μικρού κέρδους.

Εξομάλυνση κερδών: κατά την άποψη του Φίλιου, η εξομάλυνση κερδών είναι μια σημαντική μορφή χειραγώγησης, καθώς τα διοικητικά στελέχη μειώνουν ή αυξάνουν τα δημοσιοποιούμενα κέρδη ώστε να μειωθεί η αστάθεια του κέρδους. Συνέπεια αυτής της στρατηγικής είναι να μη δημοσιοποιείται μέρος των κερδών σε καλές χρήσεις μέσω της δημιουργίας αποθεματικών και να δημοσιοποιούνται έπειτα τα κέρδη σε κακές χρήσεις.

Επίσης, σύμφωνα με τους Bao & Bao (2004), η εξομάλυνση κερδών ορίζεται ως η διαδικασία χειρισμού του χρόνου δημοσίευσης των κερδών, ώστε η ροή των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων να είναι πιο ομαλή, ενώ παράλληλα να μην υπάρχει σημαντική αύξηση των δημοσιευμένων κερδών σε μακροπρόθεσμη βάση. Οι διαχειριστές αυξάνουν τα κέρδη όταν είναι σχετικά χαμηλά και μειώνουν τα κέρδη όταν είναι σχετικά υψηλά.

2ο Κεφάλαιο: Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Έρευνες στην παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων

2.1.1 Έρευνες σε εθνικό επίπεδο

Ο Cerf (1961) ήταν ο πρώτος ερευνητής που εφάρμοσε μια επιστημονική προσέγγιση για να μετρήσει την ποιότητα των επιχειρηματικών γνωστοποιήσεων. Εισήγαγε τη μεθοδολογία του ευρετηρίου γνωστοποιήσεων σαν μέσο αποτύπωσης του επιπέδου των επιχειρηματικών γνωστοποιήσεων σε ένα τυχαίο δείγμα 527 ετησίων εκθέσεων αμερικανικών εταιριών. Αυτές οι ετήσιες εκθέσεις βαθμολογήθηκαν με βάση μια λίστα που αποτελούνταν από 31 πληροφορίες οι οποίες σταθμίστηκαν ανάλογα με τη σπουδαιότητά τους. Η ανάλυση παλινδρόμησης έδειξε μια θετική σχέση μεταξύ των γνωστοποιήσεων και του ενεργητικού, της ιδιοκτησίας και της κερδοφορίας. Ο Cerf (1961) συμπέρανε ότι οι χρηματοοικονομικές εκθέσεις πολλών εταιριών της Αμερικής χρειάζονται βελτίωση. Ωστόσο, η ανάλυση του Cerf (1961) δέχτηκε επικρίσεις από πολλούς ερευνητές. Για παράδειγμα οι Singhvi και Desai (1971) επισήμαναν ότι η ανάλυση του Cerf (1961) που βασιζόταν στη σχέση μεταξύ της βαθμολογίας των γνωστοποιήσεων και τα επιλεγμένα επιχειρηματικά χαρακτηριστικά αναλύοντας τους μέσους των τάξεων δεν ήταν επαρκής. Ισχυρίστηκαν ότι αφού η κάθε τάξη εταιριών δεν έχει τον ίδιο αριθμό παρατηρήσεων, ο μέσος όρος για την τάξη είναι πιθανό να επηρεάζεται από ακραίες τιμές. Η έρευνα των Singhvi και Desai (1971) έδειξε πως οι εισηγμένες εταιρίες τείνουν να παρέχουν περισσότερες γνωστοποιήσεις σε σχέση με τις μη – εισηγμένες εταιρίες. Ο Buzby (1975) έδειξε πως το επίπεδο των γνωστοποιήσεων σχετίζεται θετικά με το μέγεθος του ενεργητικού και όχι τόσο με το εάν η εταιρία είναι εισηγμένη ή όχι στην Κεφαλαιαγορά. Ο Stagna (1976) εξέτασε τη σχέση μεταξύ των γνωστοποιήσεων και του κλάδου της επιχείρησης και των καθαρών πωλήσεων σε 80 αμερικανικές εισηγμένες εταιρίες. Η βαθμολογία βασίστηκε σε 79 στοιχεία γνωστοποιήσεων τα οποία σταθμίστηκαν για να φανεί η σπουδαιότητά τους από έναν αριθμό οικονομικών αναλυτών που συμμετείχαν στην έρευνα. Η έρευνα κατέληξε πως ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα για την παροχή επαρκών γνωστοποιήσεων. Οι Belkaoui και Kahl (1978) εξέτασαν το επίπεδο των γνωστοποιήσεων σε 200 Καναδικές εταιρίες. Η έρευνά τους κατέληξε πως τα επίπεδα των γνωστοποιήσεων είναι διαφορετικά ανά κλάδο και ότι μεταξύ του μεγέθους και

του επιπέδου των γνωστοποιήσεων υπάρχει θετική σχέση επιβεβαιώνοντας, έτσι, τα αποτελέσματα του Cerf (1961). Οι Amernic και Maiocco (1981) εξέτασαν τις γνωστοποιήσεις για τις επιχειρήσεις του Καναδά χρησιμοποιώντας μια διαφορετική προσέγγιση από αυτή των Belkaoui και Kahl (1978). Σε ένα δείγμα 60 Καναδικών εταιριών για μια περίοδο ανάλυσης 11 ετών (από το 1967 έως το 1977) οι Amernic και Maiocco (1981) κατέληξαν στο ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές στο επίπεδο των γνωστοποιήσεων μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών του Καναδά.

Ο Firth (1980) μελέτησε την επίδραση της αύξησης χρηματοδότησης στις γνωστοποιήσεις μιας επιχείρησης. Υποθέτοντας ότι οι γνωστοποιήσεις μιας επιχείρησης επηρεάζονται από τις ανάγκες για νέο κεφάλαιο, ο Firth (1980) ερεύνει τις αλλαγές στο βαθμό και στην ποιότητα των εθελοντικών λογιστικών γνωστοποιήσεων όταν αυξάνεται η χρηματοδότηση στη χρηματιστηριακή αγορά. Επιλέχθηκαν έξι δείγματα εταιριών του Ηνωμένου Βασιλείου εξετάζοντας τη συχνότητα που εκδίδουν νέες μετοχές. Η ανάλυση έδειξε ότι μικρότερες σε μέγεθος επιχειρήσεις αυξάνουν τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις όταν θέτουν νέα χρηματοδότηση στην κεφαλαιαγορά.

Η έρευνα των McNally et al. (1982) επεκτείνει τις προηγούμενες έρευνες, καθώς εξετάζει την ποιότητα των γνωστοποιήσεων σε σχέση με τα επιχειρηματικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης σε ένα διαφορετικό ρυθμιστικό περιβάλλον, αυτό της Νέας Ζηλανδίας. Εξέτασαν 103 εισηγμένες εταιρίες με 54 εθελοντικά στοιχεία γνωστοποιήσεων χρησιμοποιώντας το μέγεθος, το επιτόκιο απόδοσης, την ανάπτυξη, την ελεγκτική εταιρία και τον κλάδο της εταιρίας σαν ερμηνευτικές μεταβλητές. Η μοναδική σημαντική σχέση που εντοπίστηκε ήταν μεταξύ του μεγέθους και του επιπέδου των γνωστοποιήσεων.

Ο Cooke (1989) σε ένα δείγμα 90 σουηδικών εταιριών διερεύνησε τα επίπεδα εθελοντικών γνωστοποιήσεων και τα επίπεδα κοινωνικής ευθύνης. Η έρευνά του κατέληξε πως το εάν μια εταιρία είναι εισηγμένη ή όχι σχετίζεται με το επίπεδο των γνωστοποιήσεων και, μάλιστα, αυτό το επίπεδο αυξάνει όσο αυξάνει το μέγεθος της εταιρίας. Στα ίδια συμπεράσματα κατέληξε ο Cooke (1991) εξετάζοντας αυτή τη φορά 48 εισηγμένες Ιαπωνικές εταιρίες.

Οι Wallace et al. (1994) χρησιμοποιώντας ένα ευρετήριο από 16 υποχρεωτικά στοιχεία γνωστοποιήσεων αξιολόγησαν τον επίπεδο λογιστικής αποκάλυψης 50

Ισπανικών εταιριών (το 60% αυτών ήταν εισηγμένες σε Χρηματιστήριο και 40% αυτών δεν ήταν εισηγμένες). Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους έδειξαν πως το επίπεδο των γνωστοποιήσεων επηρεαζόταν από το μέγεθος της επιχείρησης και από το γεγονός αν μια επιχείρηση ήταν εισηγμένη ή όχι στο χρηματιστήριο επιβεβαιώνοντας, έτσι, και τα ευρήματα των [Cerf \(1961\)](#) και [Cooke \(1989; 1991\)](#).

Στην έρευνα του [Raffournier \(1995\)](#) μελετήθηκαν οι εθελοντικές γνωστοποιήσεις Ελβετικών εταιριών με βάση τα στοιχεία που έπρεπε να γνωστοποιούν οι εταιρίες σύμφωνα με την 4η και 5η οδηγία της Ε.Ε., η οποία δεν ήταν υποχρεωτική για τις σουηδικές εταιρίες. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν πως το μέγεθος και το επίπεδο της διεθνοποίησης ήταν σημαντικές παράγοντες για το επίπεδο της λογιστικής αποκάλυψης αυτών των εταιριών. Ο [Owusu – Ansah \(1997\)](#) αμφισβήτησε την άποψη του [Raffournier \(1995\)](#) πως οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι πολιτικά ευαίσθητες με συνέπεια να γνωστοποιούν περισσότερες πληροφορίες για να καθησυχάζουν δημόσια κριτική ή την παρέμβαση της κυβέρνησης στις υποθέσεις τους. Ο [Owusu – Ansah \(1997\)](#) πρότεινε ότι είναι λογικό να αναμένεται οι πολιτικά ευαίσθητες επιχειρήσεις να γνωστοποιούν λιγότερες εθελοντικές πληροφορίες άποψη σύμφωνη και με αυτή των [Wallace et al. \(1994\)](#).

Η [Depoers \(2000\)](#) εξέτασε την επίδραση της εργατικής πίεσης στο επίπεδο των εθελοντικών γνωστοποιήσεων. Στηρίζοντας την υπόθεση στη θεωρία αντιπροσώπευσης βρήκε πως γαλλικές γνωστοποιήσεις σχετιζόταν με το μέγεθος της επιχείρησης και την εξωτερική δραστηριότητα της επιχείρησης.

Οι [Watson et al. \(2002\)](#) μελέτησαν τις εθελοντικές γνωστοποιήσεις των χρηματοοικονομικών δεικτών στις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις για 313 εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου. Συγκεκριμένα, μελέτησαν τη σχέση μεταξύ του επιπέδου γνωστοποιήσεων σε χρηματοοικονομικούς δείκτες που απεικονίζουν συγκεκριμένα εταιρικά χαρακτηριστικά (κερδοφορία, ρευστότητα, μόχλευση, μέγεθος κ.λπ.). Τα αποτελέσματα έδειξαν πως το επίπεδο των γνωστοποιήσεων σχετίζεται θετικά και σημαντικά με την κερδοφορία, το μέγεθος και τον κλάδο της εταιρίας.

Ο [Alsaeed \(2006\)](#) μελέτησε το επίπεδο των γνωστοποιήσεων στις λογιστικές καταστάσεις των εταιριών της Σαουδικής Αραβίας και εξέτασε την επίδραση των διαφόρων χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων στις εθελοντικές γνωστοποιήσεις. Τα αποτελέσματα της έρευνάς του έδειξαν πως εταιρίες οι οποίες ελέγχονται από μια από

τις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες (Big – X auditors) τείνουν να παρέχουν περισσότερες λογιστικές γνωστοποιήσεις συγκριτικά με εταιρίες οι οποίες δεν ελέγχονται από τέτοιες εταιρίες. Επίσης, ο [Alseed \(2006\)](#) έδειξε πως οι μεγάλου μεγέθους εταιρίες τείνουν να γνωστοποιούν περισσότερα στοιχεία σε σχέση με εταιρίες μικρότερου μεγέθους.

Οι [Firer και Meth \(1986\)](#) ερεύνησαν τις πρακτικές γνωστοποιήσεων εταιριών της Νότιας Αφρικής κατά την περίοδο 1979 – 1984. Η έρευνά τους κατέληξε στο συμπέρασμα ότι παρά το γεγονός ότι τα σχετικά επίπεδα γνωστοποίησης έδειξαν να βελτιώνονται μέσα στην περίοδο ανάλυσης, ωστόσο, το επίπεδο αυτών θεωρήθηκε σχετικά χαμηλό. Ο [Wallace \(1987\)](#) εξέτασε τον βαθμό των πληροφοριών που περιλαμβάνεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιριών της Νιγηρίας χρησιμοποιώντας 185 στοιχεία γνωστοποίησης. Ο [Wallace \(1987\)](#) για να αποφασίσει εάν μια πληροφορία ήταν σχετικά για μια εταιρία, πρώτα εξέτασε όλα τα διαθέσιμα στοιχεία για τις εταιρίες και μελέτησε σχολαστικά τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Αυτή η διαδικασία χρησιμοποιήθηκε και από άλλους ερευνητές (π.χ. από τον [Cooke, 1989](#)). Ο [Wallace \(1987\)](#) βρήκε πως οι εταιρίες της Νιγηρίας δεν συμμορφώνονται με τον ελάχιστο αριθμό γνωστοποιήσεων και επιβεβαίωσε τα αποτελέσματα της [Singhvi \(1968\)](#), για την θετική σχέση μεταξύ της επίδρασης της διοίκησης και του επιπέδου των γνωστοποιήσεων.

Σε ένα ενδιαφέρον αποτέλεσμα κατέληξε η έρευνα των [Tai et al. \(1990\)](#), οι οποίοι εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της μη συμμόρφωσης με τον ελάχιστο αριθμό γνωστοποιήσεων στο Χονγκ – Κόνγκ και τριών επιχειρηματικών χαρακτηριστικών. Βρήκαν ότι οι μικρότερες και οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις είχαν σημαντικά μικρότερη συμμόρφωση με τις μεσαίες εταιρίες. Αναλύοντας εταιρίες της ίδιας χώρας οι [Wallace και Naser \(1995\)](#) συμπέραναν πως το επίπεδο των γνωστοποιήσεων σχετιζόταν αρνητικά με την αποδοτικότητα εξαιτίας της ιδιαιτερότητας της χρηματιστηριακής αγοράς του Χόνγκ – Κόνγκ και της νοοτροπίας των κινέζων διευθυντικών στελεχών. Επίσης, οι [Wallace και Naser \(1995\)](#) κατέληξαν στο συμπέρασμα πως τα επίπεδα των γνωστοποιήσεων των κινεζικών εταιριών σχετιζόνταν αρνητικά με το μέγεθος της ελεγκτικής εταιρίας, αποτέλεσμα αντίθετο με τα ευρήματα των [Tai et al. \(1990\)](#) και [Wallace et al. \(1994\)](#).

Οι Ahmed και Nicholls (1994) ερεύνησαν το επίπεδο συμμόρφωσης 63 εταιριών του Μπαγκλαντές στις απαιτήσεις των υποχρεωτικών γνωστοποιήσεων. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως οι θυγατρικές των πολυεθνικών εταιριών και των μεγάλων ελεγκτικών εταιριών είχαν την πιο σημαντική θετική επίδραση στον βαθμό συμμόρφωσης των γνωστοποιήσεων.

Οι Abu – Nassar και Rutherford (1995) μελετώντας ένα δείγμα εταιριών της Ιορδανίας, έδειξαν πως τα καθαρά κέρδη και το μέγεθος της επιχείρησης σχετίζονται θετικά με το επίπεδο των γνωστοποιήσεων. Επίσης, οι ερευνητές έδειξαν πως τα μερίσματα και το μερίδιο των μετοχικού κεφαλαίου το οποίο κατέχεται από ιδιώτες επενδυτές σχετίζονται θετικά και αρνητικά αντίστοιχα με το επίπεδο της λογιστικής απόκαλυψης των Ιορδανικών εταιριών.

Ο Owusu – Ansah (1998) χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 49 εισηγμένων εταιριών της Ζιμπάμπουε, μελέτησε το επίπεδο των υποχρεωτικών γνωστοποιήσεων αυτών των εταιριών. Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν πως το μέγεθος της επιχείρησης, η δομή της ιδιοκτησίας, η ηλικία της επιχείρησης και η κερδοφορία είχαν θετική επίδραση στο επίπεδο των γνωστοποιήσεων.

Η Abd – Elsalam (1999) διερεύνησε τις γνωστοποιήσεις που παρέχουν οι Αιγυπτιακές εταιρίες μετά την υιοθέτηση των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ. Η ερευνήτρια διαπίστωσε πως εταιρίες που ελέγχονται από μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες (Big – X auditors) γνωστοποιούν περισσότερα στοιχεία σύμφωνα με αυτά που προβλέπονται από τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ σε σχέση με εταιρίες που δεν ελέγχονται από τέτοιες εταιρίες.

Η Barako (2007) μελέτησε τη διαχρονική εξέλιξη (1992 – 2001) των εθελοντικών γνωστοποιήσεων στις ετήσιες λογιστικές εκθέσεις των εισηγμένων εταιριών της Κένυας. Τα αποτελέσματα της έρευνας της έδειξαν πως η δομή του Δ.Σ., η ιδιοκτησία και το μέγεθος της επιχείρησης σχετίζονται θετικά με το επίπεδο των λογιστικών γνωστοποιήσεων.

2.1.2 Έρευνες σε διεθνές επίπεδο

Ο [Singhvi \(1968\)](#) ερεύνησε την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων χρησιμοποιώντας ένα δείγμα εταιριών από τις Η.Π.Α. και την Ινδία. Η έρευνα του [Singhvi \(1968\)](#) υπήρξε η πρώτη συγκριτική μελέτη για την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων μεταξύ δυο χωρών. Η μελέτη κατέληξε πως οι αμερικανικές εταιρίες παρέχουν υψηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις σε σχέση με τις ινδικές εταιρίες. Ωστόσο, η προσέγγιση αυτή του [Singhvi \(1968\)](#) εμπεριείχε πιθανά σφάλματα καθώς επιχείρησε να συγκρίνει τα συνολικά επίπεδα γνωστοποιήσεων δυο χωρών με διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και διαφορετικό αριθμό ελάχιστων γνωστοποιήσεων που πρέπει να τηρούν.

Ο [Barrett \(1976\)](#) συνέκρινε τον βαθμό γνωστοποιήσεων μέσα από τις λογιστικές καταστάσεις 103 εταιριών από τις Η.Π.Α., το Η.Β., την Ιαπωνία, την Σουηδία, τη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ολλανδία για την περίοδο 1963 – 1972. Οι λογιστικές καταστάσεις στις Η.Π.Α. και στο Η.Β. βρέθηκαν να είναι ανώτερες ως προς τον βαθμό και την πληρότητα των λογιστικών αποκαλύψεων σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες. Ωστόσο, ο [Barrett \(1976\)](#) χρησιμοποίησε 17 στοιχεία για την εκτίμηση των γνωστοποιήσεων χωρίς να υπολογίσει τα απαιτήσεις της κάθε χώρας σε τέτοιου είδους αποκαλύψεις. Αυτό σημαίνει ότι τα αποτελέσματά του ενδέχεται να είναι μεροληπτικά υπέρ του Η.Β. και των Η.Π.Α. καθώς οι απαιτήσεις για υποχρεωτικές γνωστοποιήσεις σε αυτές τις χώρες είναι αυστηρές. Στην έρευνά του ο [Barrett \(1976\)](#) βρήκε ότι οι αμερικανικές και βρετανικές εταιρίες γνωστοποιούν τις περισσότερες πληροφορίες ενώ στην τελευταία θέση αυτής της κατάταξης βρισκόταν Γαλλικές εταιρίες ίσως λόγω της εξοικείωσης των χρηστών των λογιστικών γνωστοποιήσεων με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο της χώρας.

Ο [Spero \(1979\)](#) ερεύνησε τον εθελοντικό χαρακτήρα των γνωστοποιήσεων σε Γαλλικές, Σουηδικές και Βρετανικές εταιρίες για την περίοδο 1964 – 1972. Σε αυτή του την ανάλυση ο [Spero \(1979\)](#) πρότεινε ότι οι λογιστικές γνωστοποιήσεις είναι ανάλογες της διαφήμισης η οποία αυξάνει τη ζήτηση για μετοχές και μειώνει το κόστος κεφαλαίου (υπόθεση για ζήτηση κεφαλαίου). Κατασκεύασε επτά ευρετήρια γνωστοποιήσεων από τα οποία τα τέσσερα βασίζονταν στις έρευνες των [Cerf \(1961\)](#), [Singhvi \(1968\)](#) και [Desai \(1971\)](#), [Chandra \(1974\)](#) και [Buzby \(1975\)](#), ενώ τα υπόλοιπα τρία ήταν δικά του. Τα αποτελέσματα της έρευνάς του επιβεβαίωσαν την υπόθεση περί ζήτησης κεφαλαίου και στις τρεις χώρες.

Χρησιμοποιώντας ένα σύστημα βαθμολόγησης των γνωστοποιήσεων βασισμένο στα ΔΛΠ, οι Cairns, Lafferty και Mantle (1984) επιχείρησαν να εκτιμήσουν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων σε ένα δείγμα 250 μεγάλων εταιριών από 17 διαφορετικές χώρες για την δετία 1978 - 1983. Οι ερευνητές βρήκαν πως μια σημαντική βελτίωση στις λογιστικές γνωστοποιήσεις οφειλόταν σε βελτιώσεις στη νομοθεσία περί των εθνικών γνωστοποιήσεων και στην σαφή επίδραση των ΔΛΠ.

Οι Cairns et al. (1984), επιβεβαίωσαν τα ευρήματα του Barrett (1977) πως οι αμερικανικές εταιρίες παρέχουν υψηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις σε σχέση με αυτές που παρέχουν οι εταιρίες των υπολοίπων χωρών.

Σε μια άλλη διεθνή έρευνα, οι Stilling et al. (1984) βρήκαν ότι μόνο μερικές από τις 175 εταιρίες του δείγματός τους συμμορφώθηκαν με τις απαιτήσεις των ΔΛΠ. Ο Hussein (1996) θέλοντας να αποδείξει ότι η εναρμόνιση δεν ήταν επιτυχημένη εξαιτίας του γεγονότος ότι οι χρηματοοικονομικές εκθέσεις και η νομοθεσία μπορεί να έχουν πολλαπλούς στόχους αντανακλώνοντας το διαφορετικό κοινωνικό, πολιτικό και πολιτιστικό περιβάλλον της κάθε χώρας, συνέκρινε τις λογιστικές γνωστοποιήσεις και τις πρακτικές μέτρησης σε ένα δείγμα αμερικανικών και ολλανδικών εταιριών.

Ο Hussein (1996) χρησιμοποιώντας το ίδιο ευρετήριο γνωστοποιήσεων το οποίο είχαν χρησιμοποιήσει και οι Cerf (1961), Choi (1973 a, b), και Buzby (1974) απέδειξε πως οι μεγάλες ολλανδικές εταιρίες γνωστοποιούσαν περισσότερα στοιχεία σε σύγκριση με τις μεγάλες εταιρίες της Αμερικής. Έτσι, ο Hussein (1996) κατάφερε να δείξει πως τόσο στις μεγάλες όσο και στις μικρές επιχειρήσεις υπάρχουν σημαντικές διαφορές σε θέματα κοινωνικά, περιβαλλοντολογικά και εργασιακά μεταξύ των δυο χωρών.

Ο Craig και Diga (1998) ανέλυσαν τις υποχρεωτικές πρακτικές γνωστοποιήσεων στη Σιγκαπούρη, τη Μαλαισία, την Ινδονησία, τις Φιλιππίνες και την Ταϊλάνδη. Αν και τα επίπεδα της λογιστικής αποκάλυψης βρέθηκαν να σχετίζονται θετικά με το μέγεθος και τη μόχλευση, οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ήταν οι κλάδοι με τα χαμηλότερα επίπεδα γνωστοποιήσεων. Το αποτέλεσμα αυτής έρευνας αντικρούει την πεποίθηση ότι οι πολιτικά ευαίσθητες εταιρίες είναι πιθανό παρέχουν περισσότερες και πληρέστερες γνωστοποιήσεις ώστε να μειώσουν το πολιτικό κόστος. Επομένως, η έρευνα των Craig και Diga (1998) υποστηρίζει τα ευρήματα

των Wallace και Naser (1995), οι οποίοι διατείνονται ότι οι πολιτικά «ευαίσθητες» εταιρίες ενδέχεται να παρέχουν χαμηλότερες ποιότητας (και ποσότητας) λογιστικές γνωστοποιήσεις έτσι ώστε να αποφύγουν αυξημένες επιθέσεις που οι υψηλότερης ποιότητας γνωστοποιήσεις θα συνεπαγόταν.

2.2 Έρευνες στην Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης

Εξαιτίας του γεγονότος ότι οι αμοιβές απόδοσης των στελεχών, συχνά, βασίζονται στις εταιρικές αποδόσεις (Healy, 1995), οι managers ενδέχεται να χειραγωγούν τα κέρδη των εταιριών τους ώστε να αυξήσουν τη φήμη τους και τα bonus τους (Hand and Skatz, 1998, Shuto, 2007). Ωστόσο, οι Christie and Zimmerman (1994) έδειξαν ότι οι managers χειραγωγούν τα κέρδη των εταιριών τους μέσω των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων (discretionary accruals) ώστε να ενισχύσουν την αξία της εταιρίας τους και όχι για προσωπικό όφελός τους. Ενέργειες οι οποίες μπορούν να γίνουν ώστε να αποφευχθεί η καιροσκοπική συμπεριφορά των managers περιλαμβάνουν την αύξηση των μελών του Δ.Σ. που δεν ανήκουν στο δυναμικό της εκάστοτε εταιρίας, την σύσταση ελεγκτικών επιτροπών στο εσωτερικό της εταιρίας οι οποίες θα ελέγχουν τον CEO, αυστηρότερη τήρηση των λογιστικών και ελεγκτικών προτύπων σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων και ενίσχυση των μηχανισμών προστασίας των επενδυτών (Leuz, Nanda and Wysocki, 2003; Ashbaugh – Skaife, Collins, and LaFond, 2006; Laux and Laux, 2008).

Η βιβλιογραφία αναφέρει ότι οι εταιρίες υιοθετούν πρακτικές χειραγώγησης των κερδών τους σε περιόδους που αναζητούν πηγές χρηματοδότησης (Beneish, 1999; Erickson and Wang, 1999; Healy and Wahlen, 1999; Shivakumar, 2000; Gaud, Hoesli, and Bender, 2007) ώστε το κόστος του κεφαλαίου να είναι, τελικά, χαμηλό (Hirshleifer et al, 2004). Οι εταιρίες τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους πριν την ημερομηνία έκδοσης κεφαλαίων σε μια προσπάθεια να χρηματοδοτηθούν εύκολα και με καλύτερους όρους (Beuselinck, Deloof, and Manigard, 2003; Doukas, McKnight, and Pantzalis, 2005).

Οι εταιρίες, τέλος, χειραγωγούν τα κέρδη τους ώστε να επιβεβαιώσουν τις προβλέψεις των αναλυτών για την πορεία τους στην Αγορά και να επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις μετοχών (Lin, Radhakrishnan, and Su, 2006; Chevis, Das, and Sivaramakrishnan, 2007; Rees and Sivaramakrishnan, 2007). Η αποτυχία των εταιριών να επιβεβαιώσουν τις προβλέψεις των αναλυτών μπορεί να αποδειχθεί επιζήμια για αυτές αναφορικά με την προσβασιμότητα τους σε διαθέσιμα κεφάλαια της αγοράς και στις προοπτικές μεγέθυνσής τους (Graham, Harvey, and Rajgopal, 2005; Bergstresser and Phillippon,

2006). Εταιρίες μεγάλου μεγέθους, υψηλής φήμης και κερδοφορίας, ποιοτικής εταιρικής διακυβέρνησης με πολλές προοπτικές μεγέθυνσης και με υψηλή συμμετοχή θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο έχουν υψηλότερο κίνητρο να μεταβάλλουν τις προβλέψεις των αναλυτών σε σύγκριση με άλλες εταιρίες ιδιαίτερα, μάλιστα, όταν αυτές αντιμετωπίζουν υψηλό κίνδυνο καταδίκης λόγω εμπλοκής τους σε επίδικες καταστάσεις (Crutchley, Jensen, Jahera, and Raymond, 1999; Matsumoto, 2002; Baginski, Hassell, and Kimbrough, 2004; Ajinkya, Bhojraj, and Sengupta, 2005; Baik and Jiang, 2006). Οι Bartov, Givoly, και Hayn (2002) ισχυρίζονται ότι το κόστος ανταπόκρισης των εταιριών στις προβλέψεις των αναλυτών το οποίο θα προκύψει από τη χειραγώγηση των δημοσιευμένων κερδών αναμένεται να ισοσταθμιστεί από τις υψηλότερες αποδόσεις των μετοχών που αναμένεται να προκύψουν.

Οι Tendeloo and Vanstraelen (2005) ερεύνησαν τα επίπεδα χειραγώγησης των κερδών για ένα δείγμα 124 επιχειρήσεων στη Γερμανία κατά την περίοδο 1996 – 2000. Σκοπός της μελέτης ήταν η εξέταση της επίδρασης των ΔΛΠ στην ποιότητα των κερδών που δημοσιεύονται από τις επιχειρήσεις. Η έρευνα έδειξε υψηλό επίπεδο χειραγώγησης των κερδών για την περίοδο ανάλυσης.

Οι Lenk και Szczesny (2007) απέδειξαν στην έρευνά τους πως επιχειρήσεις που υιοθετούν τα ΔΛΠ χειραγώγησαν τα κέρδη τους σε διπλάσιο βαθμό σε σχέση με τις εταιρίες που εφαρμόζουν τα εγχώρια λογιστικά πρότυπα υπονοώντας πως τα ΔΛΠ αφήνουν μεγαλύτερα περιθώρια στις επιχειρήσεις για χειραγώγηση των κερδών τους.

Οι Ahmed (2007) ερευνώντας ένα Ρωσικό δείγμα εταιριών κατέληξε πως η εισαγωγή των ΔΛΠ περιόρισε σημαντικά τη χειραγώγηση των κερδών. Μάλιστα, ο Ahmed (2007) διαπίστωσε την ύπαρξη αρνητικής σχέσης ανάμεσα στα ΔΛΠ και στα US GAAP σε επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών.

Τέλος, οι Callao et al. (2007) στην έρευνά τους επικεντρώνονται στην επίδραση των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ στην χειραγώγηση των κερδών. Ο κύριος σκοπός τους ήταν να εξετάσουν κατά πόσον η υιοθέτηση των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ στην Ε.Ε. έχει αυξήσει ή μειώσει την εφαρμογή πρακτικών χειραγώγησης των κερδών. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα από 1408 μη χρηματοπιστωτικές εταιρίες από 11 χρηματιστηριακές αγορές της Ε.Ε. κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η έκταση της χειραγώγησης των κερδών έχει μεγεθυνθεί μετά την υιοθέτηση των ΔΛΠ/ΔΠΧΠ.

2.3 Εταιρική Διακυβέρνηση, Κόστος Αντιπροσώπευσης και Ποιότητα Κερδών

2.3.1 Εταιρική Διακυβέρνηση και Ποιότητα Κερδών

Η χειραγώγηση των λογιστικών κερδών αναφέρεται στον σκόπιμο χειρισμό των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως η υπερτίμηση στοιχείων του ενεργητικού, των πωλήσεων και των κερδών, η υποτίμηση των υποχρεώσεων, των εξόδων ή των ζημιών με σκοπό τη δημιουργία μιας επιθυμητής εικόνας για τη κατάσταση της επιχείρησης. Ουσιαστικά, η χειραγώγηση των λογιστικών κερδών αναγνωρίζεται ως προσπάθειες από τα στελέχη να επηρεάσουν τα αναφερόμενα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις κέρδη με τη χρήση ειδικών λογιστικών μεθόδων (Akers et al., 2007).

Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση βοηθά τους επενδυτές να εντοπίσουν τις πολλά υποσχόμενες επενδυτικές ευκαιρίες και να αξιολογήσουν τις αποδόσεις των επιχειρήσεων. Οι οικονομικές καταστάσεις είναι ζωτικής σημασίας για τους επενδυτές ώστε να εντοπίζουν τις εταιρίες στις οποίες θα διαθέσουν τα κεφάλαιά τους (Bushman and Smith, 2003). Ωστόσο το κύμα των λογιστικών σκανδάλων σε διάφορες χρηματοοικονομικές αγορές έχει εγείρει ερωτήματα σχετικά με τη ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης. Μία σειρά από ηγετικές εταιρίες που συμμετείχαν σε λογιστικές απάτες (Adelphia, Enron, Parmalat κλπ.) ήταν υποχρεωμένες να υποστούν αναδιάρθρωση των οικονομικών τους καταστάσεων (Agrawal and Chadha, 2005). Έτσι, η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις ομάδες διαχείρισης έχει χαθεί, εξηγώντας τη μείωση των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων που υπόκεινται σε λογιστικά σκάνδαλα (Brown and Caylor, 2006).

Σύμφωνα με προηγούμενες μελέτες, η ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες όπως το μέγεθος της εταιρίας, τις αναπτυξιακές ευκαιρίες, τα έξοδα αντιπροσώπευσης, το μερίδιο συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο και την εταιρική διακυβέρνηση. Οι Healy et al. (1999) και οι Bushee και Noe (2000) αναφέρουν πως η αύξηση των λογιστικών γνωστοποιήσεων ακολουθείται από μια αύξηση το ποσοστού συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στο κεφάλαιο της εταιρίας πιθανώς εξαιτίας της πίεσης που αυτοί ασκούν στους managers.

Οι δομές διακυβέρνησης επιδιώκουν να περιορίσουν την καιροσκοπική συμπεριφορά των διαχειριστών, τη προστασία των συμφερόντων των μετόχων και αποκαλύπτουν σχετικές και αξιόπιστες πληροφορίες για τους επενδυτές (Han, 2005). Η προγενέστερη έρευνα επιβεβαίωσε τη σχέση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της ποιότητας της αναφοράς των λογιστικών πληροφοριών ιδίως στις ανεπτυγμένες χώρες (Vafeas, 2000).

Τα ανωτέρω έχουν εξελιγμένες χρηματοοικονομικές αγορές με μεγάλο αριθμό επενδυτών και χρηματιστηριακές συναλλαγές, αρκετούς κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης και ισχυρό νομικό περιβάλλον που προστατεύει τα δικαιώματα των μετόχων. Για παράδειγμα, οι Bradbury et al. (2006), αποκάλυψαν ότι η αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου και η ελεγκτική επιτροπή βελτιώνουν τη ποιότητα πληροφόρησης με τη μείωση της χειραγώγησης των κερδών. Οι Ahmed et al (2007) βρήκαν ότι το μικρό μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει υψηλή συσχέτιση με τη ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Ο Han (2005) έδειξε ότι η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας ενισχύει τη ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης. Ομοίως, οι Beekes και Brown (2006), ανέφεραν ότι η καλή δομή διακυβέρνησης οδηγεί στην αποκάλυψη σχετικά αξιόπιστων πληροφοριών στους επενδυτές.

Πρόσφατα ιδιαίτερη προσοχή έχει δοθεί στην εταιρική διακυβέρνηση και στη ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στις αναδύμενες αγορές. Οι χρηματοπιστωτικές αυτές αγορές δεν διαθέτουν την πολυπλοκότητα των υπολοίπων και το ρυθμιστικό περιβάλλον δεν παρέχει ισχυρή προστασία για τους μικρούς μετόχους. Η εταιρική διακυβέρνηση εδώ βρίσκεται σε εμβρυακό στάδιο και το ιδιοκτησιακό καθεστώς συγκέντρωσης είναι πολύ υψηλό. Συνεπώς οι συγκρούσεις των αντιπροσώπων (agency conflicts) είναι πιθανό να είναι χαρακτηριστικό των υψηλά αναπτυσσόμενων οικονομιών (Jensen and Meckling, 1976).

Κατά τους Jaggi et al. (2009) η εκχώρηση ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου και ένας αριθμός μελών του συμβουλίου κατά τους Xie et al. (2003) όπως και της ιδιοκτησίας από τον ιδρυτικό διευθυντή κατά τον Pergola (2006), ως συνιστώσες της εταιρικής διακυβέρνησης δείχνουν έναν αποτελεσματικό μηχανισμό διακυβέρνησης ικανό για να αυξήσει τη ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Ο περιορισμός της λογιστικής πληροφόρησης, όπου αναφέρεται κυρίως τα κέρδη,

αναγκάζει για δαπανηρούς μηχανισμούς απόκτησης της πληροφορίας και παρακολούθησης. Πράγματι, οι επενδυτές μπορεί να απαιτήσουν ισχυρές ρυθμίσεις όσον αφορά τη διακυβέρνηση εφόσον τα κέρδη των επιχειρήσεων βρίσκονται σε αδιαφάνεια. Η σύσταση του διοικητικού συμβουλίου γενικότερα και της επιτροπής ελέγχου ειδικότερα σχετίζεται άμεσα με τη πιθανότητα μια επιχείρηση να προβεί σε πρακτικές χειραγώγησης των λογιστικών κερδών της, διαστρεβλώνοντας έτσι τα μεγέθη των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων (Xie et al., 2003). Κατά την Gaio (2014), η εταιρική διακυβέρνηση και η ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης θα μπορούσαν να είναι υποκατάστατα.

Επιπροσθέτως, προηγούμενες έρευνες εταιριών, σύμφωνα με τους Bushman et al. (2004), παραθέτουν πως τα ισχυρά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης (όπως υψηλή συγκέντρωση ιδιοκτησίας) σχετίζονται αρνητικά με τη λογιστική πληροφόρηση, προτείνοντας μάλιστα μία σχέση υποκατάστασης. Σε όμοιο μοτίβο, χρησιμοποιώντας ως στοιχεία χρηματιστηριακές τιμές αμερικανικών εισηγμένων εταιριών (όπου θεωρείται ως ένας μηχανισμός παρακολούθησης της αγοράς), οι Ferreira et al. (2011) δείχνουν την αρνητική σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης προτείνοντας μία σχέση υποκατάστασης μεταξύ της ποιότητας της διακυβέρνησης και της ποιότητας της πληροφόρησης.

2.3.2 Η ασυμμετρία της πληροφόρησης

Η σημαντικότερη ίσως επίπτωση της μειωμένης ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων που ευθύνεται στην ουσία και για τις ακόλουθες συνέπειες, είναι η ασυμμετρία που παρατηρείται στις πληροφορίες μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Η ασύμμετρη πληροφόρηση περιγράφει τις διαφορές που μπορεί να υπάρξουν στην ποσότητα των διαθέσιμων πληροφοριών μεταξύ των καλά ενημερωμένων παραγόντων, οι οποίοι βρίσκονται στην ανώτατη βαθμίδα των επιχειρήσεων και έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες υψηλής ποιότητας, και στο ευρύ κοινό, των οποίων οι πληροφορίες προέρχονται αποκλειστικά και μόνο από δημόσια διαθέσιμες πηγές (Grossman and Hart, 1981). Είναι γνωστό ότι οι πληροφορίες που κατέχουν οι άνθρωποι επηρεάζουν γενικά τη συμπεριφορά τους σε πολλές περιπτώσεις, έτσι η υψηλή ασύμμετρη πληροφόρηση και κατ' επέκταση η μεταβλητότητα στις αναμενόμενες ταμειακές ροές μπορεί να οδηγήσει σε λάθος επενδυτικές ενέργειες. Υπάρχει περίπτωση λοιπόν οι χρήστες των μη ποιοτικών οικονομικών καταστάσεων να απορρίπτουν σχέδια ενώ θα έπρεπε να είχαν γίνει αποδεκτά ή να γίνονται αποδεκτά σχέδια που θα έπρεπε να απορριφθούν (Iatridis, 2012).

Η προσπάθεια των επιχειρήσεων να επηρεάσουν τη συμπεριφορά ή την αντίδραση των ενδιαφερόμενων συμβαλλόμενων ομάδων, όπως μέτοχοι, δανειστές, εποπτικές και φορολογικές αρχές, ανταγωνιστές, πελάτες στις επιχειρηματικές επιλογές και ενέργειες τους συνδέεται με την θεωρία του πολιτικού κόστους (Lambert, 2001). Δηλαδή, οι διάφορες ενδιαφερόμενες συμβαλλόμενες ομάδες χρησιμοποιούν την λογιστική πληροφόρηση που δημοσιεύεται, αλλά οι επιχειρήσεις ορισμένες φορές παρεμβαίνουν στην διαμόρφωση ή παρουσίαση κύριων λογιστικών μεγεθών προκειμένου να επιδράσουν προς όφελος τους στον μηχανισμό λήψης αποφάσεων των εν λόγω ομάδων.

Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να προλαμβάνουν την δημιουργία πολιτικού κόστους με την εθελοντική αποκάλυψη λογιστικών και άλλων πληροφοριών σχετικά με τα επιχειρηματικά σχέδια και αποφάσεις τους, αλλά και με την συμμόρφωσή τους με (μη υποχρεωτικούς) κανόνες και νομοθετικές ρυθμίσεις (Kim and Kross, 1998). Τέτοιου είδους κινήσεις από μέρους των επιχειρήσεων στοχεύουν στην διασφάλιση κλίματος εμπιστοσύνης στην αγορά κεφαλαίων σχετικά με την εν γένει πορεία τους, την διαφάνεια στις παρακολουθούμενες διαδικασίες και την εφαρμογή των λογιστικών προτύπων και νόμων.

Η ασυμμετρία στη πληροφόρηση ποικίλει ανάλογα με τις επιλογές ανάπτυξης της επιχείρησης και τη στρατηγική των επενδύσεων (όπως απροσδόκητα κέρδη, οι εξαγορές, η ωρίμανση των επενδύσεων μιας επιχείρησης κλπ.). Οι Piotroski (2003) και Leuz (2004) βρήκαν ότι οι επιχειρήσεις με ευκαιρίες ανάπτυξης έχουν τη τάση να εμφανίζουν εκθέσεις χαμηλότερης ποιότητας. Οι επιχειρήσεις αυτές παρουσιάζουν μια σταθερότητα, που ίσως να είναι πλασματική, για να προσελκύσουν περισσότερους επενδυτές. Αντίθετα, όταν τα επενδυτικά σχέδια της επιχείρησης είναι κοντά στην ολοκλήρωσή τους και ακολούθως το αναπτυξιακό δυναμικό της γίνεται μικρότερο, η ασύμμετρη πληροφόρηση τείνει να μειώνεται (LaFond and Watts, 2008). Οι Hope και Thomas (2008) εξέτασαν το εάν οι managers έχουν κίνητρα να ενεργήσουν προς το συμφέρον τους υποσκάπτοντας τα οφέλη των μετόχων. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα από πολυεθνικές εταιρίες των Η.Π.Α. συγκρίνουν το κατά πόσο αυτές οι εταιρίες γνωστοποιούν λογιστικές πληροφορίες ανά γεωγραφική περιοχή στην οποία δραστηριοποιούνται ή όχι¹. Οι Hope και Thomas (2008) βρήκαν πως οι εταιρίες που δεν παρείχαν τέτοιου είδους γνωστοποιήσεις είχαν σημαντική μεγέθυνση των πωλήσεών τους στο εξωτερικό, χαμηλότερα περιθώρια κέρδους στο εξωτερικό και είχαν μικρότερη αξία ενεργητικού

¹ Λόγω της εφαρμογής τότε του SFAS 131, οι πολυεθνικές εταιρίες δεν ήταν υποχρεωμένες να γνωστοποιούν τα κέρδη τους ανά γεωγραφική περιοχή δραστηριοποίησης.

κατά την περίοδο μετά την εφαρμογή του SFAS 131. Συνολικά τα ευρήματα της μελέτης αυτής καταδεικνύουν αυξημένο κόστος αντιπροσώπευσης λόγω της μη – παροχής λογιστικών γνωστοποιήσεων. Οι Karamanou και Vafeas (2005), βρίσκουν ότι επιχειρήσεις με αποτελεσματικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιθανότερο να γνωστοποιήσουν μια πρόβλεψη της διοίκησης για την μελλοντική κερδοφορία τους. Τα ευρήματα των ερευνητών δείχνουν πως η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης στις δημόσιες επιχειρήσεις (τέτοια ήταν η σύνθεση του δείγματός τους) σχετίζεται με μείωση στην ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων, κυρίως όταν οι μέτοχοι βρίσκονται υπό το φάσμα μια μεγάλης μείωσης στα κέρδη τους.

Στη βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται δύο μέτρα για να εντοπίσουν την ασυμμετρία στη πληροφόρηση. Το πρώτο μέτρο είναι η διαφορά μεταξύ προσφοράς και ζήτησης (Fu et al., 2012). Όσο πιο έντονη είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση, τόσο πιο μεγάλη είναι η διαφορά που απαιτείται για την κάλυψη της αναμενόμενης ανόδου των ζημιών στην αγορά από τις συναλλαγές με ενημερωμένους επενδυτές. Το δεύτερο μέτρο της ασύμμετρης πληροφόρησης, είναι η επίδραση των τιμών, προτείνεται από τον Amihud (2002) και μετρά την έλλειψη της ρευστότητας. Αυτή η προσέγγιση έχει σκοπό να συλλάβει την ικανότητα του επενδυτή να εμπορευείται ένα απόθεμα, χωρίς να κινείται η τιμή του.

Τέλος, μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι πιο διαδεδομένα στις αναπτυσσόμενες αγορές. Κι αυτό γιατί η εταιρική διακυβέρνηση τείνει να είναι λιγότερο ανεπτυγμένη σε αυτές τις αγορές, υπάρχει ασθενής ή μη ισχύουσα νομοθεσία για την εκμετάλλευση των εμπιστευτικών πληροφοριών, τα δικαιώματα των μετόχων είναι απροστάτευτα και υπάρχει ένα άνισο περιβάλλον για τους ξένους και εγχώριους επενδυτές (Claessens et. al, 2002).

2.4 Έλεγχος και Λογιστική Πληροφόρηση

Οι ελεγκτές συμβάλλουν στην ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης καθώς προσπαθούν να μετριάσουν τις εκούσιες και ακούσιες ανακρίβειες. Η ικανότητα του ελεγκτή να μετριάσει τις ανακρίβειες είναι συνάρτηση της ικανότητας του να ανιχνεύει τις ουσιώδεις ανακρίβειες και να τις ρυθμίζει ή να τις αναφέρει (De Angelo, 1981). Ποιό από τα δύο όμως θα ακολουθήσει εξαρτάται από παράγοντες όπως ο κίνδυνος της ασκήσεως προσφυγής, το κόστος που θα έχει στη φήμη του, και την ανεξαρτησία των ελεγκτών.

Στη βιβλιογραφία με τον όρο ελεγκτές αναφέρονται οι εξωτερικοί ελεγκτές και συνδέονται θετικά με την ποιότητα των κερδών, γιατί σε αντίθεση με τους εσωτερικούς ελεγκτές που εξαρτώνται από την ελεγχόμενη επιχείρηση είναι δηλαδή κατά κάποιο τρόπο υπάλληλοι της, συμβάλλουν στην ανεξαρτησία και αντικειμενικότητα που πρέπει να επιδεικνύει ο έλεγχος. Πράγματι, ο έλεγχος μιας επιχείρησης από μεγάλους και καταξιωμένους ελεγκτές, αντικατοπτρίζει την αποφασιστικότητα και την πρόθεση της εταιρείας να δεσμευτεί για την υψηλή ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που προσφέρει και να παράσχει στους ενδιαφερόμενους αποκλειστικές πληροφορίες, μειώνοντας έτσι τα περιθώρια για παραποίηση της λογιστικής διαδικασίας (Palea, 2007). Οι επιχειρήσεις που ελέγχονται από μεγάλους (Big-X όπως ονομάζονται) ελεγκτές έχουν σημαντικά χαμηλότερα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα από τις υπόλοιπες (Becker et al. 1998; Iatridis, 2012).

Τα χρήματα που καταβάλλονται για να πραγματοποιηθεί ένας έλεγχος καθώς και η θητεία του ελεγκτή είναι λογικό να συσχετίζεται θετικά με την εμπειρία που έχει, και ως εκ τούτου, και με την ικανότητα να ανιχνεύει τις λανθασμένες ενέργειες. Υπάρχει περίπτωση όμως η εμπειρία να συνδέεται αρνητικά με την ανεξαρτησία των ελεγκτών καθώς μειώνονται τα κίνητρα αναφοράς (DeAngelo, 1981). Η σχέση τώρα της αμοιβής των ελεγκτών και της ποιότητας των δεδουλευμένων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το είδος των αμοιβών, το δείγμα των επιχειρήσεων, καθώς και το μέτρο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των δεδουλευμένων (Frankel et al., 2002).

Οι τρόποι για να μετρηθεί η ποιότητα του εξωτερικού ελέγχου περιλαμβάνει την εξειδίκευση του ελεγκτή σε ένα κλάδο δραστηριοποίησης (Balsam et al., 2003; Krishnan 2003), το πελατολόγιο, δηλαδή τον αριθμό συνολικών πελατών της ελεγκτικής εταιρείας, (DeAngelo, 1981) ή τη φήμη (Becker et al., 1998; Francis et al., 1999; Myers et al., 2003; Tendeloo and Vanstraelen, 2005).

3ο Κεφάλαιο: Υποθέσεις και Μοντέλα

3.1 Η διαφορετικότητα των εταιριών λόγω αποκλίσεων στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν

Η έρευνα επικεντρώνεται στην αναγνώριση των κινήτρων για την παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων υψηλής ποιότητας. Η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων γίνεται ώστε οι επιχειρήσεις να αποδείξουν οι ενέργειές τους είναι σύμφωνες με τους λογιστικούς κανόνες που ορίζουν τα ΔΛΠ/ΔΠΧΠ και ότι αυτές τους οι ενέργειες είναι αυτές που είχαν προβλέψει οι επενδυτές (Zimmerman, 1983). Τέτοιες αποδείξεις οδηγούν σε μειώσεις του κόστους συμμόρφωσης (στους προαναφερθέντες κανόνες), του κόστους αντιπροσώπευσης και των πολιτικών δαπανών (Ali and Kumar, 1994; Moses, 1987; Ndubizu and Tsetsekos, 1992). Εταιρίες χωρίς υψηλή αποδοτικότητα είναι πιο πιθανό να μην παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας. Αντίθετα, εταιρίες με υψηλή αποδοτικότητα αναμένεται να παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις ώστε να αναδείξουν τις ανώτερες διοικητικές ικανότητες των στελεχών τους (Iatridis, 2011). Επίσης, οι εταιρίες αναμένεται να είναι περισσότερο πρόθυμες να παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας σε περιόδους μεγάλων ζημιών ή όταν αναμένεται να μειώσουν τον κίνδυνο στις αποδόσεις των μετοχών τους (Bens, 2002; Kasznik and Lev, 1995). Εταιρίες που επιδιώκουν να αντλήσουν κεφάλαια από τις Αγορές αναμένεται να παρέχουν στους δυνητικούς πιστωτές τους αρκετά επαρκείς λογιστικές γνωστοποιήσεις έτσι ώστε, να δείξουν ότι είναι σε θέση να παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστική πληροφόρηση και να βελτιώσουν, έτσι, τους όρους και τις προοπτικές δανειοδότησής τους (Bushman and Smith, 2001; Errunza and Miller, 2003; Gietzmann and Trombetta, 2003). Η υπόθεση, επομένως, που εξετάζουμε είναι:

H₁: Εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων τείνουν να διαφέρουν σημαντικά από εταιρίες με χαμηλότερη ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων.

Για την εκτίμηση της υπόθεσης H₁ χωρίζουμε το δείγμα των εταιριών μας με βάση την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν. Η μελέτη μας προσπαθεί να εντοπίσει τις διαφορές σε λογιστικά μεγέθη μεταξύ των επιχειρήσεων με υψηλή και χαμηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων. Η κατηγοριοποίηση αυτή των εταιριών βασίζεται στην εξέταση των οικονομικών καταστάσεων των

επιχειρήσεων με την χρήση συγκεκριμένων κριτηρίων τα οποία καθορίζονται από ένα πλαίσιο διατάξεων για τις επενδυτικές σχέσεις (Investor Relation Society) και αναλύονται στην ενότητα 4.1. Αυτά τα κριτήρια δημιουργούν μια λίστα (ή ένα ευρετήριο) ποιοτικών χαρακτηριστικών τα οποία στοχεύουν στο να χαρακτηριστεί η κάθε εταιρία του δείγματός μας σε εταιρία που παρέχει υψηλής ή χαμηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Έτσι, στην έρευνά μας χρησιμοποιούμε μια ψευδομεταβλητή η οποία θα λαμβάνει την τιμή 1 εάν η εταιρία παρέχει υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις και την τιμή 0 εάν η εταιρία παρέχει χαμηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

Βασιζόμενοι στην έρευνα των Bushee και Miller (2007) χρησιμοποιούμε για την εξέταση της H₁ δυο μοντέλα logit. Στο πρώτο μοντέλο (1α) χρησιμοποιούμε καθαρά λογιστικές ερμηνευτικές μεταβλητές ενώ στο δεύτερο μοντέλο (1β) χρησιμοποιούμε ένα σύνολο γενικότερων χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών που προσδιορίζουν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων.

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 MBR_{i,t} + \alpha_4 CFO_{i,t} + \alpha_5 LEVERAGE_{i,t-1} + \alpha_6 PERCCOI_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + e_{i,t} \quad (1\alpha)$$

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TV_{i,t} + \alpha_2 PC_{i,t} + \alpha_3 MC_{i,t} + \alpha_4 SH_{i,t-1} + \alpha_5 BIG4_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + e_{i,t} \quad (1\beta)$$

Όπου

AQ	Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν $AQ = 1$ αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν $AQ = 0$ η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή (δείτε στην ενότητα 4.1 για μεγαλύτερη ανάλυση της AQ).
ROA	Η απόδοση της εταιρίας εκφρασμένη από τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας.
SIZE	Ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για το μέγεθος της επιχείρησης.
MBR	Ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρίας.
CFO	Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας.
LEVERAGE	Η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας (συνολικό χρέος προς συνολικό ενεργητικό).
PERCCOI	Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των λειτουργικών κερδών.
TV	Ο λόγος του όγκου συναλλαγών της μετοχής της εταιρίας προς τον συνολικό αριθμό των μετοχών της.
PC	Ο φυσικός λογάριθμος των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης κάθε εταιρίας.
MC	Ψευδομεταβλητή η οποία αντικατοπτρίζει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας. Όταν $MC = 1$ σημαίνει ότι έχουν υπάρξει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας στη τρέχουσα χρήση και όταν $MC = 0$ σημαίνει ότι δεν έχουν υπάρξει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας στη τρέχουσα χρήση.
SH	Ο φυσικός λογάριθμος του αριθμού των κοινών & προνομιούχων μετοχών της εταιρίας.
BIG4	Ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.

3.2 Ποιότητα Λογιστικών Γνωστοποιήσεων και Χειραγώγηση Κερδών

Οι υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις αποκαλύπτουν στους ενδιαφερόμενους σημαντικές λογιστικές πληροφορίες οι οποίες αφορούν τη συμπεριφορά των managers, τα κριτήρια με τα οποία λαμβάνονται σημαντικές αποφάσεις, τις δυνάμεις και τις αδυναμίες της εταιρίας δημιουργώντας, έτσι, οδηγούς στους δυνητικούς επενδυτές για τη λήψη ορθών επενδυτικών αποφάσεων. Επομένως, η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων υψηλής ποιότητας και η συνακόλουθη «ενεργοποίηση» των επενδυτών αναμένεται να αποδυναμώσουν τα όποια κίνητρα για χειραγώγηση κερδών (Iatridis, 2011). Επομένως, η δεύτερη υπόθεσή μας είναι:

H₂: Εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών.

Για την εκτίμηση της υπόθεσης H₁ χρησιμοποιούμε τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για τη χειραγώγηση των κερδών βασιζόμενοι στο μοντέλο των Jiang et al. (2008):

$$DAC_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 AQ_{i,t} + \gamma_2 OPM_{i,t} + \gamma_3 LNMV_{i,t} + \gamma_4 MBR_{i,t} + \gamma_5 CFO_{i,t} + \gamma_6 LEVERAGE_{i,t-1} + \gamma_7 CURRATIO_{i,t} + \gamma_8 GROWTH_{i,t} + \gamma_9 BIG4_{i,t} + \gamma_{10} (AQ * CFO)_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + e_{i,t} \quad (3)$$

Όπου το $DAC_{i,t}$ είναι τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα τα οποία εκτιμάμε σύμφωνα με τον τροποποιημένο μοντέλο της Jones (1991) που εισήγαγαν οι Dechow et al. (1995) και DeFond και Subramanyam (1998). Στη μελέτη μας χρησιμοποιούμε τα κατάλοιπα του μοντέλου παλινδρόμησης (2) ως διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (Bartov et al., 2001; Garza – Gomez et al., 2006) βασιζόμενοι στους Kothari et al. (2005) οι οποίοι υποστήριξαν ότι ο υπολογισμός των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων από το τροποποιημένο μοντέλο της Jones πιθανό να συσχετίζεται με την μεγέθυνση της λειτουργικής εταιρικής απόδοσης και επομένως, ενδεχομένως, ο υπολογισμός τους να είναι εσφαλμένος. Για να αποφύγουν αυτό το πρόβλημα οι ερευνητές προτείνουν την εισαγωγή μια μεταβλητής που να μετρά την εταιρική απόδοση (ROA) στο τροποποιημένο μοντέλο της Jones. Επομένως, υπολογίζουμε τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα με το παρακάτω μοντέλο:

$$ACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 [\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}] + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Όπου $Accruals (ACC_{i,t}) = Earnings_{i,t} - CFO_{i,t}$

Όπου,

TA	Σύνολο δεδουλευμένων υπολογισμένα ως διαφορά μεταξύ των κερδών προ φόρων των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.
A	Το συνολικό ενεργητικό της συγκεκριμένης εταιρίας.
ΔREV	Ετήσια μεταβολή στον κύκλο εργασιών.
ΔAR	Ετήσια μεταβολή στους εισπρακτέους λογαριασμούς.
PPE	Ακαθάριστη αξία παγίων.
ROA	Η απόδοση της εταιρίας εκφρασμένη από τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας.
DAC	Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα τα οποία προέρχονται από τα κατάλοιπα της εξίσωσης (1).
BIG4	Μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.
OPM	Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της επιχείρησης.
LNMV	Ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας της εταιρίας.
MBR	Ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρίας.
CFO	Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας.
LEVERAGE	Η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας (συνολικό χρέος προς συνολικό ενεργητικό).
CURRATIO	Ο δείκτης γενικής ρευστότητας ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
GROWTH	Μια μεταβλητή που αντικατοπτρίζει τη μεγέθυνση της επιχείρησης. Ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού ενεργητικού μιας εταιρίας μεταξύ δυο διαδοχικών χρήσεων.
BIG4	Μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.
AQ*CFO	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) και των λειτουργικών ταμειακών ροών (CFO).

3.3 Ποιότητα Λογιστικών Γνωστοποιήσεων και Εταιρική Διακυβέρνηση

Πολλές έρευνες έχουν δείξει πως αποτελεσματικοί μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης σχετίζονται με παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων υψηλής ποιότητας (Vafeas, 2000; Ahmed et al., 2007; Beekes and Brown (2006), Jaggi et al., 2009, Xie et al., 2003, Pergola, 2006, Gaio,, 2014). Σε αυτές τις έρευνες έχει εξεταστεί εάν ένας ή περισσότεροι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης συμβάλλουν στη βελτίωση της ποιότητας της λογιστικής πληροφόρησης. Έτσι, η τρίτη μας υπόθεση θα είναι:

H₃: Εταιρίες με ισχυρούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης τείνουν να διαφέρουν σημαντικά στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν σε σχέση με εταιρίες με λιγότερο ισχυρούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.

Πιο συγκεκριμένα,

H_{3a}: Εταιρίες με υψηλό διοικητικό κεφάλαιο τείνουν να παρέχουν υψηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

H_{3β}: Εταιρίες με μεγαλύτερη ανεξαρτησία Διοικητικού Συμβουλίου τείνουν να παρέχουν υψηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

H_{3γ}: Εταιρίες στις οποίες ο CEO είναι ταυτόχρονα και πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου τείνουν να παρέχουν χαμηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

H_{3δ}: Εταιρίες με υψηλό μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου τείνουν να παρέχουν χαμηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

Βασίζόμενοι στις έρευνες των Chau και Gray (2010), Jermias και Gani (2014), Hilman and Dalziel (2003), Hillman et al. (1999), Pfeffer and Salancik (1978), Rosenstein and Wyatt (1994), Zahra and Pearce (1989), εκτιμούμε το παρακάτω μοντέλο για την H₃:

$$AQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 CAP_{i,t} + \delta_2 DUALITY_{i,t} + \delta_3 INDEP_{i,t} + \delta_4 (CAP * INDEP)_{i,t} + \delta_5 (BSIZE * DUALITY)_{i,t} + \delta_6 SIZE_{i,t} + \delta_7 BSIZE_{i,t} + \delta_8 INST_{i,t} + \delta_9 DEBEQ_{i,t} + \delta_{10} STDOI_{i,t} + \delta_{11} BIG4_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Όπου ,

AQ	Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν $AQ = 1$ αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν $AQ = 0$ η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή.
CAP	Το «Διοικητικό Κεφάλαιο» εκφρασμένο ως ο λόγος του αριθμού των διευθυντών που είναι παράλληλα διευθύνοντες σύμβουλοι και σε άλλες εταιρίες ή καθηγητές πανεπιστημίων ή ανώτεροι κρατικοί υπάλληλοι προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών στο Δ.Σ. της εκάστοτε εταιρίας.
DUALITY	Μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν ο CEO είναι και ο πρόεδρος του Δ.Σ.
INDEP	Η ανεξαρτησία του Δ.Σ. η οποία είναι ο λόγος του αριθμού των διευθυντών εκτός της επιχείρησης προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών (εντός & εκτός της επιχείρησης).
CAP*INDEP	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ του Διοικητικού Κεφαλαίου (CAP) και της ανεξαρτησίας του Δ.Σ. (INDEP).
BSIZE*DUALITY	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ του μεγέθους του Δ.Σ. (BSIZE) και της διττής διοικητικής δραστηριότητας (DUALITY).
SIZE	Το μέγεθος της εταιρίας το οποίο ορίζεται ως ο φυσικός λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού.
BSIZE	Ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. της εταιρίας.
INST	Ο δείκτης του αριθμού των μετοχών που κατέχονται από θεσμικούς επενδυτές προς τον συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία.
DEBEQ	Η μόγλευση της εταιρίας ως το πηλίκο του συνολικού χρέους προς το τα ίδια κεφάλαιο (Debt – to – equity ratio).
STDOI	Είναι η τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών μεταξύ των ετών t και $t - 1$.
BIG4	Μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.

3.4 Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης και Κόστος Αντιπροσώπευσης

Όπως αναφέρθηκε και στο 2ο κεφάλαιο πολλοί ερευνητές κατέληξαν πως η παροχή ποιοτικότερων λογιστικών γνωστοποιήσεων συμβάλλει στον περιορισμό της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση που υπάρχει μεταξύ των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων σε μια εταιρία (Hope and Thomas, 2008; Karamanou and Vafeas, 2005). Επομένως, εταιρίες με υψηλή ποιότητα τέτοιων γνωστοποιήσεων αναμένεται να έχουν μειωμένο κόστος αντιπροσώπευσης. Έτσι, η τέταρτη υπόθεσή μας είναι:

H₄: Οι εταιρίες που παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις αναμένεται να έχουν χαμηλό κόστος αντιπροσώπευσης.

Βασιζόμενοι στην έρευνα των McKnight and Weir (2009) εκτιμούμε το παρακάτω μοντέλο για την H₄:

$$AGENCOST = \lambda_0 + \lambda_1 AQ_{i,t} + \lambda_2 CAP_{i,t} + \lambda_3 DUALITY_{i,t} + \lambda_4 INDEP_{i,t} + \lambda_5 BSIZE_{i,t} + \lambda_6 INST_{i,t} + \lambda_7 DAC_{i,t} + \lambda_8 BIG4_{i,t} + \lambda_9 OPM_{i,t} + \lambda_{10} MBR_{i,t} + \lambda_{11} LNMV_{i,t} + \lambda_{12} CFO_{i,t} + \lambda_{13} LEVERAGE_{i,t-1} + \lambda_{14} (AQ * MBR)_{i,t} + \lambda_{15} (AQ * CFO)_{i,t} + \lambda_{16} (AQ * BIG4)_{i,t} + \lambda_{17} (AQ * LEVERAGE)_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (5)$$

Όπου,

AGENCOST	Κόστος αντιπροσώπευσης ως το γινόμενο του δείκτη της αγοραίας αξίας της εταιρίας Q του Tobin επί τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (McKnight and Weir, 2009; Doukas et al., 2000; McConnell and Servaes, 1990; Cheng, 2008).
AQ	Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν AQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή.
LEVERAGE	Η μόχλευση της εταιρίας ως ο λόγος του συνολικού χρέους προς την αξία των ιδίων κεφαλαίων.
AQ*MBR	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων και του δείκτη αγοράς προς λογιστική αξία της μετοχής της εταιρίας.
AQ*CFO	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων και των λειτουργικών ταμειακών ροών.
AQ*BIG4	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων και του τύπου της ελεγκτικής εταιρίας.
AQ*LEVERAGE	Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων και της μόχλευσης.
CAP, DUALITY, INDEP, BSIZE, INST, DDAC, BIG4, OPM, MBR, LNMV, CFO, LEVERAGE	Οι μεταβλητές αυτές έχουν ήδη οριστεί.

3.5 Επεξηγήσεις Μεταβλητών Υποδειγμάτων

3.5.1 Χρηματοοικονομικές Μεταβλητές

DAC

Με τον όρο *accrual* στη λογιστική περιγράφεται ο ετεροχρονισμός που μπορεί να υπάρξει μεταξύ της αναγνώρισης ενός εσόδου/εξόδου και της αντίστοιχης ταμειακής ροής. Διακρίνονται στα κανονικά ή μη διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (*normal accruals*) που αντανακλούν τη θεμελιώδη απόδοση της επιχείρησης, είναι δηλαδή λογιστικής φύσεως ρυθμίσεις επί των ταμειακών ροών όπως υπαγορεύονται από τους λογιστικούς κανόνες και τα πρότυπα, και στα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (*discretionary accruals*) που υπόκεινται στην διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων και ως εκ τούτου το ύψος τους μπορεί να είναι ένδειξη του βαθμού στον οποίο τα δημοσιευμένα κέρδη είναι ωραιοποιημένα. Γι αυτό ακριβώς το λόγο τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα είναι αυτά που συνήθως απασχολούν περισσότερο τους ερευνητές.

Ο εντοπισμός τώρα των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων είναι δύσκολος επειδή τα μέτρα που λαμβάνονται από τα μοντέλα που υπολογίζονται τείνουν να συσχετίζονται θετικά με το επίπεδο των δεδουλευμένων γενικά. Η συσχέτιση αυτή εγείρει ανησυχίες για το κατά πόσο τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα αντικατοπτρίζουν τις στρεβλώσεις της λογιστικής ή αν, αντιθέτως, είναι αποτέλεσμα του ανεπαρκώς καθορισμού των μοντέλων των δεδουλευμένων (Dechow et al., 2010).

Πολλοί ερευνητές έχουν ασχοληθεί με τον υπολογισμό των δεδουλευμένων. Το μοντέλο που έχει χρησιμοποιηθεί ευρέως είναι αυτό της Jones (1991), το οποίο χρησιμοποιώ και εγώ στο εμπειρικό μέρος της εργασίας για να ελέγξω τυχόν χειραγώγηση κερδών μέσω της ποιότητας των δεδουλευμένων. Σκοπός του υποδείγματος είναι να αναγνωρίσει τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν το ύψος των κανονικών δεδουλευμένων. Σύμφωνα με την Jones τα δεδουλευμένα είναι συνάρτηση της μεταβολής των πωλήσεων από τη μία χρονιά στην άλλη και του μεγέθους των παγίων. Τα κατάλοιπα της συνάρτησης αποτελούν τα διαφοροποιημένα δεδουλευμένα, το ύψος των οποίων επηρεάζει την ποιότητα των κερδών.

Οι Dechow et al. (1995) τροποποίησαν το μοντέλο της Jones (1991) έτσι ώστε να ληφθούν υπόψη οι πωλήσεις επί πιστώσει οι οποίες συχνά χειραγωγούνται. Έτσι το εν λόγω μοντέλο αντικαθιστά την μεταβλητή “μεταβολή των πωλήσεων” με τη “μεταβολή των ταμειακών πωλήσεων”. Η τροποποίηση αυτή βοηθά να αποδοθούν τα κατάλοιπα που δε θα σχετίζονται με τα αναμενόμενα έσοδα και θα αντικατοπτρίζουν καλύτερα την χειραγώγηση των κερδών αυξάνοντας έτσι την δύναμη του μοντέλου της Jones (1991).

Οι Kothari et al. (2005) πρότειναν τρόπους για την καταπολέμηση των ανησυχιών σχετικά με τις συσχετίσεις ανάμεσα στις επιδράσεις και τα κατάλοιπα από το μοντέλο της Jones (1991) και το τροποποιημένο μοντέλο της Jones λαμβάνοντας υπόψη τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα σε συνάρτηση με την απόδοση της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, προσπάθησαν να αντιστοιχήσουν την παρατήρηση μιας επιχείρησης για ένα συγκεκριμένο έτος με την παρατήρηση μιας άλλης επιχείρησης της ίδιας βιομηχανίας για το έτος με το πιο κοντινό ROA. Αυτό το μοντέλο εφαρμόζεται όταν η απόδοση έχει σημασία για την έρευνα όπως και στην παρούσα ανάλυση.

Οι Dechow και Dichev (2002) θεωρούν την λειτουργία των δεδουλευμένων με τις ταμειακές ροές, ως πρωταρχικής σημασίας και ως εκ τούτου, το μοντέλο των δεδουλευμένων θεωρείται ως συνάρτηση των τρεχουσών, παρελθουσών και μελλοντικών ταμειακών ροών γιατί τα δεδουλευμένα προβλέπουν τις μελλοντικές εισπράξεις. Η τυπική απόκλιση των καταλοίπων από το μοντέλο τους, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο της ποιότητας των κερδών. Έδειξαν επίσης, ότι επιχειρήσεις με μεγαλύτερες τυπικές αποκλίσεις έχουν λιγότερα ανθεκτικά κέρδη, μεγαλύτερο κύκλο λειτουργιών, υψηλότερα δεδουλευμένα, πιο ασταθείς ταμειακές ροές, δεδουλευμένα και κέρδη.

Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι τα κατάλοιπα από τα μοντέλα των δεδουλευμένων αντιπροσωπεύουν τη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης ή τα λάθη της εκτίμησης, τα οποία μειώνουν τη χρησιμότητα της απόφασης για τους ενδιαφερόμενους και κατά συνέπεια τη ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων. Το μέτρο δηλαδή αυτό επιχειρεί να απομονώσει τη χειραγώγηση των κερδών ή το λάθος συστατικό των δεδουλευμένων. Η χρήση αυτών των μοντέλων έχει γίνει πλέον η αποδεκτή μεθοδολογία της λογιστικής που καταγράφει τη διακριτική ευχέρεια χωρίς αυτό να σημαίνει ότι είναι τέλεια. Παραλείπονται σημαντικές μεταβλητές που σχετίζονται με

τη θεμελιώδη απόδοση και αυτό αποπνέει ανησυχία. Βλέπουμε ότι δεν υπάρχει έρευνα που να έχει καταλήξει σε ένα συμπέρασμα σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες των διαφοροποιημένων δεδουλευμένων και τις συνέπειες στα μελλοντικά κέρδη (Bowen et al., 2008).

Μέτρα Αποδοτικότητας

Σε πολλές εμπειρικές έρευνες χρησιμοποιούνται δείκτες αποδοτικότητας όπως ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA), ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), το περιθώριο λειτουργικού κέρδους (OPM), το περιθώριο καθαρού κέρδους (NPM) κλπ ώστε να μετρήσουν τις επιδράσεις άλλων μεταβλητών στην εταιρική απόδοση (Demsetz and Lehm, 1985; Gorton and Rosen, 1995; Mehran, 1995; Ang et al., 2000; Abdel Shahid, 2003).

Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους (Operating Profit Margin) αντανakλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης, την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) μιας επιχείρησης αντανakλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης ώστε να δημιουργεί κέρδη. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός μετράει την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν οι επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008).

Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούμε τον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) ώστε να μετρήσουμε την επίδραση χρηματοοικονομικών μεταβλητών και μεταβλητών εταιρικής διακυβέρνησης επί της εταιρικής απόδοσης (Jermias and Gani, 2014).

LNMV

Οι Watts και Zimmerman (1978) υποστηρίζουν ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο πολιτικό κόστος σε σχέση με τις πιο μικρές, δεδομένου ότι οι μεγαλύτερες υπόκεινται σε λεπτομερή έλεγχο από τους οικονομικούς αναλυτές και επενδυτές λόγω της μεγαλύτερης κεφαλαιοποίησης τους και ως εκ τούτου έχουν μεγαλύτερη επιρροή στην χρηματιστηριακή αγορά. Εάν αυτό ισχύει τότε οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις θα έχουν κίνητρο να μειώσουν τα κέρδη. Παρ' όλα αυτά οι Lobo και Zhou (2006) σημειώνουν ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν περισσότερες ευκαιρίες να υπερεκτιμούν τα κέρδη λόγω της πολυπλοκότητας των δραστηριοτήτων τους και της δυσκολίας εντοπισμού τέτοιου είδους υπερβολών.

Το μέγεθος της επιχείρησης υπολογίζεται ως ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων. Η LNMV είναι ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας της επιχείρησης (Jiang et al., 2008).

MBR

Κατά τους Summers και Sweeney (1998) οι ανήθικοι διαχειριστές μπορεί να προκαλέσουν διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων της εκάστοτε επιχείρησης όταν η ανάπτυξη επιβραδύνεται ή αντιστρέφεται με σκοπό να διατηρήσουν την σταθερή εικόνα ανάπτυξης της επιχείρησης.

Ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία μιας μετοχής αντιπροσωπεύει τις προσδοκίες της αγοράς για τη μελλοντική κερδοφορία και ανάπτυξη. Η προσπάθεια να εκπληρώσουν τέτοιου είδους προσδοκίες θα μπορούσε να είναι ένα σημαντικό κίνητρο για τους managers, ώστε να χειραγωγήσουν τα κέρδη και ως προς αυτή τη κατεύθυνση τα μη δεδουλευμένα έξοδα χρήσης είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για την επίτευξη του στόχου αυτού. Κατά τους Jiang et al. (2008) ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία μιας μετοχής ορίζεται ως η αγοραία αξία των μετοχών διαιρούμενη με τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων.

CFO

Οι Lobo και Zhou (2006) καθώς και οι Becker et al. (1998) σημειώνουν ότι οι επιχειρήσεις με υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι λιγότερο πιθανό να χρησιμοποιήσουν τα μη δεδουλευμένα έξοδα χρήσης για να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις με χαμηλές λειτουργικές ταμειακές ροές είναι πιο πιθανό να χρησιμοποιήσουν τη μέθοδο αυτή για να στείλουν ένα θετικό μήνυμα στους επενδυτές. Ομοίως με τους Lobo & Zhang (2013) και Becker et al. (1998) περιλαμβάνουμε μία μεταβλητή για τον έλεγχο της επίδρασης των λειτουργικών ταμειακών ροών.

LEVERAGE

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού (=ΚΠΦΤ / Σύνολο Ενεργητικού) υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μπορεί να πραγματοποιηθούν ζημιές και, εάν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει. Κατά συνέπεια, αποφάσεις σχετικές με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων, που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μια επιχείρηση θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με το πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης (default risk) των δανειακών υποχρεώσεων.

Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης (debt or leverage ratios) δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της). Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν, πρώτον, την έκταση στην οποία μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια, και, δεύτερο, την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Δυο είναι οι σχετικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται με μεγάλη συχνότητα, οι εξής:

- ✚ Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (Debt ratio) = $(\Xi\text{ENA ΚΕΦΑΛΑΙΑ})/(\Sigma\text{ΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ})$.
- ✚ Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt – to – equity ratio) = $(\Xi\text{ENA ΚΕΦΑΛΑΙΑ})/(\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ})$. Ο δείκτης αυτός είναι μια απλή μετατροπή του δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και παρέχει την ίδια πληροφόρηση (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2009).

SIZE

Το SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για το μέγεθος της εκάστοτε επιχείρησης.

Όπως έχουν επισημάνει και προγενέστερες έρευνες, το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζει την απόδοσή της (Iatridis, 2011; Durand and Coeuderoy, 2001; Tzelepis and Skuras, 2004; Ramaswamy, 2001; Westphal and Zajac, 1995). Οι εν λόγω έρευνες έχουν συμπεριλάβει το μέγεθος της επιχείρησης με σκοπό να διασφαλίσουν πως τα ευρήματά τους δεν περιορίζονται από την επίδραση του μεγέθους στην επίδοση της επιχείρησης.

Μεγέθυνση λογιστικών μεγεθών

Σε πολλές εμπειρικές μελέτες χρησιμοποιείται η μεγέθυνση του ενεργητικού (Firms's Growth) των επιχειρήσεων καθώς και η ανάπτυξη του κύκλου εργασιών αυτών (Revenue Growth). Στην πλειοψηφία των μελετών έχει εξεταστεί η σχέση αυτών των μεταβλητών με την ποιότητα των κερδών (Burgstahler & Dichev, 1997; Leuz et al., 2003; Bartov et al., 2002; Matsumoto, 2002; Skinner and Sloan, 2002; Richardson et al., 2004; Brown and Higgins, 2005; Dey, 2005; Iatridis, 2010; Iatridis and Kadorinis, 2009; Iatridis, 2011).

CURRATIO

Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία αυτό μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα ή ισοδύναμο του χρήματος χωρίς να μειωθεί η αξία του. Η διοίκηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης συνίσταται στην συσχέτιση των υποχρεώσεών της με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών στοιχείων της, έτσι ώστε να αποφευχθεί η αδυναμία πληρωμής των προμηθευτών και των δανειστών της επιχείρησης (Μπαραλέξης, 2001). Ο δείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio) ορίζεται ως ο λόγος της αξίας του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας εταιρίας προς την αξία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι ρευστότητα της επιχείρησης. Ωστόσο, υπερβολικά μεγάλος δείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη πως η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί ορθά τις χρηματοδοτικές της δυνατότητες με αποτέλεσμα η μεγέθυνσή της στην αγορά δραστηριοποίησης να μην είναι ανάλογη των ικανοτήτων της.

Στην παρούσα μελέτη η γενική ρευστότητα (CURRATIO) χρησιμοποιείται ως προσδιοριστική του κινδύνου χρεοκοπίας μεταβλητή. Παραβιάσεις δανειακών συμβολαίων υποκρύπτουν, συνήθως, μεταβλητότητα σε βασικά λογιστικά μεγέθη κερδών και ρευστότητας στοιχεία που συνεπάγονται υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας για μια εταιρία (DeFond and Jiambalvo, 1994; Sweeney, 1994)

TOBIN'S Q

Πρόκειται για το δείκτη αγοραίας αξίας του ενεργητικού προς το κόστος αντικατάστασης αυτού (Cheng, 2008). Ο δείκτης Tobin Q αντανακλά το πώς η Αγορά αποτιμά όλες τις διαθέσιμες σχετικά με την επιχείρηση πληροφορίες και, επομένως, θεωρείται καλύτερο μέτρα της απόδοσης για τους επενδυτές σε σύγκριση με δείκτες που βασίζονται στα κέρδη (ROA, ROE, NPM κτλ) καθώς τα τελευταία υπόκεινται ευκολότερα σε χειραγώγηση (Shleifer and Vishny, 1997, Villalonga and Amit, 2006). Η αγοραία αξία του ενεργητικού ορίζεται ως το άθροισμα της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου συν τη διαφορά μεταξύ της ιστορικής αξίας του ενεργητικού με την ιστορική αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Η ιστορική αξία του ενεργητικού θεωρείται ως κόστος αντικατάστασης αυτού. Το Tobin Q έχει χρησιμοποιηθεί σε πλήθος ερευνών είτε ως αξία της εταιρίας είτε ο μεταβλητή της απόδοσης, όπως αυτή των Weir et al. (2002), οι οποίοι απέδειξαν ότι η ανεξαρτησία του Δ.Σ. μιας εταιρίας

σχετίζεται θετικά με την εταιρική απόδοση σε ένα δείγμα βρετανικών εταιριών. Ο [Jermias \(2007\)](#) βρήκε ότι η διττή διοικητική δραστηριότητα ενός CEO σχετίζεται αρνητικά με την αποδοτικότητα όταν αυτή μετράται με το Tobin Q σε ένα δείγμα καναδικών εταιριών. Οι [Black και Kim \(2012\)](#) μελετώντας ένα δείγμα κορεατικών εταιριών καταλήγουν ότι η ανεξαρτησία του Δ.Σ. σχετίζεται θετικά και σημαντικά με την εταιρική απόδοση. Σε παρόμοια αποτελέσματα κατέληξαν οι [Dahya et al. \(2008\)](#) οι οποίοι χρησιμοποίησαν ένα δείγμα εταιριών από δυο χώρες.

3.5.2 Μεταβλητές Εταιρικής Δομής και Διακυβέρνησης

CAP

Το «Διοικητικό Κεφάλαιο» εκφρασμένο ως ο λόγος του αριθμού των διευθυντών που είναι παράλληλα διευθύνοντες σύμβουλοι και σε άλλες εταιρίες ή καθηγητές πανεπιστημίων ή ανώτεροι κρατικοί υπάλληλοι προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών στο Δ.Σ. της εκάστοτε εταιρίας ([Jermias and Gani, 2014](#)). Προγενέστερες έρευνες έχουν δείξει ότι τα ικανότερα μέλη ενός Δ.Σ. είναι εκείνα τα οποία μπορούν να βοηθήσουν τους managers να ανταποκριθούν αποτελεσματικότερα στα καθήκοντά τους. Τέτοια στελέχη είναι οι CEO μεγάλων οργανισμών ([Baysinger and Butler, 1985](#); [Rosentein and Wyatt, 1994](#)), κρατικοί υπάλληλοι ([Hillman, 2005](#); [Hillman et al., 1999](#)) και μέλη Δ.Σ. εταιριών με επιρροή στην υπό εξέταση εταιρία ([Haunschild and Beckman, 1998](#)). Μάλιστα, όταν στο Δ.Σ. μιας εταιρίας συμμετέχουν στελέχη τα οποία είναι μέλη Δ.Σ. άλλων εταιριών με επιρροή τα στελέχη αυτά έχουν παρέχουν συμβουλές οι οποίες βοηθούν τους managers να λαμβάνουν καλύτερες στρατηγικές αποφάσεις ([Westphal, 1999](#)) και να εντοπίζουν ευκολότερα τις στρατηγικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται ([Judge and Zeithaml, 1992](#)). Η προσθήκη καθηγητών πανεπιστημίου στο Δ.Σ. εταιριών γίνεται ώστε να βελτιωθεί η αποδοτικότητα ([Cook, 2012](#)) και η αγοραία αξία της εταιρίας ([Mannix, 2013](#)). Άλλωστε όταν τα ανεξάρτητα στελέχη ενός Δ.Σ. είναι υψηλούς φήμης αυτά γίνονται πιο σεβαστά από τον CEO και τους εσωτερικούς διευθυντές της επιχείρησης ([Baysinger and Hoskisson, 1990](#)) και έτσι οι συμβουλές και οι προτροπές των πρώτων είναι πιο αποτελεσματικές. Αυτό αναμένεται να μειώσει την κατασπατάληση των διαθέσιμων πόρων από την υφιστάμενη διοίκηση της επιχείρησης ([Lorsch and Maciver, 1989](#); [Zahra and Pearce, 1989](#)).

DUALITY

Πρόκειται για μία ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει τη τιμή 1 όταν αν ο CEO είναι και πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου της εκάστοτε εταιρίας. Η διαδικασία για τον υπολογισμό υπαγορεύει την αναζήτηση του ονόματος του CEO της εταιρίας και το όνομα του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου. Στις περιπτώσεις όπου τα ονόματα δεν ήταν διαθέσιμα είτε για τον CEO είτε για τον πρόεδρο του Δ.Σ. η εταιρία δεν συμπεριλαμβανόταν στο δείγμα (Jermias and Gani, 2014). Πολλές μελέτες έχουν εξετάσει την επίδραση τη διττής διοικητικής δραστηριότητας επί της αποδοτικότητας της επιχείρησης όπως για παράδειγμα οι Baliga et al. (1996), Dahya και McConnell (2007), Gul και Leung (2004), Jermias (2007), Bozec (2005), Chahine και Goergen (2011), Prevost et al. (2002), Tsui et al. (2001), Veprauskaite και Adams (2013). Για παράδειγμα, οι Chahine και Goergen (2011) απέδειξαν ότι η διττή διοικητική δραστηριότητα του CEO σχετίζεται αρνητικά με την αποδοτικότητα για τις αμερικανικές εταιρίες του δείγματός τους. Σε παρόμοια συμπεράσματα κατέληξαν έρευνες σε εταιρίες της Νέας Ζηλανδίας (Prevost et al., 2002), του Καναδά (Bozec, 2005) και του Χόνγκ – Κόνγκ (Tsui et al., 2001).

INDEP

Η μεταβλητή INDEP αναφέρεται στην ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου. Μετράται ως ο λόγος του αριθμού των διευθυντών που βρίσκονται εκτός επιχείρησης προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών στο διοικητικό συμβούλιο (Jermias & Gani, 2014). Αναφορικά με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. οι ερευνητές επιμένουν ότι τα Δ.Σ. θα πρέπει να λειτουργούν ως μηχανισμός εσωτερικού ελέγχου (Ahmed and Duellman, 2007; Bushee, 1998) ώστε να δεσμεύει τους managers να επικεντρώνονται στην λήψη ορθών αποφάσεων (Kosnik, 1990). Επίσης, κάποιιο υποστηρίζουν πως η αποτελεσματική λειτουργία ενός Δ.Σ. προϋποθέτει η πλειοψηφία των μελών του να αποτελείται από ανεξάρτητα διευθυντικά στελέχη (Westphal, 1999; Zahra and Pearce, 1989).

BSIZE

Πρόκειται για τον συνολικό αριθμό των διευθυντών στα διοικητικά συμβούλια. Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου αναμένεται να συνδέεται με την απόδοση της εκάστοτε επιχείρησης μέσα από τη σχετική επιρροή των CEOs στα διοικητικά συμβούλια ανεξαρτήτως μεγέθους. Οι [Yermack \(1996\)](#) και [Guest \(2009\)](#) μέσω της έρευνάς τους υποστηρίζουν πως τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια είναι λιγότερο αποτελεσματικά και περισσότερο επιρρεπή στην επιρροή των CEOs. Επιπλέον, ο [Cheng \(2008\)](#) υποστηρίζει πως τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια αντιμετωπίζουν περισσότερα προβλήματα καιροσκοπίας από ότι τα πιο μικρά. Στον αντίποδα, οι [Pfeffer και Salancik \(1978\)](#) αναφέρουν πως ένα μεγαλύτερο μέγεθος διοικητικού συμβουλίου ενδέχεται να υποδεικνύει ότι η εταιρία επιχειρεί να σχηματίσει δεσμούς με το περιβάλλον της και ως εκ τούτου αναμένεται να επηρεάσει θετικά τις επιδόσεις της.

INST

Η μεταβλητή INST είναι ο δείκτης του αριθμού των μετοχών που κατέχονται από θεσμικούς επενδυτές προς τον συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία. Οι θεσμικοί επενδυτές επηρεάζουν την απόδοση μέσω της αποτελεσματικής παρακολούθησής τους των CEOs ([Core et al., 1999](#); [Cyert et al., 2002](#)). Η απόδοση ενδέχεται επίσης να επηρεάζεται από την θεσμική ιδιοκτησία μέσω της ενεργούς συμμετοχής των θεσμών αναφορικά με τις δραστηριότητες παρακολούθησης ([Bushee, 1998](#)).

BIG4

Οι ελεγκτές συμβάλλουν στην ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης καθώς προσπαθούν να μετριάσουν τις εκούσιες και ακούσιες ανακρίβειες. Η ικανότητα του ελεγκτή να μετριάσει τις ανακρίβειες είναι συνάρτηση της ικανότητας του να ανιχνεύει τις ουσιώδεις ανακρίβειες και να τις ρυθμίζει ή να τις αναφέρει ([DeAngelo, 1981](#)). Ποιό από τα δύο όμως θα ακολουθήσει εξαρτάται από παράγοντες όπως ο κίνδυνος της ασκήσεως προσφυγής, το κόστος που θα έχει στη φήμη του, και τον βαθμό ανεξαρτησίας του.

Στην βιβλιογραφία με τον όρο ελεγκτές αναφέρονται οι εξωτερικοί ελεγκτές και συνδέονται θετικά με την ποιότητα των κερδών, γιατί σε αντίθεση με τους

εσωτερικούς ελεγκτές που εξαρτώνται από την ελεγχόμενη επιχείρηση είναι δηλαδή κατά κάποιο τρόπο υπάλληλοι της, συμβάλλουν στην ανεξαρτησία και αντικειμενικότητα που πρέπει να επιδεικνύει ο έλεγχος.

Πράγματι, ο έλεγχος μιας επιχείρησης από μεγάλους και καταξιωμένους ελεγκτές, αντικατοπτρίζει την αποφασιστικότητα και την πρόθεση της εταιρείας να δεσμευτεί για την υψηλή ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που προσφέρει και να παράσχει στους ενδιαφερόμενους αποκλειστικές πληροφορίες, μειώνοντας έτσι τα περιθώρια για παραποίηση της λογιστικής διαδικασίας (Palea, 2007). Οι επιχειρήσεις που ελέγχονται από μεγάλους (Big-X όπως ονομάζονται) ελεγκτές έχουν σημαντικά χαμηλότερα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα από τις υπόλοιπες (Becker et al. 1998; Iatridis, 2012).

Τα χρήματα που καταβάλλονται για να πραγματοποιηθεί ένας έλεγχος καθώς και η θητεία του ελεγκτή είναι λογικό να συσχετίζεται θετικά με την εμπειρία που έχει, και ως εκ τούτου, και με την ικανότητα να ανιχνεύει τις λανθασμένες ενέργειες. Υπάρχει περίπτωση όμως η εμπειρία να συνδέεται αρνητικά με την ανεξαρτησία των ελεγκτών καθώς μειώνονται τα κίνητρα αναφοράς (DeAngelo, 1981).

Πλήθος ερευνών καταλήγει ότι ελεγκτές που ανήκουν στην ομάδα των 4 (5 κάποτε) μεγαλύτερων ελεγκτών είναι λιγότερο πιθανό να επιτρέψουν χειραγώγηση στα κέρδη των εταιριών που ελέγχουν σε σύγκριση με ελεγκτές που δεν ανήκουν στη συγκεκριμένη ομάδα (Ashbaugh, et al., 2003; Becker et al., 1998; DeFond and Jiambalvo, 1991; DeFond and Jiambalvo, 1994; Francis et al., 1999; Frankel et al., 2002). Συνεπώς, η παρούσα ανάλυση περιλαμβάνει τον δείκτη BIG4 ο οποίος θα ισούται με τη μονάδα εάν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών αλλιώς θα λαμβάνει τη μηδενική τιμή.

STDOI

Εκφράζει τον επιχειρηματικό κίνδυνο στον οποίο εκτίθεται κάθε επιχείρηση (Jermias and Gani, 2014).

4ο Κεφάλαιο: Μεθοδολογία της Έρευνας

4.1 Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης βάσει Λίστας Ελέγχου

Εξαιτίας των διαφόρων λογιστικών στοιχείων που οι γνωστοποιήσεις περιλαμβάνουν, είναι δύσκολο να δημιουργηθεί ένα ενιαίο μέτρο για την αξιολόγηση της ποιότητας τέτοιων γνωστοποιήσεων. Όπως οι Geerings, Bollen, and Hassink (2003) εξέτασαν τις επίσημες ιστοσελίδες των εταιριών τους δείγματός τους ώστε να αξιολογήσουν τις επενδυτικές σχέσεις αυτών των εταιριών έτσι και εμείς στην παρούσα εργασία χρησιμοποιούμε ένα ευρετήριο με κριτήρια ελέγχου τα οποία αξιολογούν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που οι βρετανικές εταιρίες παρέχουν προς κάθε ενδιαφερόμενο. Το πλαίσιο διατάξεων για τις εταιρικές επενδυτικές σχέσεις (Investor Relation Society), παρέχει τις καλύτερες κατευθυντήριες γραμμές στις επιχειρήσεις για την σύνταξη ετησίων εκθέσεων υψηλής ποιότητας. Αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές χρησιμοποιήθηκαν και στη σύνταξη του ευρετηρίου ελέγχου που δημιουργήθηκε από την PwC και το οποίο ακολουθήσαμε στην παρούσα μελέτη. Τέτοιες λίστες ελέγχου δημιουργούνται για κάθε ομάδα των λογαριασμών ουσίας ή των αποτελεσματικών λογαριασμών. Στη συγκεκριμένη μελέτη έχουμε ταξινομήσει τις επιχειρήσεις του δείγματός μας σε αυτές που παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις και σε αυτές που παρέχουν χαμηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις κρίνοντάς τις βάσει της αποκάλυψης που παρέχουν αναφορικά με τον χειρισμό των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Έτσι, βάσει της λίστας ελέγχου της PriceWaterhouseCoopers για τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και η οποία περιλαμβάνει 20 κριτήρια ελέγχου, ελέγχθηκε εάν οι επιχειρήσεις του δείγματός μας έχουν τηρήσει συγκεκριμένες διατάξεις των ΔΛΠ («1», «8», «16» και «36»)/ΔΠΧΠ («8») που αφορούν στην αποτίμηση, χειρισμό και παρουσίαση των πολιτικών γύρω από τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία. Κάθε επιχείρηση που ικανοποιεί ένα κριτήριο ελέγχου βαθμολογείται με 1 και όταν δεν ικανοποιεί αυτό το κριτήριο βαθμολογείται με 0. Επομένως, η μέγιστη βαθμολογία που μπορεί μια επιχείρηση να λάβει είναι 20. Το ποσοστό λογιστικής αποκάλυψης κάθε εταιρίας υπολογίζεται ως ο λόγος του συνολικού σκορ που λαμβάνει (βάσει της λίστας ελέγχου) προς το μέγιστο δυνατό σκορ (20). Βασιζόμενοι στην μεθοδολογία των Amiraslani, Iatridis και Pope (2013), θεωρούμε ότι υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων παρέχουν οι εταιρίες που το ποσοστό λογιστικής τους αποκάλυψης

(αναφορικά με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία) είναι μεγαλύτερο ή ίσο με την διάμεσο τιμή αυτού του ποσοστού. Επομένως, η μεταβλητή AQ , η οποία είναι βασική μεταβλητή (εξαρτημένη ή ανεξάρτητη) σε όλα τα μοντέλα της μελέτης μας λαμβάνει την τιμή 1 δηλώνοντας υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης εάν, μια εταιρία έχει συγκεντρώσει ένα σκορ λογιστικής αποκάλυψης το οποίο είναι ίσο ή υπερβαίνει τη διάμεσο τιμή του ποσοστού γνωστοποιήσεων όλων των εταιριών του δείγματος. Στην περίπτωση που το σκορ λογιστικής αποκάλυψης είναι μικρότερο από τη διάμεσο τιμή τότε, το AQ για αυτή την επιχείρηση είναι 0.

4.2 Η εκτίμηση των μοντέλων *Logit*

Για την έλεγχο των υποθέσεων 1 και 3 χρησιμοποιούμε τα μοντέλα 1(α), 1(β) και (4), τα οποία είναι μοντέλα περιορισμένης εξαρτημένης μεταβλητής ή ακριβέστερα μοντέλα δίτιμης απόκρισης (binary response models).

Σε ένα μοντέλο δίτιμης απόκρισης το ενδιαφέρον εστιάζεται κυρίως στην πιθανότητα απόκρισης (response probability):

$$P(y=1|x) = P(y=1|x_1, x_2, \dots, x_k) \quad [4.01]$$

Όπου χρησιμοποιούμε τη x για να συμβολίσουμε το πλήρες σύνολο των ερμηνευτικών μεταβλητών. Για παράδειγμα, όταν το y είναι ένας δείκτης απασχόλησης, η x μπορεί να περικλείει διάφορα ατομικά χαρακτηριστικά όπως εκπαίδευση, ηλικία, οικογενειακή κατάσταση και άλλους παράγοντες που επηρεάζουν την απασχόληση μεταξύ των οποίων είναι ένας δίτιμη μεταβλητή που δείχνει τη συμμετοχή ή όχι σε ένα πρόσφατο πρόγραμμα επαγγελματικής κατάρτισης.

Για να αποφύγουμε τους περιορισμούς των γραμμικών μοντέλων πιθανότητας, εξετάζουμε μια τάξη μοντέλων δίτιμης απόκρισης της μορφής:

$$P(y=1|x) = G(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k) = G(\beta_0 + x\beta) \quad [4.02]$$

Όπου G είναι μια συνάρτηση που παίρνει τιμές αυστηρά μεταξύ του μηδενός και της μονάδας: $0 < G(z) < 1$, για κάθε πραγματικό αριθμό z . Αυτό διασφαλίζει ότι οι εκτιμηθείσες πιθανότητες απόκρισης είναι αυστηρά μεταξύ του μηδενός και της μονάδας.

Έχουν προταθεί διάφορες μη γραμμικές συναρτήσεις για τη συνάρτηση G προκειμένου να διασφαλίσουμε ότι οι πιθανότητες είναι μεταξύ του μηδενός και της

μονάδας. Οι δυο που θα εξετάσουμε εδώ χρησιμοποιούνται στη συντριπτική πλειοψηφία των εφαρμογών.

Στο μοντέλο Logit, η G είναι η λογιστική συνάρτηση:

$$G(z) = \exp(z)/[1+\exp(z)] = A(z) \quad [4.03]$$

που είναι ανάμεσα στο μηδέν και το ένα για όλους τους πραγματικούς αριθμούς z . Αυτή είναι η αθροιστική συνάρτηση κατανομής για μια κλασική λογιστική τυχαία μεταβλητή.

Στο μοντέλο Probit η G είναι η τυπική κανονική αθροιστική συνάρτηση κατανομής (cumulative distribution function, cdf) που εκφράζεται ως ολοκλήρωμα:

$$G(z) = \varphi(z) = \int_{-\infty}^z \varphi(v) dv \quad [4.04]$$

όπου $\varphi(z)$ είναι η τυπική κανονική πυκνότητα:

$$\varphi(z) = (2\pi)^{-0.5} \exp(-z^2/2) \quad [4.05]$$

Αυτή η επιλογή της G διασφαλίζει και πάλι ότι η 5.02 είναι αυστηρά μεταξύ του μηδενός και της μονάδας για όλες τις τιμές των παραμέτρων και τα x_j .

Οι συναρτήσεις G στις (4.03) και (4.04) είναι και οι δυο αύξουσες. Κάθε μία αυξάνεται πιο γρήγορα στο $z = 0$, $G(z) \rightarrow 0$ καθώς $z \rightarrow -\infty$ και $G(z) \rightarrow 1$ καθώς $z \rightarrow \infty$. Η τυπική κανονική αθροιστική συνάρτηση κατανομής έχει μορφή που μοιάζει πολύ με εκείνη της λογιστικής αθροιστικής συνάρτησης κατανομής.

Για να βρούμε τη μερική επίδραση των σε γενικές γραμμές, συνεχών μεταβλητών επί της πιθανότητας απόκρισης, πρέπει να στηριχτούμε στον διαφορικό λογισμό. Αν η x_j είναι μια χονδρικά συνεχής μεταβλητή, η μερική επίδρασή της επί της $p(\mathbf{x}) = P(y=1|\mathbf{x})$ λαμβάνεται από τη μερική παράγωγο:

$$\frac{\partial p(\mathbf{x})}{\partial x_j} = g(\beta_0 + \mathbf{x}\beta) \beta_j, \text{ όπου } g(z) = \frac{dG}{dz}(z) \quad [4.07]$$

Επειδή η G είναι η αθροιστική συνάρτηση κατανομής μιας συνεχούς μεταβλητής, η g είναι μια συνάρτηση πυκνότητας πιθανότητας (probability density function, pdf). Στις περιπτώσεις των logit και probit η $G(\cdot)$ είναι μια αυστηρά αύξουσα αθροιστική συνάρτηση κατανομής, οπότε $g(z) > 0$ για όλα τα z . Επομένως, η μερική επίδραση

της x_j επί της $p(x)$ εξαρτάται από τη x μέσω της θετικής ποσότητας $g(\beta_0 + x\beta)$, που σημαίνει ότι η μερική επίδραση έχει πάντα το ίδιο πρόσημο με τη β_j .

Η εξίσωση (4.07) δείχνει ότι οι σχετικές επιδράσεις δυο οιασδήποτε ερμηνευτικών μεταβλητών δεν εξαρτώνται από τη x : ο λόγος των μερικών επιδράσεων για τη x_j και τη x_h , είναι β_j/β_h . Στη συνήθη περίπτωση που η g έχει συμμετρική πυκνότητα γύρω από το μηδέν, με μοναδική επικρατούσα τιμή στο μηδέν, η μεγαλύτερη επίδραση προκύπτει όταν $\beta_0 + x\beta = 0$. Για παράδειγμα στην περίπτωση του Probit με $g(z) = \phi(z)$, $g(0) = \phi(0) = 1/\sqrt{2\pi} \approx 0,40$. Στην περίπτωση του Logit, $g(z) = \exp(z)/[1+\exp(z)]^2$, οπότε $g(0) = 0,25$.

4.3 Εκτίμηση μεγίστης πιθανοφάνειας των μοντέλων Logit και Probit

Η εκτίμηση μεγίστης πιθανοφάνειας (*Maximum Likelihood Estimation, MLE*) είναι αναντικατάστατη για την εκτίμηση των μοντέλων με περιορισμένες εξαρτημένες μεταβλητές. Επειδή η MLE βασίζεται στην κατανομή της y με δεδομένη τη x , η ετεροσκεδαστικότητα στη $\text{Var}(y|x)$ λαμβάνεται αυτόματα υπόψη.

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε ένα τυχαίο δείγμα μεγέθους n . Για να υπολογίσουμε τον εκτιμητή μεγίστης πιθανοφάνειας, δεσμευμένη ως προς τις ερμηνευτικές μεταβλητές, χρειαζόμαστε την πυκνότητα της y_i , με δεδομένη τη x_j . Αυτό μπορεί να διατυπωθεί ως εξής:

$$f(y|x_i;\beta) = [G(x_i\beta)]^y [1-G(x_i\beta)]^{1-y}, y = 0, 1 \quad [4.10]$$

όπου, για χάρη απλούστευσης, απορροφούμε τον σταθερό όρο στο διάνυσμα x_i . Μπορούμε εύκολα να δούμε ότι όταν $y = 1$, παίρνουμε $G(x_i\beta)$ και όταν $y = 0$ παίρνουμε $1 - G(x_i\beta)$. Η συνάρτηση της λογαριθμικής πιθανοφάνειας (*log-likelihood function*) για την παρατήρηση i είναι συνάρτηση των παραμέτρων και των δεδομένων (x_i, y_i) και υπολογίζεται αν πάρουμε τον λογάριθμο της (5.10):

$$l_i(\beta) = y_i \log[G(x_i\beta)] + (1 - y_i) \log[1-G(x_i\beta)] \quad [4.11]$$

Επειδή η $G(\cdot)$ είναι αυστηρά μεταξύ του μηδενός και της μονάδας για τα μοντέλα Logit και Probit, η $l_i(\beta)$ είναι καλώς ορισμένη για όλες τις τιμές της β .

Η λογαριθμική πιθανοφάνεια για ένα μέγεθος δείγματος n λαμβάνεται εάν αθροίσουμε τη (4.11) για όλες τις παρατηρήσεις: $\mathcal{L}(\beta) = \sum_{i=1}^n l_i(\beta)$. Η MLE του β ,

που συμβολίζεται με $\hat{\beta}$, μεγιστοποιεί αυτή τη λογαριθμική πιθανοφάνεια. Αν $G(\cdot)$ είναι η τυπική αθροιστική συνάρτηση κατανομής logit, τότε το $\hat{\beta}$, είναι ο εκτιμητής logit. Εάν $G(\cdot)$ είναι η τυπική κανονική αθροιστική συνάρτηση κατανομής, τότε το $\hat{\beta}$, είναι ο εκτιμητής probit.

Λόγω του μη γραμμικού χαρακτήρα του προβλήματος μεγιστοποίησης, δεν μπορούμε να διατυπώσουμε τύπους για τις εκτιμήσεις μεγίστης πιθανοφάνειας logit ή probit. Εκτός του ότι εγείρονται ζητήματα υπολογιστικής φύσης, η στατιστική θεωρία για τα μοντέλα logit και probit καθίσταται πολύ δυσκολότερη από τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων ή ακόμα και από τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων δυο σταδίων (Gujarati, 2003). Παρόλα αυτά η γενική θεωρία της εκτίμησης μεγίστης πιθανοφάνειας για τυχαία δείγματα συνεπάγεται ότι, κάτω από πολύ γενικές συνθήκες, η MLE είναι συνεπής, ασυμπτωτικά κανονικά και ασυμπτωτικά αποτελεσματική.

Κάθε $\hat{\beta}_j$ συνοδεύεται από ένα (ασυμπτωτικό) τυπικό σφάλμα. Μόλις υπολογίσουμε τα τυπικά σφάλματα – τα οποία παρουσιάζονται μαζί με τις εκτιμήσεις των συντελεστών από κάθε λογισμικό πακέτο που υποστηρίζει τα μοντέλα logit και probit –, μπορούμε να κατασκευάσουμε (ασυμπτωτικούς) ελέγχους t και διαστήματα εμπιστοσύνης, όπως με τις μεθόδους ελαχίστων τετραγώνων και ελαχίστων τετραγώνων δυο φάσεων. Ειδικότερα για να ελέγξουμε την υπόθεση $H_0: \beta_j = 0$, σχηματίζουμε το στατιστικό t: $\hat{\beta}_j / se(\hat{\beta}_j)$ και πραγματοποιούμε τον έλεγχο με τον συνήθη τρόπο, από τη στιγμή που έχουμε επιλέξει μονόπλευρη ή αμφίπλευρη εναλλακτική υπόθεση.

4.4 Έλεγχος Πολλαπλών Υποθέσεων στα Μοντέλα Logit και Probit

Μπορούμε να ελέγξουμε πολλαπλούς περιορισμούς στα μοντέλα Logit και Probit. Στις περισσότερες περιπτώσεις πρόκειται για ελέγχους πολλαπλών περιορισμών αποκλεισμού.

Υπάρχουν τρεις τρόποι για ελέγξουμε περιορισμούς αποκλεισμού για τα μοντέλα logit και probit. Ο πολλαπλασιαστής Lagrange ή έλεγχος σκορ απαιτεί απλώς την εκτίμηση του μοντέλου σύμφωνα με τη μηδενική υπόθεση. Ο έλεγχος σκορ δε χρησιμοποιείται στην παρούσα μελέτη, αφού σπάνια χρησιμοποιείται σε έρευνες.

Ο έλεγχος Wald απαιτεί την εκτίμηση μόνο του μη περιορισμένου μοντέλου. Στην περίπτωση του γραμμικού μοντέλου πιθανότητας, το στατιστικό Wald (Wald statistic), μετά από έναν απλό μετασχηματισμό, είναι στην ουσία το στατιστικό F. Το στατιστικό αυτό υπολογίζεται σε οικονομετρικά πακέτα που επιτρέπουν στους περιορισμούς αποκλεισμού να ελεγχθούν μετά την εκτίμηση του μη περιορισμένου μοντέλου. Έχει μια ασυμπτωτική κατανομή χ^2 – τετράγωνο, με βαθμούς ελευθερίας ίσους με τον αριθμό των περιορισμών που ελέγχονται.

Αν τα περιορισμένα και τα μη περιορισμένα μοντέλα εκτιμώνται εύκολα – όπως συνήθως συμβαίνει με τους περιορισμούς αποκλεισμού –, τότε ο έλεγχος του λόγου πιθανοφάνειας (*likelihood ratio, LR*) γίνεται ελκυστικός. Ο έλεγχος αυτός στηρίζεται στην ίδια λογική όπως ο έλεγχος F σε ένα γραμμικό μοντέλο. Ο έλεγχος F μετράει την αύξηση στο άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων όταν οι μεταβλητές αποκλειστούν από το μοντέλο. Ο έλεγχος του λόγου πιθανοφάνειας στηρίζεται στη διαφορά των συναρτήσεων λογαριθμικής πιθανοφάνειας για τα μη περιορισμένα και τα περιορισμένα μοντέλα. Το σκεπτικό είναι το ακόλουθο: επειδή η εκτίμηση μεγίστης πιθανοφάνειας μεγιστοποιεί τη συνάρτηση λογαριθμικής πιθανοφάνειας, η απόρριψη μεταβλητών οδηγεί κατά κανόνα σε μια μικρότερη – ή τουλάχιστον όχι μεγαλύτερη – λογαριθμική πιθανοφάνεια (αυτό είναι παρόμοιο με το γεγονός ότι το R – τετράγωνο δεν αυξάνεται ποτέ όταν αποκλείονται μεταβλητές από μια παλινδρόμηση). Το ερώτημα είναι αν η μείωση της λογαριθμικής πιθανοφάνειας είναι αρκετά μεγάλη, ώστε να συμπεράνουμε ότι οι αποκλεισθείσες μεταβλητές είναι σημαντικές. Για να κρίνουμε κατά πόσο τα πράγματα είναι έτσι πρέπει να έχουμε ένα στατιστικό ελέγχου και ένα σύνολο από κρίσιμες τιμές.

Το στατιστικό του λόγου πιθανοφανειών (*likelihood ratio statistic, LR*) είναι διπλάσιο από τη διαφορά στις λογαριθμικές πιθανοφάνειες:

$$LR = (\mathcal{L}_{ur} - \mathcal{L}_r) \quad [4.12]$$

όπου \mathcal{L}_{ur} είναι η τιμή λογαριθμικής πιθανοφάνειας για το μη περιορισμένο μοντέλο και \mathcal{L}_r η τιμή λογαριθμικής πιθανοφάνειας για το περιορισμένο μοντέλο. Επειδή $\mathcal{L}_{ur} \geq \mathcal{L}_r$, το LR είναι μη αρνητικό και συνήθως αυστηρά θετικό. Στον υπολογισμό του στατιστικού του LR για μοντέλα δίτιμης απόκρισης, είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι η συνάρτηση λογαριθμικής πιθανοφάνειας είναι πάντοτε ένας αρνητικός αριθμός. Αυτό απορρέει από την εξίσωση (4.11), επειδή η y_i είναι είτε μηδέν είτε ένα και οι δυο μεταβλητές εντός της λογαριθμικής συνάρτησης είναι αυστηρά μεταξύ μηδενός και μονάδας, πράγμα που σημαίνει ότι οι φυσικοί τους λογάριθμοι είναι αρνητικοί. Το γεγονός ότι οι συναρτήσεις λογαριθμικής πιθανοφάνειας είναι και οι δυο αρνητικές, δεν αλλάζει τον τρόπο με τον οποίο υπολογίζουμε το στατιστικό του λόγου πιθανοφανειών· διατηρούμε απλώς τα αρνητικά πρόσημα στην εξίσωση (5.12).

Ο πολλαπλασιασμός επί δυο στη (4.12) είναι απαραίτητος ώστε ο λόγος πιθανοφανειών να ακολουθεί κατά προσέγγιση μια κατανομή χ^2 – τετράγωνο υπό τη μηδενική υπόθεση. Αν ελέγχουμε q περιορισμούς αποκλεισμού, τότε $LR \sim \chi_q^2$ (ασυμπτωτικά). Αυτό σημαίνει ότι, για να ελέγξουμε τη H_0 σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, χρησιμοποιούμε ως κρίσιμη τιμή το 95ο εκατοστημόριο στην κατανομή χ_q^2 . Ο υπολογισμός των τιμών p είναι εύκολος με τα περισσότερα πακέτα λογισμικού.

4.5 Ερμηνεία των εκτιμήσεων Logit και Probit

Με δεδομένες τις δυνατότητες των σύγχρονων οικονομετρικών λογισμικών πακέτων, από πρακτική άποψη η δυσκολία με τα μοντέλα logit ή probit έγκειται στην παρουσίαση και την ερμηνεία των αποτελεσμάτων. Οι εκτιμήσεις των συντελεστών, τα τυπικά σφάλματά τους και η τιμή της συνάρτησης της λογαριθμικής πιθανοφάνειας παρουσιάζονται από όλα τα πακέτα λογισμικού που εκτιμούν logit και probit μοντέλα, και αυτά πρέπει να αναφέρονται σε κάθε εφαρμογή. Οι συντελεστές δίνουν τα πρόσημα των μερικών επιδράσεων για κάθε x_j στην πιθανότητα απόκρισης, και η στατιστική σημαντικότητα των x_j προσδιορίζεται από το κατά πόσο μπορούμε να απορρίψουμε τη $H_0: \beta_j = 0$ σε ένα επαρκώς μικρό επίπεδο σημαντικότητας.

Υπάρχουν πολλά ψευδό - R - τετράγωνο (pseudo R - squared) μέτρα για τη δίτιμη απόκριση. Ο McFadden (1974) προτείνει το μέτρο $1 - \mathcal{L}_{ur} / \mathcal{L}_0$, όπου \mathcal{L}_{ur} είναι η συνάρτηση της λογαριθμικής πιθανοφάνειας για το εκτιμημένο μοντέλο, και \mathcal{L}_0 η συνάρτηση λογαριθμικής πιθανοφάνειας στο μοντέλο με έναν μόνο σταθερό όρο. Αυτό έχει νόημα καθώς οι λογαριθμικές πιθανοφάνειες είναι αρνητικές οπότε $\mathcal{L}_{ur} / \mathcal{L}_0 = |\mathcal{L}_{ur}| / |\mathcal{L}_0|$. Επιπλέον, $|\mathcal{L}_{ur}| \leq |\mathcal{L}_0|$. Εάν οι μεταβλητές δεν έχουν ερμηνευτική ισχύ τότε $|\mathcal{L}_{ur}| / |\mathcal{L}_0| = 1$ και το ψευδό - R - τετράγωνο είναι μηδέν, όπως ακριβώς το συνηθισμένο R - τετράγωνο είναι μηδέν σε μια γραμμική παλινδρόμηση όταν οι μεταβλητές δεν έχουν καμία ερμηνευτική ισχύ. Συνήθως, $|\mathcal{L}_{ur}| < |\mathcal{L}_0|$, οπότε $1 - \mathcal{L}_{ur} / \mathcal{L}_0 > 0$. Αν η \mathcal{L}_{ur} ήταν μηδέν, το ψευδό - R - τετράγωνο θα ήταν ίσο με τη μονάδα. Στην ουσία, η \mathcal{L}_{ur} δεν μπορεί να φτάσει το μηδέν σε ένα μοντέλο probit ή logit, καθώς αυτό θα απαιτούσε να είναι όλες οι εκτιμηθείσες πιθανότητες ίσες με τη μονάδα, όταν $y_i = 1$, και να είναι όλες ίσες με το μηδέν, όταν $y_i = 0$.

4.6 Η εκτίμηση σταθερών επιδράσεων

Για την εκτίμηση μοντέλων μη παρατηρούμενων επιδράσεων για δεδομένα πάνελ (όπως και τα δικά μας στη παρούσα έρευνα) χρησιμοποιούνται διάφοροι μέθοδοι όπως η λήψη των πρώτων διαφορών, η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων και η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων. Έστω ότι έχουμε το παρακάτω μοντέλο:

$$y_{it} = \beta_1 x_{it} + \alpha_i + u_{it}, t = 1, 2, \dots, T \quad [4.13]$$

Το α_i καλείται μη παρατηρούμενη επίδραση (unobserved effect) και αποτυπώνει όλους τους μη παρατηρούμενους και σταθερούς στο χρόνο παράγοντες που επηρεάζουν τη y_{it} . Σε πολλές εφαρμογές η α_i αναφέρεται και ως μη παρατηρούμενη ετερογένεια (unobserved heterogeneity). Το u_{it} καλείται σφάλμα ιδιοσυγκρασίας (idiosyncratic error) επειδή αντιπροσωπεύει μη παρατηρούμενους παράγοντες που μεταβάλλονται στο χρόνο και επηρεάζουν τη y_{it} .

Τώρα, για κάθε i , λαμβάνουμε τον μέσο όρο αυτής της εξίσωσης διαχρονικά:

$$\bar{y}_i = \beta_1 \bar{x}_i + \alpha_i + \bar{u}_{it} \quad [4.14]$$

Όπου $\bar{y} = T^{-1} \sum_{t=1}^T y_{it}$ και ούτω καθεξής. Επειδή το α_i είναι σταθερό, εμφανίζεται και στη (4.1) και στη (4.2). Αν αφαιρέσουμε τη (4.14) από τη (4.13) για κάθε t , καταλήγουμε στην:

$$y_{it} - \bar{y}_i = \beta_1 (x_{it} - \bar{x}_i) + u_{it} - \bar{u}_{it}, t = 1, 2, \dots, T.$$

$$\text{ή } y'_{it} = \beta_1 x'_{it} + u'_{it}, t = 1, 2, \dots, T \quad [4.15]$$

Όπου $y'_{it} = y_{it} - \bar{y}_i$, είναι τα δεδομένα από τα οποία έχει αφαιρεθεί ο χρονικός μέσος (time demeaned data) για τη y , και όμοια για τις x'_{it} και u'_{it} . Ο μετασχηματισμός των σταθερών επιδράσεων ονομάζεται εντός – μετασχηματισμός (within transformation). Το σημαντικό για την εξίσωση (4.3) είναι ότι η μη παρατηρούμενη επίδραση α_i έχει εξαφανιστεί. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να εκτιμήσουμε η (4.3) με τη μέθοδο των ομαδοποιημένων ελαχίστων τετραγώνων. Ένας εκτιμητής ομαδοποιημένων ελαχίστων τετραγώνων που στηρίζεται στις μεταβλητές των οποίων έχει αφαιρεθεί ο χρονικός μέσος ονομάζεται εκτιμητής σταθερών επιδράσεων (fixed effects estimator) ή εντός εκτιμητής (within estimator). Η δεύτερη ονομασία οφείλεται στο ότι η

μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων για τη (4.15) χρησιμοποιεί τη χρονική μεταβολή στις y και x εντός κάθε διαστρωματικής παρατήρησης.

Η προσθήκη περισσότερων ερμηνευτικών μεταβλητών στην εξίσωση επιφέρει ελάχιστες μεταβολές. Το αρχικό μοντέλο μη παρατηρούμενων επιδράσεων (unobserved effects model) είναι:

$$y_{it} = \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_k x_{itk} + a_i + u_{it} \quad t = 1, 2, \dots, T \quad [4.16]$$

Χρησιμοποιώντας την αφαίρεση των χρονικών μέσων σε κάθε ερμηνευτική μεταβλητή – συμπεριλαμβανομένων και όρων όπως οι πλασματικές μεταβλητές της χρονικής περιόδου – πραγματοποιούμε την παλινδρόμηση ομαδοποιημένων ελαχίστων τετραγώνων χρησιμοποιώντας όλες τις μεταβλητές από τις οποίες έχει αφαιρεθεί ο χρονικός μέσος. Η γενική εξίσωση από την οποία έχουν αφαιρεθεί οι χρονικοί μέσοι για κάθε i είναι:

$$y'_{it} = \beta_1 x'_{it1} + \beta_2 x'_{it2} + \dots + \beta_k x'_{itk} + u'_{it} \quad t = 1, 2, \dots, T \quad [4.17]$$

την οποία εκτιμάμε με τη μέθοδο των ομαδοποιημένων ελαχίστων τετραγώνων.

Υπό την υπόθεση για αυστηρά εξωγενείς ερμηνευτικές μεταβλητές, ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων είναι αμερόληπτος: σε γενικές γραμμές το σφάλμα ιδιοσυγκρασίας u_{it} δεν πρέπει να συσχετίζεται με οποιαδήποτε ερμηνευτικές μεταβλητή σε όλες τις χρονικές περιόδους. Ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων επιτρέπει οποιαδήποτε συσχέτιση ανάμεσα στο a_i και τις ερμηνευτικές μεταβλητές σε οποιαδήποτε χρονική περίοδο, όπως ακριβώς και με τη μέθοδο των πρώτων διαφορών. Λόγω αυτού, κάθε ερμηνευτική μεταβλητή που είναι διαχρονικά σταθερή για όλα τα i εξαλείφεται μέσω του μετασχηματισμού των σταθερών επιδράσεων: $x'_{it} = 0$ για όλα τα i και t , αν το x_{it} είναι σταθερό για όλα τα t .

4.7 Η παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές

Μια παραδοσιακή άποψη για την προσέγγιση των σταθερών επιδράσεων είναι να υποθέσουμε ότι η μη παρατηρούμενη επίδραση α_i είναι μια παράμετρος που πρέπει να εκτιμηθεί για κάθε i . Έτσι, στην εξίσωση (4.4) α_i είναι ο σταθερός όρος για το άτομο i (ή την επιχείρηση i , την πόλη i κτλ) που πρέπει να εκτιμηθεί μαζί με τα άλλα β_j . Ο τρόπος με τον οποίο εκτιμάμε έναν σταθερό όρο για κάθε i , είναι να βάλουμε μια πλασματική μεταβλητή για κάθε διαστρωματική παρατήρηση, μαζί με τις ερμηνευτικές μεταβλητές (και, πιθανότατα, τις πλασματικές μεταβλητές για κάθε χρονική περίοδο). Αυτή η μέθοδος ονομάζεται παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές (dummy variable regression).

Η παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές έχει ορισμένα ενδιαφέροντα χαρακτηριστικά. Το σημαντικότερο είναι ότι μας δίνει ακριβώς τις ίδιες εκτιμήσεις των β_j που θα παίρναμε από την παλινδρόμηση των δεδομένων από τα οποία έχει αφαιρεθεί ο χρονικός μέσος, και τα τυπικά σφάλματα και τα άλλα σημαντικά στατιστικά είναι πανομοιότυπα. Ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων, επομένως, μπορεί να υπολογιστεί από την παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές. Ένα πλεονέκτημα της παλινδρόμησης αυτής είναι ότι υπολογίζει σωστά και απευθείας τους βαθμούς ελευθερίας αν και σήμερα πια, λόγω των προγραμματισμένων επιλογών που διαθέτουν τα οικονομετρικά προγράμματα για τις σταθερές επιδράσεις το πλεονέκτημα αυτό είναι δευτερεύον.

Το R^2 – τετράγωνο από την παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές είναι συνήθως μάλλον υψηλό. Αυτό συμβαίνει επειδή περιλαμβάνουμε στο μοντέλο μια πλασματική μεταβλητή για κάθε διαστρωματική μονάδα, γεγονός που εξηγεί μεγάλο μέρος της μεταβλητότητας των δεδομένων. Το R^2 – τετράγωνο από την παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό των ελέγχων F με τον συνήθη τρόπο, υποθέτοντας φυσικά ότι ισχύουν οι κλασικές υποθέσεις του γραμμικού μοντέλου. Το μη περιορισμένο R^2 – τετράγωνο υπολογίζεται από την παλινδρόμηση με όλες τις διαστρωματικές πλασματικές μεταβλητές το περιορισμένο R^2 – τετράγωνο τις παραλείπει. Στη συντριπτική πλειονότητα των εφαρμογών, οι πλασματικές μεταβλητές θα είναι από κοινού σημαντικές.

4.8 Σταθερές Επιδράσεις με μη ισορροπημένα πάνελ

Μερικά σύνολα δεδομένων πάνελ, ειδικότερα εκείνα που αφορούν άτομα ή επιχειρήσεις, παρουσιάζουν ελλείψεις στα έτη για μερικές τουλάχιστον διαστρωματικές μονάδες του δείγματος. Σε αυτή την περίπτωση, το σύνολο των δεδομένων χαρακτηρίζεται ως μη ισορροπημένο πάνελ (unbalanced panel). Το τεχνικό κομμάτι της εκτίμησης σταθερών επιδράσεων με ένα μη ισορροπημένο πάνελ δεν είναι δυσκολότερο από εκείνο που αφορά ένα ισορροπημένο πάνελ. Εάν T_i είναι το πλήθος των χρονικών περιόδων για τη διαστρωματική μονάδα i , χρησιμοποιούμε απλώς τις T_i παρατηρήσεις όταν εφαρμόζουμε την αφαίρεση των

χρονικών μέσων. Το συνολικό πλήθος των παρατηρήσεων τότε είναι $T_1 + T_2 + \dots + T_N$. Όπως και στην περίπτωση του ισορροπημένου πάνελ, λόγω της αφαίρεσης των χρονικών μέσων χάνεται ένας βαθμός ελευθερίας για κάθε διαστρωματική παρατήρηση. Κάθε λογισμικό πακέτο παλινδρόμησης που εφαρμόζει σταθερές επιδράσεις προβαίνει στην κατάλληλη προσαρμογή για την απώλεια αυτή. Η παλινδρόμηση με πλασματικές μεταβλητές λειτουργεί με τον ίδιο ακριβώς τρόπο όπως και με ένα ισορροπημένο πάνελ.

Το δυσκολότερο ζήτημα στην περίπτωση ενός μη ισορροπημένου πάνελ είναι να διαπιστωθεί γιατί το πάνελ είναι μη ισορροπημένο. Με πόλεις και πολιτείες για παράδειγμα, συμβαίνει μερικές φορές να λείπουν δεδομένα για τις βασικές μεταβλητές για ορισμένα έτη. Με την προϋπόθεση ότι ο λόγος για τον οποίο μας λείπουν δεδομένα για κάποια i δεν συσχετίζεται με τα σφάλματα ιδιοσυγκρασίας u_{it} , το μη ισορροπημένο πάνελ δεν δημιουργεί προβλήματα.

4.9 Η εκτίμηση τυχαίων επιδράσεων

Ξεκινώντας από τη σχέση (5.16) αν υποθέσουμε ότι η παρατηρήσιμη ετερογένεια δεν συσχετίζεται με καμία από τις ερμηνευτικές μεταβλητές σε καμία από τις χρονικές περιόδους, τότε, η χρήση ενός μετασχηματισμού για την εξάλειψη του a_i οδηγεί σε αναποτελεσματικούς εκτιμητές. Η εξίσωση (4.16) γίνεται μοντέλο τυχαίων επιδράσεων (random effects model) όταν υποθέσουμε ότι η μη παρατηρούμενη επίδραση a_i δεν συσχετίζεται με καμία από τις ερμηνευτικές μεταβλητές:

$$Cov(X_{it}, a_i) = 0, t = 1, 2, \dots, T \text{ και } j = 1, 2, \dots, k \text{ [4.18]}$$

Στην ουσία, στις ιδανικές υποθέσεις των μοντέλων τυχαίων επιδράσεων περιλαμβάνονται όλες οι υποθέσεις των σταθερών επιδράσεων με τη πρόσθετη προϋπόθεση ότι το a_i είναι ανεξάρτητο από όλες τις ερμηνευτικές μεταβλητές για όλες τις περιόδους. Αν θεωρούμε ότι η μη παρατηρούμενη επίδραση a_i συσχετίζεται με οποιαδήποτε ερμηνευτική μεταβλητή, πρέπει να χρησιμοποιήσουμε τη μέθοδο των πρώτων διαφορών ή τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων.

Η συναγωγή του μετασχηματισμού των γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων, ώστε να λύσουμε το πρόβλημα της σειριακής συσχέτισης, είναι η εξής:

$$y_{it} - \lambda \bar{y}_i = \beta_0(1 - \lambda) + \beta_1(x_{it} - \lambda \bar{y}_i) + \dots + \beta_k(x_{itk} - \lambda \bar{x}_{ik}) + (v_{it} - \lambda \bar{v}_i) \text{ [4.19]}$$

$$\text{με } \lambda = 1 - [\sigma_u^2 / (\sigma_u^2 + T\sigma_a^2)]^{0.5}$$

η παύλα συμβολίζει του χρονικούς μέσους. Πρόκειται για μια ενδιαφέρουσα εξίσωση, αφού περιλαμβάνει δεδομένα από τα οποία αφαιρείται ένα κλάσμα του χρονικού

μέσου για κάθε μεταβλητή. Ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων αφαιρεί τους χρονικούς μέσους από την αντίστοιχη μεταβλητή. Ο μετασχηματισμός των τυχαίων επιδράσεων αφαιρεί ένα κλάσμα αυτού του χρονικού μέσου, το οποίο εξαρτάται από το σ_u^2 , το σ_a^2 και το πλήθος των χρονικών περιόδων, T . Ο εκτιμητής των γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων είναι απλώς ο εκτιμητής των ομαδοποιημένων ελαχίστων τετραγώνων από την εξίσωση 4.19.

4.10 Έλεγχος για Τυχαίες ή Σταθερές Επιδράσεις

Πολλοί ερευνητές εφαρμόζουν και τις τυχαίες και τις σταθερές επιδράσεις και στη συνέχεια ελέγχουν για στατιστικά σημαντικές διαφορές στους συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών που μεταβάλλονται διαχρονικά. Ο Hausman (1978) είναι ο πρώτος που πρότεινε τέτοιο έλεγχο και ορισμένα οικονομετρικά πακέτα υπολογίζουν τον έλεγχο Hausman υπό το πλήρες σύνολο των υποθέσεων των τυχαίων επιδράσεων. Το πνεύμα είναι ότι χρησιμοποιεί κανείς τις εκτιμήσεις των τυχαίων επιδράσεων εκτός κι αν ο έλεγχος Hausman απορρίπτει τη (4.18). Στην πράξη αδυναμία απόρριψης σημαίνει είτε ότι οι εκτιμήσεις των τυχαίων και σταθερών επιδράσεων είναι αρκετά κοντά ώστε να μην έχει σημασία ποια μέθοδο θα χρησιμοποιήσουμε είτε ότι η μεταβλητότητα του δείγματος είναι τόσο μεγάλη στις εκτιμήσεις σταθερών επιδράσεων ώστε να μην μπορεί κανείς να συμπεράνει εάν οι πρακτικά σημαντικές διαφορές είναι και στατιστικά σημαντικές. Στην τελευταία περίπτωση, καταλήγει κανείς να αναρωτιέται κατά πόσο υπάρχουν αρκετές πληροφορίες στα δεδομένα ώστε να έχουμε ακριβείς εκτιμήσεις των συντελεστών. Μια απόρριψη του ελέγχου Hausman θεωρείται ότι σημαίνει ότι η βασική υπόθεση των τυχαίων επιδράσεων (4.18) είναι εσφαλμένη και οπότε χρησιμοποιούμε τις εκτιμήσεις σταθερών επιδράσεων.

5ο Κεφάλαιο: Περιγραφή Δείγματος

5.1 Κατανομή δείγματος ανά έτος και ανά κλάδο

Συγκεντρώσαμε στοιχεία για τα λογιστικά μεγέθη εταιριών της Μεγάλης Βρετανίας εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου (London Stock Exchange) από την ιστοσελίδα www.digitalook.com. Πιο συγκεκριμένα, επιλέξαμε εταιρίες από τον δείκτη FTSE 100 για την τετραετία 2011 – 2014. Από τις 100 επιχειρήσεις της αρχικής μας επιλογής (δείκτης FTSE 100) καταλήξαμε σε ένα δείγμα 70 εταιριών καθώς οι υπόλοιπες 30 αποκλείστηκαν είτε λόγω του ότι ανήκαν στον χρηματοοικονομικό ή τραπεζικό ή ασφαλιστικό κλάδο είτε γιατί σε κάποιες από αυτές δεν ήταν δυνατή η εξεύρεση της πλειοψηφίας των λογιστικών μεταβλητών που απαιτούνταν από την έρευνα (Πίνακας 5.1).

Σε όλες τις εμπειρικές μας αναλύσεις έχουμε λάβει υπόψη την επίδραση των κλάδων στους οποίους ανήκουν οι επιχειρήσεις του δείγματός μας καθώς επίσης και την επίδραση του κάθε έτους ξεχωριστά. Σύμφωνα με τον πίνακα 5.2 έχουμε κατηγοριοποιήσει τις επιχειρήσεις του δείγματός μας σε τρεις μεγάλους κλάδους:

- i. Στον κλάδο των *Υποδομών*,
- ii. Στον κλάδο *Βιομηχανοποίησης* και
- iii. Στον Κλάδο των *Υπηρεσιών*.

Έτσι, καταλήξαμε να έχουμε 32 εταιρίες από τον κλάδο της βιομηχανοποίησης {45,71% του δείγματος}, 20 από τον κλάδο των υπηρεσιών {28,57% του δείγματος} και 18 από τον κλάδο των υποδομών {25,71% του δείγματος} (Πίνακες 5.1 και 5.2).

Πίνακας 5.1: Περιγραφή Δείγματος Εταιριών

A: Επιλογή Εταιριών	Εταιρίες του FTSE 100
Αρχική Επιλογή Εταιριών	100
Μείον Εταιρίες που ανήκουν στον χρηματοοικονομικό κλάδο	(9)
Μείον Εταιρίες που ανήκουν στον τραπεζικό κλάδο	(4)
Μείον εταιρίες που ανήκουν στον ασφαλιστικό κλάδο	(10)
Μείον εταιρίες που δεν ήταν δυνατή η εύρεση του συνόλου των χρηματοοικονομικών στοιχείων	(7)
Τελικό Δείγμα Εταιριών	70
B: Τελική Επιλογή ανά Κλάδο	Εταιρίες
Βιομηχανοποίησης	32
Υπηρεσιών	20
Υποδομών	18
Σύνολο	70
Γ: Τελική Επιλογή ανά Έτος	Εταιρίες
2011	70
2012	70
2013	70
2014	70
Σύνολο	280

Πίνακας 5.2: Κατανομή Δείγματος Εταιριών ανά (Γενικό) Βιομηχανικό Κλάδο

Κλάδος	Τύπος Εταιριών	Σύνολο Εταιριών ανά Τύπο	Σύνολο Ομαδοποιημένων Κλάδων	Ποσοστό Εταιριών ανά Κλάδο
A: Υποδομών	1. Ηλεκτρισμός	5	18	25,71%
	2. Τσιμέντο	4		
	3. Ορυχεία	3		
	4. Πετρέλαιο	6		
B: Βιομηχανοποίησης	1. Ηλεκτρικά Προϊόντα	2	32	45,71%
	2. Χημικά & Φαρμακευτικά Προϊόντα	4		
	3. Προϊόντα Κατασκευών	1		
	4. Τρόφιμα & συναφή προϊόντα	6		
	5. Τσιγάρα	3		
	6. Μέταλλα & & συναφή προϊόντα	4		
	7. Ξυλείας	2		
	8. Χαρτί & συναφή προϊόντα	2		
	9. Κλωστοϋφαντουργία	8		
Γ: Υπηρεσιών	1. Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων	5	20	28,57%
	2. Τύπου	6		
	3. Εκπαίδευσης	2		
	4. Μεταφορών	7		
Γενικό Σύνολο			70	100%

Ο πίνακας 5.3 περιγράφει την κατανομή των συχνοτήτων των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν οι εταιρίες για κάθε έτος της ανάλυσης μας αναφορικά με τα πάγια περιουσιακά τους στοιχεία, ως ποσοστό βάσει του μέγιστου αριθμού των γνωστοποιήσεων που ορίζονται από τα διεθνή λογιστικά πρότυπα 1, 8, και 36 και περιγράφονται στη λίστα ελέγχου της PwC. Από τον πίνακα 5.3 παρατηρούμε ότι το 2011 οι περισσότερες από τις εταιρίες του δείγματός μας (40%) οριακά παρέχουν επαρκείς λογιστικές γνωστοποιήσεις ή αλλιώς γνωστοποιήσεις μέτριας ποιότητας. Στο ίδιο έτος (2011) μόλις το 7,14% των βρετανικών εταιριών της έρευνάς μας παρέχουν πολύ υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Καθώς βασίζουμε προς το 2014 ολόένα και περισσότερες εταιρίες παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Το 2014, μάλιστα, το 60% των εταιριών των 70 εταιριών του FTSE 100 παρέχουν υψηλής και πολύ υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

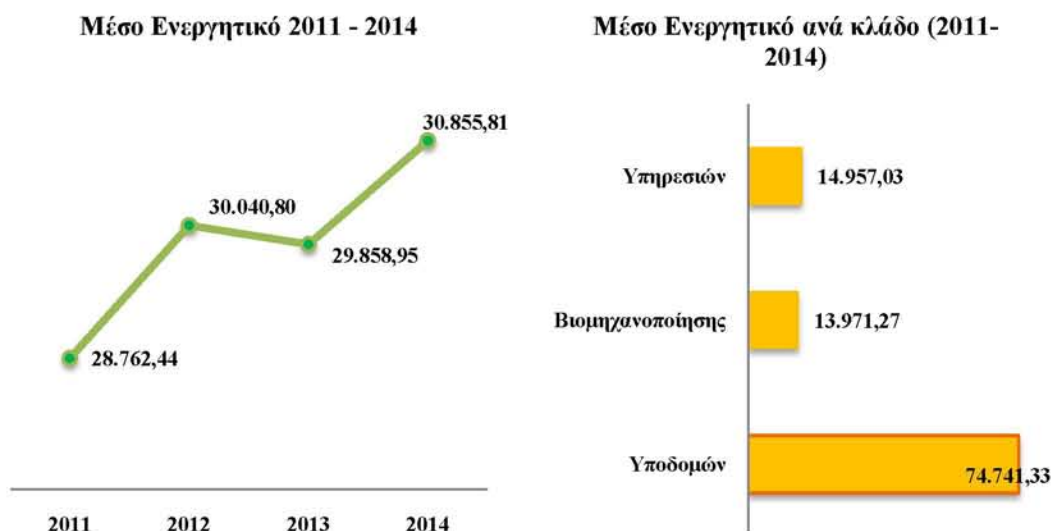
Πίνακας 5.3: Κατανομή των Λογιστικών Γνωστοποιήσεων με βάση την ποιότητά τους

% Γνωστοποιήσεων	2011		2012		2013		2014	
	Εταιρίες	(%)	Εταιρίες	(%)	Εταιρίες	(%)	Εταιρίες	(%)
[40%, 50%)	25	35,71%	21	30,00%	22	31,43%	17	24,29%
[50%, 60%)	28	40,00%	14	20,00%	10	14,29%	11	15,71%
[60%, 70%)	8	11,43%	16	22,86%	19	27,14%	21	30,00%
[70%, 80%)	4	5,71%	12	17,14%	10	14,29%	7	10,00%
[80%, και άνω)	5	7,14%	7	10,00%	9	12,86%	14	20,00%
Σύνολο	70	100,00%	70	100,00%	70	100,00%	70	100,00%

5.2 Περιγραφή βασικών λογιστικών μεγεθών των εταιριών

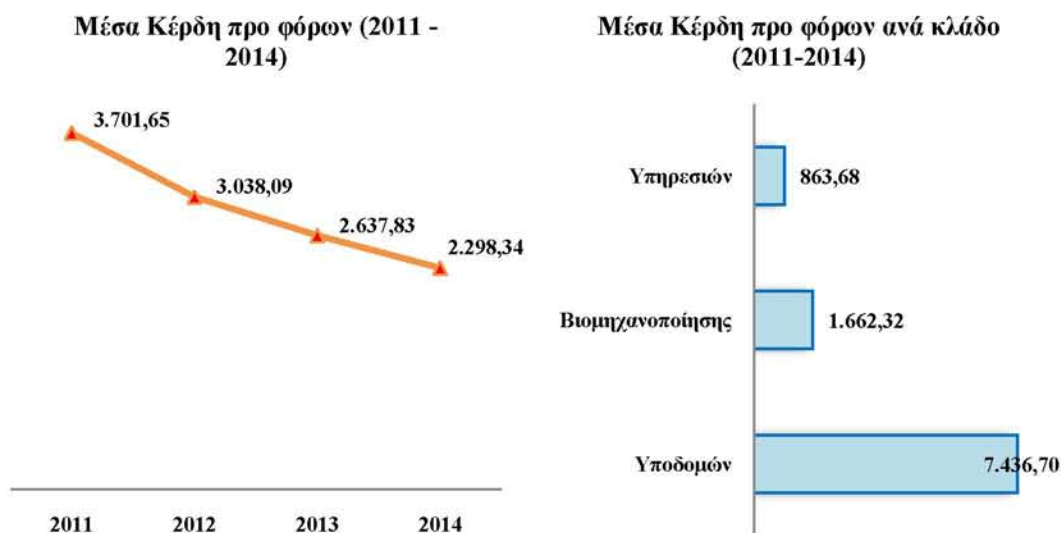
Τα γραφήματα 5.1 και 5.2 περιγράφουν το μέσο μέγεθος των εταιριών της Βρετανίας για την περίοδο 2011 – 2014 τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο αντίστοιχα. Παρατηρούμε, ότι το μέσο ενεργητικό των 70 βρετανικών εταιριών στην περίοδο 2011 – 2014 παρουσιάζει σε γενικές γραμμές μια αυξητική πορεία. Πιο συγκεκριμένα, τη διετία 2011 – 2012 το μέσο ενεργητικό των βρετανικών εταιριών αυξήθηκε κατά 1.278,364 εκ. λίρες ή κατά 4,44%, τη διετία 2012 – 2013 μειώθηκε κατά 181,848 εκ. λίρες ή κατά 0,61%, τη διετία 2013 – 2014 αυξήθηκε κατά 996,855 εκ. λίρες ή κατά 3,34%. Ουσιαστικά, λοιπόν, την 4ετία 2011 – 2014 το μέσο ενεργητικό των 70 βρετανικών εταιριών αυξήθηκε κατά 2.093,372 εκ. λίρες ή κατά 7,28% σε σχέση με το 2011. Από το γράφημα 5.2 παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο μέσο μέγεθος για την περίοδο 2011 – 2014 το εμφανίζουν οι εταιρίες του κλάδου των Υποδομών με μέσο ενεργητικό 74.741,33 εκ. λίρες ενώ το χαμηλότερο μέσο μέγεθος το εμφανίζουν οι εταιρίες του κλάδου Βιομηχανοποίησης με μέσο ενεργητικό 13.971,27 εκ. λίρες.

Γραφήματα 5.1 & 5.2: Μέσο Μέγεθος Βρετανικών Εταιριών ανά έτος και ανά κλάδο (ποσά σε εκ. £)



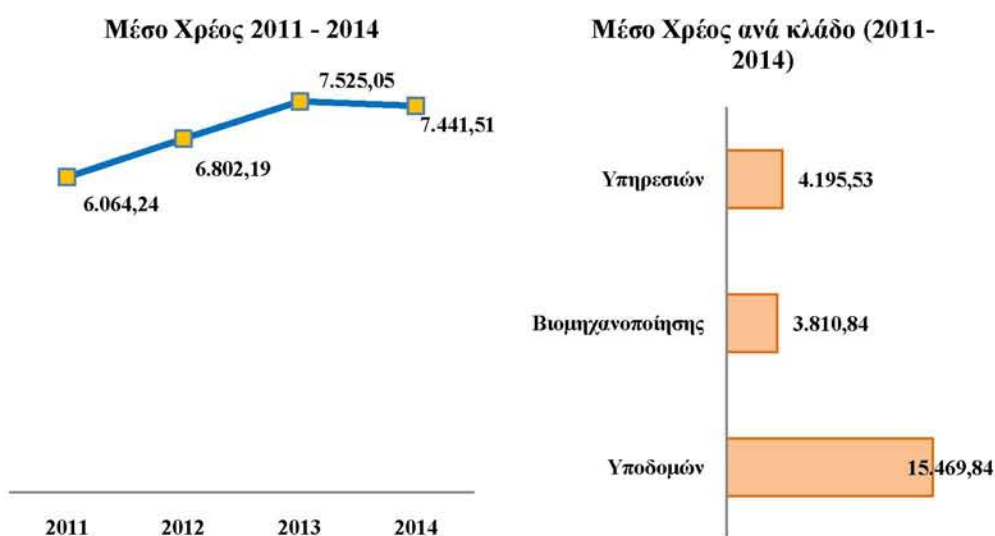
Τα γραφήματα 5.3 και 5.4 παρουσιάζουν τα μέσα κέρδη προ φόρων (ΚΠΦ) για τις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας κατά την περίοδο 2011 – 2014 τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο. Από το γράφημα 5.3 παρατηρούμε ότι τα μέσα κέρδη προ φόρων των βρετανικών εταιριών σημειώνουν πτώση σε όλη τη διάρκεια της 4ετίας 2011 – 2014. Πιο συγκεκριμένα, την περίοδο 2011 – 2012 τα μέσα κέρδη προ φόρων των βρετανικών εταιριών σημείωσαν πτώση κατά 663,558 εκ. λίρες ή κατά 17,93%, τη διετία 2012 – 2013 πτώση κατά 400,258 εκ. λίρες ή κατά 13,17% και περαιτέρω πτώση στην περίοδο 2013 – 2014 ύψους 339,487 εκ. λιρών ή κατά 12,87%. Συνολικά, στην τετραετία 2011 – 2014 οι βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας σημείωσαν πτώση στο μέσο ΕΒΤ τους κατά 1.403,3 εκ. λίρες ή κατά 37,91% σε σχέση με το 2011. Από το γράφημα 5.4 παρατηρούμε ότι τα υψηλότερα μέσα κέρδη προ φόρων την περίοδο 2011 – 2014 σημειώθηκαν στον κλάδο των Υποδομών ύψους 7.436,70 εκ. λιρών ενώ τα χαμηλότερα σημειώθηκαν στον κλάδο των υπηρεσιών ύψους 863,68 εκ. λιρών.

Γραφήματα 5.3 & 5.4: Μέσα Κέρδη προ φόρων Βρετανικών Εταιριών ανά έτος και ανά κλάδο (ποσά σε εκ. £)



Τα γραφήματα 5.5 και 5.6 δείχνουν το μέσο συνολικό χρέος των 70 βρετανικών εταιριών του δείγματος κατά τη διάρκεια της περιόδου 2011 – 2014 τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο. Στο γράφημα 5.5 παρατηρούμε ότι το μέσο χρέος των βρετανικών εταιριών αυξάνεται τη τριετία 2011 – 2013 ενώ τη διετία 2013 – 2014 μειώνεται. Πιο συγκεκριμένα, στην περίοδο 2011 – 2012 το μέσο χρέος των βρετανικών εταιριών αυξήθηκε 737,947 εκ. λίρες ή κατά 12,17%, τη διετία 2012 – 2013 αυξήθηκε κατά 722,856 εκ. λίρες ή κατά 10,63% ενώ τη διετία 2013 – 2014 μειώθηκε κατά 83,533 εκ. λίρες ή κατά 1,11% σε σχέση με το 2013. Συνολικά, την 4ετία 2011 – 2014 το μέσο χρέος των 70 βρετανικών εταιριών αυξήθηκε κατά 1.377,27 εκ. λίρες ή κατά 22,71% σε σύγκριση με την τιμή του το 2011. Από το γράφημα 5.6 παρατηρούμε ότι το υψηλότερο μέσο χρέος για την περίοδο 2011 – 2014 το παρουσίασαν οι εταιρίες του κλάδου των υποδομών ύψους 15.469,84 εκ. λιρών και το χαμηλότερο οι εταιρίες του κλάδου της βιομηχανοποίησης ύψους 3.810,84 εκ. λιρών.

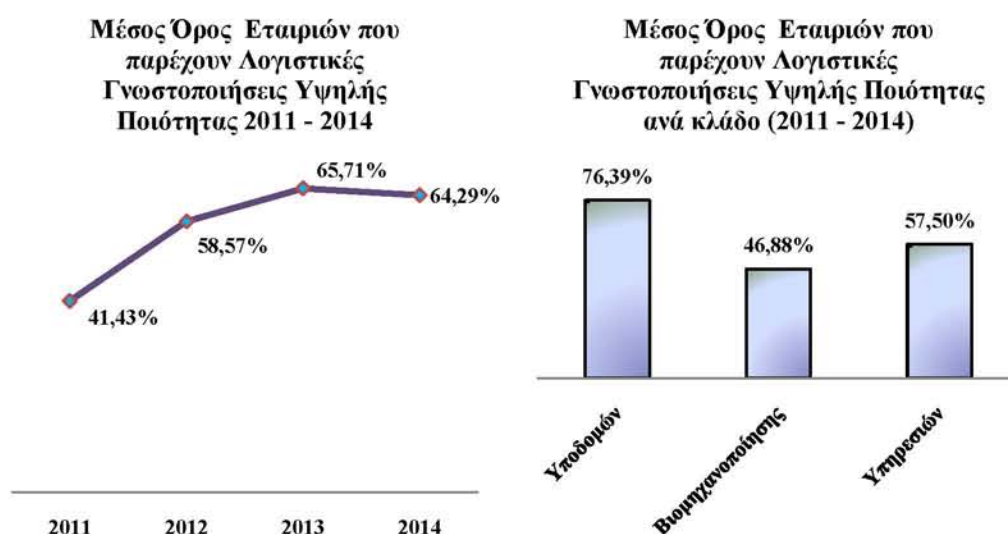
Γραφήματα 5.5 & 5.6: Μέσο Συνολικό Χρέος Βρετανικών Εταιριών ανά έτος και ανά κλάδο (ποσά σε εκ. £)



5.3 Περιγραφή βασικών αριθμοδεικτών των εταιριών

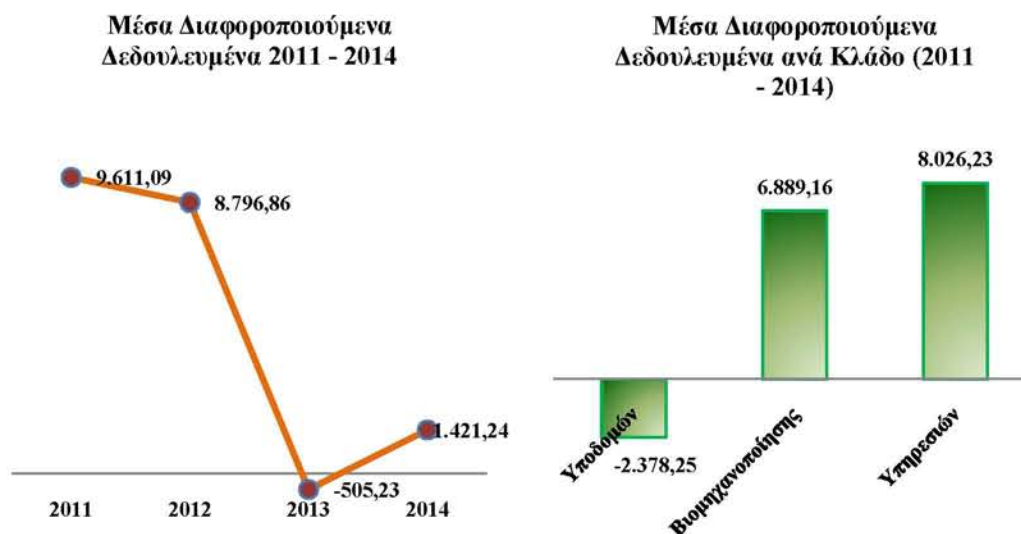
Στα γραφήματα 5.7 και 5.8 παρουσιάζουμε το μέσο όρο των βρετανικών εταιριών του δείματός μας που παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας τόσο ανά έτος όσο και ανά κλάδο. Από το γράφημα 5.7 παρατηρούμε ότι ο μέσος αριθμός των εταιριών του δείματός μας που παρείχαν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις παρουσίασε μια συνεχή αύξηση στην περίοδο 2011 – 2013 ενώ στη διετία 2013 – 2014 μια μικρή μείωση. Πιο συγκεκριμένα, τη διετία 2011 – 2012 οι βρετανικές εταιρίες που παρείχαν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις αυξήθηκαν κατά 41,38%, τη διετία 2012 – 2013 αυξήθηκαν περαιτέρω κατά 12,20% ενώ στη διετία 2013 – 2014 μειώθηκαν κατά 2,17%. Συνολικά, στην περίοδο 2011 – 2014 οι βρετανικές εταιρίες που παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας αυξήθηκαν κατά 55,17%. Από το γράφημα 5.8 γίνεται φανερό ότι κατά μέσο όρο η συντριπτική πλειοψηφία (76,39%) των εταιριών του κλάδου των υποδομών παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας κατά την 4ετία 2011 – 2014 ενώ η μειοψηφία (46,88%) των εταιριών του κλάδου της βιομηχανοποίησης παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας.

Γραφήματα 5.7 & 5.8: Μέσος όρος Λογιστικών Γνωστοποιήσεων Υψηλής Ποιότητας ανά έτος και ανά κλάδο



Τα γραφήματα 5.9 και 5.10 παρουσιάζουν τα μέσα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα των βρετανικών εταιριών του δείματός μας τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο. Στο γράφημα 5.9, παρατηρούμε ότι στην περίοδο 2011 – 2012 τα θετικά μέσα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα παρουσιάζουν μια πτώση, το 2013 είναι αρνητικά ενώ το 2014 αυτά ξαναγίνονται θετικά. Τα θετικά μέσα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα των χρήσεων 2011, 2012 και 2014 αποτελούν ένδειξη ότι κατά μέσο όρο οι 70 βρετανικές εταιρίες χειραγωγούν τα κέρδη τους. Αντίθετα, τα αρνητικά μέσα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα του 2013 αποτελούν ένδειξη ότι κατά μέσο όρο οι βρετανικές εταιρίες του δείματός δεν συμμετέχουν σε πρακτικές χειραγώγησης των κερδών τους. Στο γράφημα 5.10 παρατηρούμε ότι κατά μέσο όρο οι βρετανικές εταιρίες των κλάδων της βιομηχανοποίησης και των υπηρεσιών χειραγωγούν τα κέρδη τους ενώ, οι εταιρίες του κλάδου των υποδομών φαίνεται να μην χειραγωγούν τα κέρδη τους.

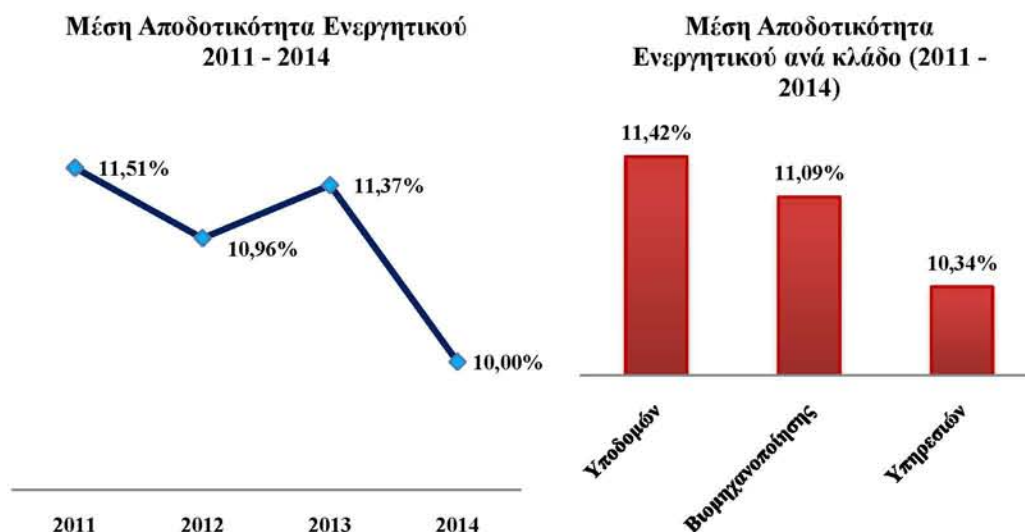
Γραφήματα 5.9 & 5.10: Μέσα Διαφοροποιούμενα Δεδουλευμένα σε Βρετανικές εταιρίες ανά έτος και ανά κλάδο (ποσά σε εκ. £)



Τα γραφήματα 5.11 και 5.12 παρουσιάζουν τον μέσο δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού των βρετανικών εταιριών του δείγματός μας διαχρονικά και ανά κλάδο αντίστοιχα. Από το γράφημα 5.11 παρατηρούμε ότι η μέση αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) για τις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά την 4ετία 2011 – 2014. Πιο συγκεκριμένα, την περίοδο 2011 – 2012 το μέσο ROA των βρετανικών εταιριών μειώθηκε κατά 4,75% σε σχέση με το 2011. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στην ίδια περίοδο τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν κατά 17,93% ενώ το σύνολο ενεργητικού αυξήθηκε κατά 4,44%. Στη διετία 2012 – 2013 ο μέσος ROA αυξήθηκε κατά 3,76% σε σχέση με το 2012. Αυτή η αύξηση του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού οφείλεται στο ότι η ποσοστιαία πτώση των κερδών προ φόρων ήταν μικρότερη από την ποσοστιαία μείωση του συνολικού ενεργητικού στη διετία 2012 – 2013. Τέλος, στη διετία 2013 – 2014 η μέση αποδοτικότητα ενεργητικού των 70 βρετανικών εταιριών μειώθηκε κατά 12,09%. Η πτώση αυτή του δείκτη οφείλεται στην πτώση των κερδών προ φόρων (12,87%) και στην ταυτόχρονη άνοδο του συνολικού ενεργητικού (3,34%) στην ίδια περίοδο. Συνολικά, στην 4ετία 2011 – 2014 το μέσο ROA των βρετανικών εταιριών παρουσίασε μια πτώση της τάξης του 13,12% σε σχέση με το 2011 εξαιτίας της πτώσης των EBT στην ίδια περίοδο κατά 37,91% και της ταυτόχρονης μεγέθυνσης των βρετανικών εταιριών κατά 7,28%. Από το γράφημα 5.12 παρατηρούμε ότι την υψηλότερη αποδοτικότητα ενεργητικού για την περίοδο 2011 – 2014 την εμφάνισαν

οι εταιρίες του κλάδου των υποδομών ενώ τη μικρότερη οι εταιρίες του κλάδου των υπηρεσιών.

Γραφήματα 5.11 & 5.12: Μέσος Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) σε Βρετανικές και Αμερικανικές εταιρίες ανά έτος και ανά κλάδο



Τα γραφήματα 5.13 και 5.14 δείχνουν τη μέση γενική ρευστότητα των βρετανικών εταιριών τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο. Στο γράφημα 5.13 παρατηρούμε ότι η μέση γενική ρευστότητα των βρετανικών εταιριών του δείγματός μας για την περίοδο 2011 – 2014 παρουσιάζει αυξομειώσεις. Πιο συγκεκριμένα, τη διετία 2011 – 2012 η μέση γενική ρευστότητα των 70 βρετανικών εταιριών αυξήθηκε κατά 4,39%, τη διετία 2012 – 2013 αυξήθηκε περαιτέρω κατά 0,70%, ενώ τη διετία 2013 – 2014 μειώθηκε κατά 3,48%. Η συνεχής άνοδος της ρευστότητας των βρετανικών εταιριών για την περίοδο 2011 – 2013 οφείλεται στο ότι στη μεν περίοδο 2011 – 2012 η ποσοστιαία άνοδος του κυκλοφορούντος ενεργητικού (0,81%) ξεπέρασε την ποσοστιαία άνοδο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (0,26%) ενώ στην περίοδο 2012 – 2013 η ποσοστιαία μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (-0,54%) ήταν μικρότερη από την ποσοστιαία μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (-0,95%)². Τη διετία 2013 – 2014 η πτώση της ρευστότητας των βρετανικών εταιριών

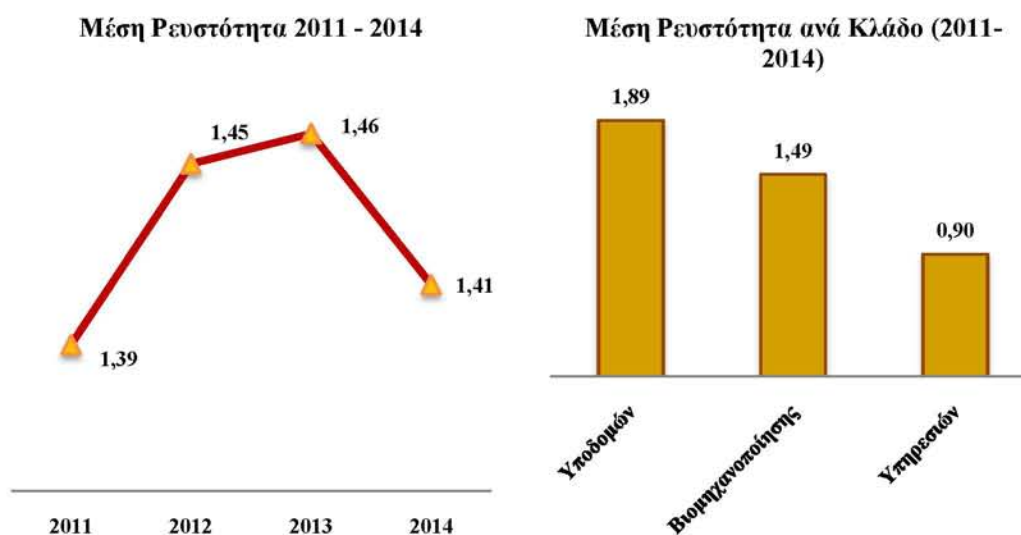
2

Συστατικά Δείκτη Γενικής Ρευστότητας	2011	2012	2013	2014
Μέσο Κυκλ. Ενεργ.	8.558,61	8.628,22	8.581,25	8.439,13
Μέσες Βρ. Υποχρ.	7.522,04	7.541,67	7.469,79	7.397,00

οφείλεται στο ότι η ποσοστιαία μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (-1,66%) ήταν μεγαλύτερη από τη ποσοστιαία μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (-0,97). Συνολικά, στην 4ετία 2011 – 2014 η μέση ρευστότητα των βρετανικών εταιριών αυξήθηκε κατά 1,46% συγκριτικά με το 2011 εξαιτίας του γεγονότος ότι η ποσοστιαία πτώση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (-1,40%) ήταν μικρότερη από την ποσοστιαία μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (-1,66%).

Από το γράφημα 5.14 παρατηρούμε ότι στις βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας την υψηλότερη μέση ρευστότητα της 4ετίας 2011 – 2014 την έχουν οι εταιρίες του κλάδου των υποδομών (1,89) ενώ τη μικρότερη οι εταιρίες του κλάδου των υπηρεσιών (0,90).

Γραφήματα 5.13 & 5.14: Μέση Ρευστότητα σε Βρετανικές και Αμερικανικές εταιρίες ανά έτος και ανά κλάδο

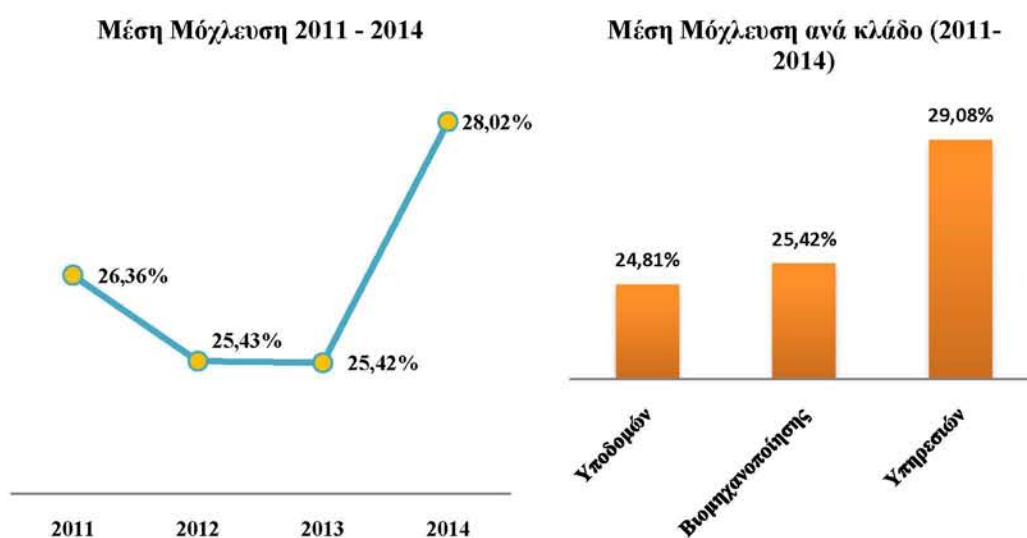


Τα γραφήματα 5.15 και 5.16 παρουσιάζουν τη μέση μόχλευση των εταιριών του δείγματός μας τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο. Στο γράφημα 5.15 παρατηρούμε ότι για την 3ετία 2011 – 2013 η μέση μόχλευση των 70 βρετανικών εταιριών του δείγματός μας μειώθηκε κατά 3,59% ενώ τη διετία 2013 – 2014 αυξήθηκε κατά 6,29%. Πιο συγκεκριμένα, τη διετία 2011 – 2012 η μέση μόχλευση των βρετανικών εταιριών του δείγματός μας μειώθηκε κατά 3,53% εξαιτίας της μεγαλύτερης αύξησης του μέσου ενεργητικού των εταιριών του δείγματος μας συγκριτικά με την άνοδο του μέσου χρέους αυτών. Τη διετία 2012 – 2013 η μέση μόχλευση μειώθηκε περαιτέρω

κατά 0,06% καθώς οι βρετανικές εταιρίες αύξησαν μεν το μέσο χρέος τους κατά 10,63% αλλά, ταυτόχρονα, σημείωσαν μέση μεγέθυνση της τάξεως του 13,34%. Τέλος, τη διετία 2013 – 2014 η άνοδος της μέσης μόχλευσης οφείλεται στο ότι η ποσοστιαία πτώση του μέσου χρέους ξεπέρασε την ποσοστιαία πτώση του μέσου ενεργητικού των βρετανικών εταιριών.

Στο γράφημα 5.16 παρατηρούμε, ότι στην 4ετία 2011 – 2014 την υψηλότερη μέση μόχλευση την έχουν οι εταιρίες του κλάδου των υπηρεσιών (29,08%) ενώ τη χαμηλότερη οι εταιρίες του κλάδου των υποδομών (24,81%).

Γραφήματα 5.15 & 5.16: Μέση Μόχλευση σε Βρετανικές και Αμερικανικές εταιρίες ανά έτος και ανά κλάδο

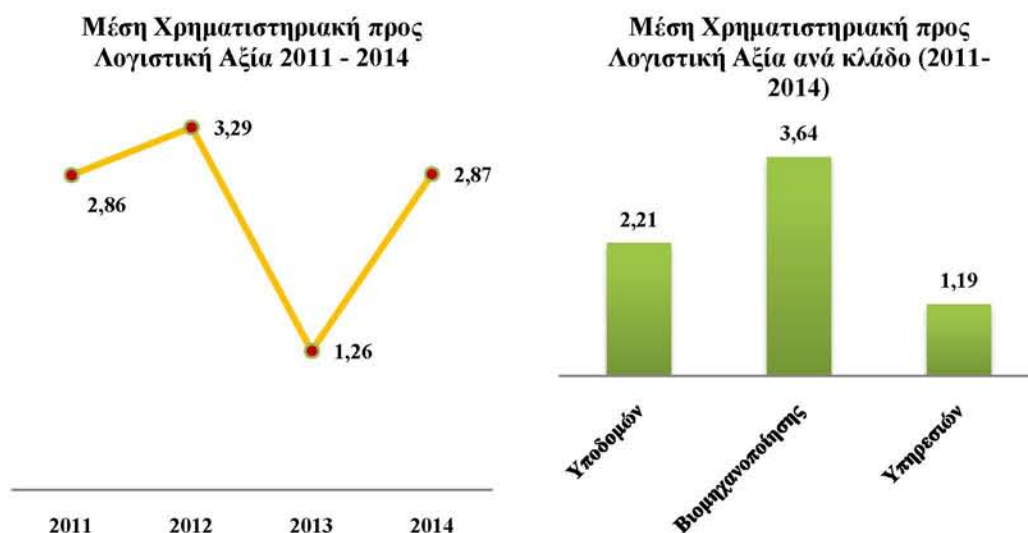


Τα γραφήματα 5.17 και 5.18 παρουσιάζουν την μέση τιμή του λόγου της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών του δείγματός μας τόσο διαχρονικά όσο και ανά κλάδο. Από το γράφημα 5.17 παρατηρούμε ότι η διαχρονική εξέλιξη του μέσου δείκτη MBR (Market – to Book ratio) στη τετραετία 2011 – 2014 παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, τη διετία 2011 – 2012 ο μέσος δείκτης MBR παρουσίασε αύξηση της τάξης του 15,12%, τη διετία 2012 – 2013 πτώση της τάξης του 61,61% ενώ τη διετία 2013 – 2014 εκ νέου αύξηση της τάξης του 126,98% σε σχέση με το 2013. Συνολικά στην τετραετία 2011 – 2014 ο δείκτης της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία της μετοχής παρουσίασε οριακή αύξηση της τάξης του 0,32% σε σχέση με την τιμή του το 2011. Η εξέλιξη αυτή του δείκτη MBR αποκαλύπτει πως οι βρετανικές

εταιρίες επέδειξαν μια τάση ανάπτυξης στις αγορές κεφαλαίου κατά την περίοδο ανάλυσής μας. Η πορεία αυτή του δείκτη MBR οφείλεται στο ότι η ποσοστιαία μεταβολή της μέσης εσωτερικής αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των βρετανικών εταιριών ξεπερνούσε πάντα την ποσοστιαία μεταβολή της μέσης κεφαλαιοποίησης αυτών των εταιριών³ καθ' όλη τη διάρκεια της τετραετίας 2011 - 2014.

Από το γράφημα 5.18 παρατηρούμε ότι τον υψηλότερο δείκτη αγοραίας προς λογιστική αξία μετοχικού κεφαλαίου για την περίοδο 2011 – 2014 τον διαθέτουν οι εταιρίες του κλάδου της βιομηχανοποίησης (3,64) ενώ τον χαμηλότερο οι εταιρίες του κλάδου των υπηρεσιών (1,19).

Γραφήματα 5.17 & 5.18: Μέσος όρος Χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία μετοχικού κεφαλαίου ανά έτος και ανά κλάδο



3

	2011	2012	2013	2014
Μέση Κεφαλαιοποίηση	27.287,38	26.664,07	45.722,05	29.509,07
$\Delta \{(n+1) - (n)\}$	-	-2,28%	71,47%	-35,46%

6ο Κεφάλαιο: Εμπειρικά Αποτελέσματα

6.1 Εκτιμήσεις της διαφορετικότητας των εταιριών λόγω αποκλίσεων στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που παρέχουν

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής εξέτασης της υπόθεσης περί διαφοράς των εταιριών ως προς την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων παρουσιάζονται στους πίνακες 6.1, 6.2 και 6.3. Ο πίνακας 6.1 παρουσιάζει τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών του μοντέλου (2). Από τον πίνακα 6.1 προκύπτει ότι το 57,3% (με τυπική απόκλιση 49,5%) των βρετανικών εταιριών του δείγματος μας δημοσιεύουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις. Η μέση αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) των 70 βρετανικών εταιριών ανέρχεται στο 10,9% (με τυπική απόκλιση 8,3%). Το μέσο μέγεθος των βρετανικών εταιριών ανήλθε στα 29.875,5 περίπου εκ. λίρες (με τυπική απόκλιση 59.249,4⁴). Ο μέσος δείκτης της αγοραίας προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου των βρετανικών εταιριών ανήλθε στις 2,579 φορές (με τυπική απόκλιση 8,083). Η μέση αναλογία των λειτουργικών ταμειακών ροών στο σύνολο του ενεργητικού των 70 βρετανικών εταιριών ανήλθε στο 11,2% (με τυπική απόκλιση 9,7%). Η μέση μόχλευση για τις βρετανικές εταιρίες του δείγματος μας στην περίοδο 2011 – 2014 ανήλθε στο 26,3% του συνόλου του ενεργητικού (με τυπική απόκλιση 20,5%). Η μέση μεταβολή των λειτουργικών κερδών των 70 βρετανικών εταιριών ανήλθε στο 3,36% (με τυπική απόκλιση 55,906%). Μόλις στο 5% του αριθμού των μετοχών κινήθηκε ο μέσος όγκος συναλλαγών των βρετανικών εταιριών για την περίοδο 2011 – 2014. Το μέσο μέγεθος των ετήσιων εκθέσεων των 70 βρετανικών εταιριών για την 4ετία 2011 – 2014 ήταν 165 σελίδες (με τυπική απόκλιση 51,48⁵). Το 27,9% των βρετανικών εταιριών κατά την περίοδο 2011 – 2014 άλλαξε τουλάχιστον μια φορά τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου (τυπική απόκλιση 44,9%). Ο μέσος αριθμός των κοινών και προνομιούχων μετοχών των 70 βρετανικών εταιριών την περίοδο 2011 – 2014 ανήλθε στις 2.390,5 μετοχές (με τυπική απόκλιση 4.481,6⁶). Το 64,8% των 70 βρετανικών εταιριών του δείγματός μας ελέγχεται από μια από τις PwC, Deloitte, KPMG ή Ernst & Young κατά την 4ετία 2011 – 2014 (με τυπική απόκλιση 47,8%).

⁴ Παράρτημα, Γράφημα Π₁.

⁵ Παράρτημα, Γράφημα Π₂.

⁶ Παράρτημα, Γράφημα Π₃.

Ο πίνακας 6.2 παρουσιάζει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του μοντέλου (2). Παρατηρούμε ότι η ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) συσχετίζεται:

- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον λόγο χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MBR).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τον όγκο των συναλλαγών της μετοχής (TV).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PC).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον αριθμό των κοινών & προνομιούχων μετοχών της εταιρίας (SH).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) συσχετίζεται:

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τον όγκο συναλλαγών της μετοχής (TV).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον όγκο συναλλαγών της μετοχής (TV).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (PC).

- Θετικά και σημαντική (σε επίπεδο 1%) με τον αριθμό των κοινών και προνομιούχων μετοχών (SH).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MBR) συσχετίζεται:

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον όγκο συναλλαγών της μετοχής (TV).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (PC).

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO) συσχετίζονται:

- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον όγκο των συναλλαγών της μετοχής (TV).

Το ποσοστό μεταβολής των λειτουργικών κερδών (PERCCOI) συσχετίζεται:

- ❖ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον αριθμό των κοινών και προνομιούχων μετοχών της εταιρίας (SH).

Ο όγκος των συναλλαγών της μετοχής (TV) συσχετίζεται:

- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τον αριθμό των σελίδων στην ετήσια οικονομική έκθεση (PC).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον αριθμό των κοινών και προνομιούχων μετοχών (SH).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Ο αριθμός των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (PC) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον αριθμό των κοινών και προνομιούχων μετοχών (SH).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Τέλος, ο αριθμός των κοινών και προνομιούχων μετοχών συσχετίζεται:

- ❖ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Πίνακας 6.1: Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H_1

Παρατηρήσεις: 279					
Μεταβλητές	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Διάμεσος	Μέγιστη Τιμή	Ελάχιστη Τιμή
AQ	0,573	0,495	1,000	1,000	0,000
ROA	0,109	0,083	0,095	0,838	-0,025
T. ASSETS	29879.5	59249.4	8174.5	357512	916.2
SIZE	9,271	1,350	9,006	12,787	6,820
MBR	2,579	8,083	2,451	15,179	-83,616
CFO	0,112	0,097	0,097	1,367	-0,111
LEVERAGE	0,263	0,205	0,232	2,280	0,000
PERCCOI	3,360	55,906	0,06	933,666	-15,976
TV	0,0005	0,0003	0,0004	0,003	5,76-05
PC	5,057	0,335	5,087	5,852	4,094
MC	0,279	0,449	0,000	1,000	0,000
SH	6,961	1,198	6,892	10,341	4,521
BIG4	0,648	0,478	1,000	1,000	0,000

Η εμπειρική ανάλυση αφορά την 4ετία 2011-2014. Το συνολικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες είναι ενταγμένες στον δείκτη FTSE 100. Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν $AQ = 1$ αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν $AQ = 0$ η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η ROA είναι ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας. Η SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για το μέγεθος της επιχείρησης. Η MBR είναι ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας. Η LEVERAGE είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας (συνολικό χρέος προς συνολικό ενεργητικό). Η PERCCOI είναι η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των λειτουργικών κερδών. Η TV είναι ο λόγος του όγκου συναλλαγών της μετοχής της εταιρίας προς τον συνολικό αριθμό των μετοχών. Η PC είναι ο φυσικός λογάριθμος των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης κάθε εταιρίας. Η MC είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία αντικατοπτρίζει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας. Όταν $MC = 1$ σημαίνει ότι έχουν υπάρξει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας στη τρέχουσα χρήση και όταν $MC = 0$ σημαίνει ότι δεν έχουν υπάρξει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας στη τρέχουσα χρήση. Η SH είναι ο φυσικός λογάριθμος του αριθμού των κοινών & προνομιούχων μετοχών της εταιρίας. Η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.

Πίνακας 6.2: Συσχετίσεις μεταβλητών H_1

Παρατηρήσεις: 279												
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) AQ	1,000											
(2) ROA	0,045	1,000										
(3) SIZE	0,344***	-0,179***	1,000									
(4) MBR	-0,108 [†]	0,063	-0,063	1,000								
(5) CFO	0,062	0,739***	-0,045	-0,035	1,000							
(6) LEVERAGE	0,011	-0,147**	0,119**	-0,037	0,021	1,000						
(7) PERCCOI	0,050	-0,015	0,032	0,037	0,051	0,023	1,000					
(8) TV	0,129**	-0,136**	-0,232***	-0,212***	-0,107*	-0,033	-0,015	1,000				
(9) PC	0,343***	0,080	0,432***	-0,123**	0,062	0,019	0,042	0,130**	1,000			
(10) MC	0,069	0,051	0,008	0,061	0,0004	0,067	0,097	-0,005	0,019	1,000		
(11) SH	0,156***	-0,015	0,666***	-0,013	0,011	0,009	0,100 [†]	0,193***	0,326***	0,073	1,000	
(12) BIG4	0,185***	-0,241***	0,709***	-0,076	-0,059	0,094	0,042	-0,111 [†]	0,348***	-0,010	0,434***	1,000

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Οι μεταβλητές έχουν ήδη οριστεί στην υποσημείωση του πίνακα 6.1.Τα *, ** και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (δίπλευρος έλεγχος).

Ο πίνακας 6.3 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του μοντέλου (2). Στο τμήμα (A) παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του μοντέλου (2A) ενώ στο τμήμα B οι εκτιμήσεις του μοντέλου (2B).

Στο τμήμα (A) του πίνακα 6.3 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις των λογιστικών μεταβλητών που προσδιορίζουν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων ενώ στο τμήμα (B) οι εκτιμήσεις των μεταβλητών που περιγράφουν ειδικά χαρακτηριστικά για κάθε επιχείρηση και οι οποίες προσδιορίζουν και αυτές την ποιότητα της λογιστικής αποκάλυψης. Έτσι, στο τμήμα (A) η κερδοφορία των βρετανικών επιχειρήσεων του δείγματός μας φαίνεται να σχετίζεται θετικά με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων καθώς οι μεταβλητές ROA και AQ σχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Το εύρημα αυτό είναι συνεπές με το αποτέλεσμα της έρευνας των [Owusu – Ansah \(1998\)](#), [Watson et al. \(2002\)](#) και [Iatridis \(2011\)](#) καθώς δείχνει πως εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων διαφέρουν σημαντικά στα επίπεδα κερδοφορίας τους σε σύγκριση με εταιρίες με χαμηλή ποιότητα τέτοιων γνωστοποιήσεων. Επίσης, στο τμήμα (A) του πίνακα 6.3 παρατηρούμε ότι το μέγεθος των βρετανικών εταιριών (SIZE) σχετίζεται θετικά με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) και μάλιστα στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1% επιβεβαιώνοντας, έτσι, τα αποτελέσματα των ερευνών των [Raffournier \(1995\)](#), [Ahmed και Nicholls \(1994\)](#), [Abu – Nasar και Rutherford \(1995\)](#), [Depoers \(2000\)](#), [Watson et al. \(2002\)](#), [Alsaeed \(2006\)](#), [Owusu – Ansah \(1998\)](#) και [Barako \(2007\)](#). Συνεπώς, εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων είναι ορατές στην κεφαλαιαγορά καθώς εμφανίζουν υψηλό μέγεθος και, επομένως, οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις και οι ενέργειες τους παρακολουθούνται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, τους επενδυτές και την Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς. Από το τμήμα (A) του πίνακα 6.3 παρατηρούμε ότι η AQ σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1% με την MBR. Αυτό σημαίνει ότι εταιρίες με υψηλή αναπτυξιακή πορεία τείνουν να δημοσιεύουν χαμηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις πιθανόν για να αποφύγουν την αναφορά μέτρων που έχουν λάβει και τα οποία επέφεραν μείωση των κερδών τους, η γνωστοποίηση των οποίων πιθανώς να απογοήτευε τους πιστωτές τους.

Στο τμήμα (B) του πίνακα 6.3 παρατηρούμε ότι εταιρίες οι οποίες παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερο όγκο συναλλαγών της μετοχής τους. Αυτό συνάγεται από το γεγονός ότι η TV σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την AQ επιβεβαιώνοντας τα ευρήματα των Iatridis (2011). Αυτό σημαίνει πως η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων υψηλής ποιότητας από τις επιχειρήσεις προσελκύει το ενδιαφέρον των επενδυτών καθώς αυτές αντανακλώνται στον υψηλό όγκο συναλλαγών της μετοχής τους και η ύπαρξη τέτοιων γνωστοποιήσεων μπορεί να οφείλεται στο ότι οι επενδυτές και άλλοι συμμετέχοντες στην Κεφαλαιαγορά παρακολουθούν στενά τις αποφάσεις και τις ενέργειες των επιχειρήσεων. Από τον πίνακα 6.3 παρατηρούμε ότι η μεταβλητή PC σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AQ αποτέλεσμα που επιβεβαιώνει και τα ευρήματα του Iatridis (2011). Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρίες που παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας συντάσσουν αναλυτικές και εκτενείς ετήσιες οικονομικές εκθέσεις. Από τον πίνακα 6.3, επίσης, παρατηρούμε ότι η μεταβλητή SH σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την AQ επιβεβαιώνοντας, έτσι, τα ευρήματα των Wallace et al. (1994) και Iatridis (2011). Αυτό σημαίνει ότι σε περιπτώσεις όπου το μεγαλύτερο μέρος του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης ανήκει σε εκτός της εταιρίας επενδυτές και η συνεπακόλουθη μεγαλύτερη ανάγκη για αναλυτική πληροφόρηση αυτών οδηγούν τις επιχειρήσεις αυτές στο να παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις.

Το Likelihood Ratio είναι στατιστικά σημαντικό (σε επίπεδο 1%) και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.3 υποδηλώνοντας από κοινού σημαντικότητα όλων των μεταβλητών του υποδείγματος ως προς την πιθανότητα απόκρισης. Στο μοντέλο (A), το ψευδό – R^2 του McFadden είναι 0,1591 που σημαίνει ότι η ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου (A) είναι 15,91%. Στο μοντέλο (B) το ψευδό – R^2 του McFadden είναι 0,1548 που σημαίνει ότι η ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου (B) είναι 15,48%.

Πίνακας 6.3: Εκτιμήσεις των διαφορών στην ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων

Οι εκτιμήσεις αφορούν τα μοντέλα:

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 MBR_{i,t} + \alpha_4 CFO_{i,t} + \alpha_5 LEVERAGE_{i,t-1} + \alpha_6 PERCCOI_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + e_{i,t} (A)$$

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TV_{i,t} + \alpha_2 PC_{i,t} + \alpha_3 MC_{i,t} + \alpha_4 SH_{i,t-1} + \alpha_5 BIG4_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + e_{i,t} (B)$$

Τμήμα Α: Προσέγγιση Λογιστικών μεταβλητών		
Εξαρτημένη μεταβλητή: AQ		
Μεταβλητές	Προβλ. Πρόσημα	Μοντέλο (Α)
Σταθ. όρος	;	-5,0805*** (14,48)
ROA	+	5,4831** (4,49)
SIZE	+	0,6255*** (24,67)
MBR	-	-0,0748* (2,93)
CFO	+	-1,0591 (0,13)
LEVERAGE	+	-0,0180 (0,0006)
PERCCOI	+	0,0066*** (7,71)
Κλαδικές επιδράσεις		NAI
Χρονικές Επιδράσεις		NAI
McFadden R ²		0,1591
Likelihood Ratio		60,6061***
N		279
Τμήμα Β: Προσέγγιση Ειδικών Μεταβλητών ανά Επιχείρηση		
Εξαρτημένη μεταβλητή: AQ		
Μεταβλητές	Προβλ. Πρόσημα	Μοντέλο (Β)
Σταθ. όρος	;	12,8415*** (19,04)
TV	+	0,5621** (6,32)
PC	+	1,8885*** (15,56)
MC	+	0,3787 (1,40)
SH	+	0,5508** (5,30)
BIG4	+	0,1281 (0,15)
Κλαδικές επιδράσεις		NAI
Χρονικές Επιδράσεις		NAI
McFadden R ²		0,1548
Likelihood Ratio		59,132***
N		280

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το συνολικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες είναι ενταγμένες στον δείκτη FTSE 100. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η AQ η οποία είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν AQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η ROA είναι ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας. Η SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για το μέγεθος της επιχείρησης. Η MBR είναι ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας. Η LEVERAGE είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας (συνολικό χρέος προς συνολικό ενεργητικό). Η PERCCOI είναι η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των λειτουργικών κερδών. Η TV είναι ο λόγος του όγκου συναλλαγών της μετοχής της εταιρίας προς τον συνολικό αριθμό των μετοχών. Η PC είναι ο φυσικός λογάριθμος των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης κάθε εταιρίας. Η MC είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία αντικατοπτρίζει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας. Όταν MC = 1 σημαίνει ότι έχουν υπάρξει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας στη τρέχουσα χρήση και όταν MC = 0 σημαίνει ότι δεν έχουν υπάρξει μεταβολές στη διοίκηση της εταιρίας στη τρέχουσα χρήση. Η SH είναι ο φυσικός λογάριθμος του αριθμού των κοινών & προνομιούχων μετοχών της εταιρίας. Η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση. Στις παρενθέσεις αναφέρονται οι στατιστικές Wald. Τα *, ** και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (διπλέρως έλεγχος).

6.2 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών

Παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών στους πίνακες 6.4, 6.5 και 6.6. Ο πίνακας 6.4 περιλαμβάνει τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών του 3ου μοντέλου. Τα μέσα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα για τις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας ανέρχονται σε 5.000 λίρες περίπου (με τυπική απόκλιση 5,6%). Το 57,3% των βρετανικών εταιριών χαρακτηρίζεται από υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων (με τυπική απόκλιση 49,5%) ενώ το 42,7% από χαμηλή ποιότητα. Το μέσο καθαρό περιθώριο κέρδους ανέρχεται στο 17,3% για τις βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας (τυπική απόκλιση 12,2%). Η μέση κεφαλαιοποίηση των βρετανικών εταιριών για την περίοδο 2011 – 2014 ανήλθε στα 32.295,64 εκ. λίρες (με τυπική απόκλιση 8.524,63⁷). Η μέση τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας για τις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας ανήλθε στο 1,428 για την 4ετία 2011 – 2014 (με τυπική απόκλιση 1,2), δείχνοντας πως αυτές καλύπτουν επαρκώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους. Η μέση μεγέθυνση των 70 βρετανικών εταιριών για την 4ετία 2011 – 2014 ήταν 13% (με τυπική απόκλιση 78,9%).

Ο πίνακας 6.5 παρουσιάζει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του μοντέλου (3). Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC) συσχετίζονται:

- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον λογάριθμο της αγοραίας αξία του μετοχικού κεφαλαίου (LNMV).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τη μεγέθυνση (GROWTH).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

⁷ Παράρτημα, Πίνακας Π₄.

Η ποιότητα της λογιστικής αποκάλυψης (AQ) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον λογάριθμο της κεφαλαιοποίησης (LNMV).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον λόγο της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MBR).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (OPM) συσχετίζεται:

- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον λογάριθμο της κεφαλαιοποίησης (LNMV).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον δείκτη της γενικής ρευστότητας (CURRATIO).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Ο φυσικός λογάριθμος της κεφαλαιοποίησης (LNMV) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τη γενική ρευστότητα (CURRATIO).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE) συσχετίζεται:

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τη γενική ρευστότητα (CURRATIO).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τη μεγέθυνση (GROWTH).

Τέλος, η γενική ρευστότητα (CURRATIO) συσχετίζεται:

- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Πίνακας 6.4: Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H_2

Παρατηρήσεις: 279					
Μεταβλητές	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Λιάμεσος	Μέγιστη Τιμή	Ελάχιστη Τιμή
DAC	0,005	0,056	0,0003	0,433	-0,210
AQ	0,573	0,495	1,000	1,000	0,000
OPM	0,173	0,122	0,147	0,630	-0,071
LNMV	9,203	1,204	9,042	14,498	6,984
MBR	2,579	8,083	2,451	15,179	-83,616
CFO	0,112	0,097	0,098	1,367	-0,111
LEVERAGE	0,263	0,204	0,232	2,280	0,000
CURRATIO	1,428	1,200	1,180	12,312	0,000
GROWTH	0,130	0,789	0,035	9,035	-0,906
BIG4	0,648	0,478	1,000	1,000	0,000

Η εμπειρική ανάλυση αφορά την 4ετία 2011-2014. Το συνολικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες είναι ενταγμένες στον δείκτη FTSE 100. Η DAC είναι τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα της επιχείρησης. Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν $AQ = 1$ αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν $AQ = 0$ η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η OPM είναι το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της επιχείρησης. Η LNMV είναι ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας της εταιρίας. Η MBR είναι ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξίας κάθε εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η LEVERAGE είναι η χρηματοοικονομική μόνευση της εταιρίας. Το CURRATIO είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας της επιχείρησης. Η GROWTH είναι μια μεταβλητή που αντικατοπτρίζει τη μεγέθυνση της επιχείρησης. Ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού ενεργητικού μιας εταιρίας μεταξύ δυο διαδοχικών χρήσεων. Η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν η συγκεκριμένη εταιρία ελέγχεται από μία από τις 4 μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες και την τιμή 0 εάν δεν ελέγχεται από κάποια εταιρία από αυτές.

Πίνακας 6.5: Συσχετίσεις μεταβλητών H_2

Παρατηρήσεις: 279										
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) DAC	1,000									
(2) AQ	-0,024	1,000								
(3) OPM	0,060	0,150**	1,000							
(4) LNMV	-0,103*	0,332***	0,115*	1,000						
(5) MBR	0,082	-0,108*	0,004	0,050	1,000					
(6) CFO	-0,477***	0,062	0,344***	0,160***	-0,035	1,000				
(7) LEVERAGE	-0,117*	0,011	0,066	0,029	-0,037	0,021	1,000			
(8) CURRATIO	0,020	0,002	0,275***	-0,158***	0,024	0,044	-0,218***	1,000		
(9) GROWTH	0,121**	-0,010	0,060	0,003	0,006	-0,005	0,471***	0,020	1,000	
(10) BIG4	-0,161***	0,185***	-0,106*	0,531***	-0,076	-0,059	0,094	-0,164***	-0,084	1,000

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Οι μεταβλητές έχουν ήδη οριστεί στην υποσημείωση του πίνακα 6.4.Τα *, **, και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (δίπλευρος έλεγχος).

Ο πίνακας 6.6 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις του μοντέλου (3) περί περιορισμού της χειραγώγησης των κερδών στην περίπτωση ύπαρξης υψηλής ποιότητας στις λογιστικές γνωστοποιήσεις των εταιριών. Η εκτίμηση του μοντέλου (3) έχει γίνει με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων με σταθερές επιδράσεις (fixed effects) γιατί το wald test επιβεβαίωσε την από κοινού σημαντικότητα των κλαδικών επιδράσεων⁸ (industry dummies) και το Hausman test απέρριψε τη μηδενική υπόθεση περί μη συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών με την απαραίτητη ετερογένεια α_i ⁹.

Από τον πίνακα 6.6 παρατηρούμε ότι η υπόθεσή μας H_2 επιβεβαιώνεται καθώς η AQ σχετίζεται με την DAC αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%). Αυτό σημαίνει ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους λιγότερο σε σχέση με εταιρίες με χαμηλότερη ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης. Τα αποτελέσματα αυτό επιβεβαιώνει τον [Iatridis \(2011\)](#). Επίσης, παρατηρούμε ότι εταιρίες με υψηλό περιθώριο λειτουργικού κέρδους τείνουν να εμφανίζουν χαμηλότερη ποιότητα στα κέρδη τους καθώς η μεταβλητή OPM σχετίζεται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1% με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC) αποτέλεσμα που επιβεβαιώνει τα ευρήματα των [Lin et al. \(2006\)](#), [Chevis et al. \(2007\)](#) και [Lenk και Szczesny \(2007\)](#). Από τις εκτιμήσεις προκύπτει ότι εταιρίες με υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών επιβεβαιώνοντας έτσι τους [Tendeloo και Vanstraelen \(2005\)](#), [Ahmed \(2007\)](#) και [Iatridis \(2011\)](#). Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η CFO σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC).

Σύμφωνα με τον πίνακα 6.6, εταιρίες με υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση τείνουν να χειραγωγούν λιγότερο τα κέρδη τους. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η LEVERAGE σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την DAC. Το αποτέλεσμα αυτό είναι λογικό καθώς οι πιστωτές της εταιρίας ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ακριβή αποδοτικότητα της εταιρίας μιας και από αυτή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό η αποπληρωμή τους. Τα αποτελέσματα, επίσης, καταδεικνύουν ότι η μεγέθυνση μιας εταιρίας σχετίζεται θετικά με χειραγώγηση των κερδών. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η GROWTH σχετίζεται θετικά και σημαντικά με την DAC σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1%. Από τον πίνακα

⁸ H F – Statistic = 3,64*** (p – value :0,0000).

⁹ Chi – square statistic = 212,29*** (p – value: 0,0014).

6.6 προκύπτει ακόμη πως εταιρίες οι οποίες ελέγχονται από μια από τις Deloitte, PwC, Ernst & Young, KPMG τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών. Αυτό συνάγεται από το γεγονός ότι η BIG4 σχετίζεται θετικά με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC) και μάλιστα σημαντικά σε επίπεδο 1%. Έτσι, η έρευνά μας επιβεβαιώνει και τα ευρήματα των Becker et al. (1998) και Iatridis (2012). Τέλος, για εταιρίες στις οποίες υπάρχει υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης και παρουσιάζουν υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες η ποιότητα των κερδών θα είναι υψηλότερη. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η AQ*CFO σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1% με την DAC.

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού (Προς. R^2) είναι 0,3734. Αυτό σημαίνει ότι το 37,34% της διακύμανσης των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων (DAC) εξηγείται από τη διακύμανση των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος ενώ το υπόλοιπο 62,66% από άλλους παράγοντες που περιλαμβάνονται στον τυχαίο όρο. Η στατιστική F είναι υψηλή και στατιστικά σημαντική (σε επίπεδο 1%) υπονοώντας από κοινού σημαντικότητα των μεταβλητών. Τέλος, η μεταβλητή Durbin – Watson στο μοντέλο είναι 1,93 που σημαίνει ότι τα επίπεδα αυτοσυσχέτισης δεν είναι καθόλου ανησυχητικά.

Πίνακας 6.6: Εκτιμήσεις της επίδρασης της εταιρικής διακυβέρνησης στην ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης

Οι εκτιμήσεις αφορούν το μοντέλο:

$$DAC_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 AQ_{i,t} + \gamma_2 OPM_{i,t} + \gamma_3 LNMV_{i,t} + \gamma_4 MBR_{i,t} + \gamma_5 CFO_{i,t} + \gamma_6 LEVERAGE_{i,t-1} + \gamma_7 CURRATIO_{i,t} + \gamma_8 GROWTH_{i,t} + \gamma_9 BIG4_{i,t} + \gamma_{10} (AQ * CFO)_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + e_{i,t}$$

Εξαρτημένη μεταβλητή: DAC		
Μεταβλητές	Προβλ. Πρόσημα	Μοντέλο [F.E.]
Στ. Όρος	;	0,0437 (1,44)
AQ	-	-0,0287*** (-2,77)
OPM	+	0,1469*** (5,62)
LNMV	+	0,0022 (0,724)
MBR	+	0,0005 (1,51)
CFO	+	-0,6074*** (-8,29)
LEVERAGE	-	-0,0582*** (-3,71)
CURRATIO	-	-0,0039 (-1,49)
GROWTH	+	0,0151*** (3,82)
BIG4	-	-0,0199*** (-2,81)
AQ*CFO	;	-0,3215*** (-4,16)
Κλαδικές Επιδράσεις		NAI
Χρονικές Επιδράσεις		NAI
Προσ. R ²		0,3734
Στατιστική F		12,045***
N		279

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η DAC που δείχνει το ύψος των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων της επιχείρησης. Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν AQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η OPM είναι το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της επιχείρησης. Η LNMV είναι ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας της εταιρίας. Η MBR είναι ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξίας κάθε εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η LEVERAGE είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας. Το CURRATIO είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας της επιχείρησης. Η GROWTH είναι μια μεταβλητή που ανακατοπτρίζει τη μεγέθυνση της επιχείρησης. Ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού ενεργητικού μιας εταιρίας μεταξύ δυο διαδοχικών χρήσεων. Η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν η συγκεκριμένη εταιρία ελέγχεται από μία από τις 4 μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες και την τιμή 0 εάν δεν ελέγχεται από κάποια εταιρία από αυτές. Η AQ*CFO είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας της λογιστικής αποκάλυψης (AQ) και των λειτουργικών ταμειακών ροών (CFO). Στις παρενθέσεις αναφέρονται οι στατιστικές t. Τα *, ** και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (δίπλευρος έλεγχος).

6.3 Εκτιμήσεις της διαφορετικότητας των επιχειρήσεων στην ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων με βάση την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής εκτίμησης της 3ης υπόθεσης περί αποτελεσματικότερης εταιρικής διακυβέρνησης σε εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης παρουσιάζονται στους πίνακες 6.7, 6.8 και 6.9. Το μέσο διοικητικό κεφάλαιο των 70 βρετανικών εταιριών στην περίοδο 2011 – 2014 ήταν 22,7% (με τυπική απόκλιση 6,5%). Στο 40,1% των 70 βρετανικών εταιριών του δείγματός μας ο CEO είναι ταυτόχρονα και πρόεδρος του Δ.Σ (τυπική απόκλιση 49,1%). Ο μέσος βαθμός ανεξαρτησίας του Δ.Σ. στις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας είναι 74,7% (με τυπική απόκλιση 10,5%). Το μέσο μέγεθος του Δ.Σ. των 70 βρετανικών εταιριών στην περίοδο ανάλυσής μας ανέρχεται στα 11 περίπου άτομα (τυπική απόκλιση 2,21). Το μέσο ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο από θεσμικούς επενδυτές στις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας ανέρχεται στο 28,4% (τυπική απόκλιση 10%). Ο μέσος δείκτης μόχλευσης χρέος προς μετοχικό κεφάλαιο (Debt to equity ratio) είναι 60,9% (με τυπική απόκλιση 2,99). Τέλος, η μέση τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών των 70 εταιριών της Μ. Βρετανίας ανήλθε στις 601,286 μονάδες.

Στον πίνακα 6.8 παρουσιάζονται οι συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του υποδείγματος (4). Η ποιότητα της λογιστικής αποκάλυψης συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με το διοικητικό κεφάλαιο (CAP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το ποσοστό συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (INST).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Το διοικητικό κεφάλαιο (CAP) συσχετίζεται:

- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τη διττή διοικητική δραστηριότητα (DUALITY).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4)

Η διττή διοικητική δραστηριότητα (DUALITY) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).

Η ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της επιχείρησης (SIZE).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μερίδιο συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (INST).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI).

Το μέγεθος της επιχείρησης (SIZE) συσχετίζεται:

- ❖ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μερίδιο συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (INST).
- ❖ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI).
- ❖ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE) συσχετίζεται:

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μερίδιο συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (INST).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Το μερίδιο συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο (INST) συσχετίζεται:

- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Τέλος, η τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI) συσχετίζεται:

- ✓ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Πίνακας 6.7: Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H_3

Παρατηρήσεις: 279					
Μεταβλητές	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Λιάμεσος	Μέγιστη Τιμή	Ελάχιστη Τιμή
AQ	0,573	0,495	1,000	1,000	0,000
CAP	0,227	0,065	0,220	0,400	0,010
DUALITY	0,401	0,491	0,000	1,000	0,000
INDEP	0,747	0,105	0,750	0,923	0,250
SIZE	9,27	1,35	9,006	12,787	6,820
BSIZE	11,010	2,210	11,000	19,000	6,000
INST	0,284	0,100	0,295	0,482	0,000
DEBEQ	0,609	2,999	0,510	8,016	-38,217
STDOI	601,286	2377,597	72,832	31768,89	0,000
BIG4	0,648	0,478	1,000	1,000	0,000

Η εμπειρική ανάλυση αφορά την 4ετία 2011-2014. Το συνολικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες είναι ενταχμένες στον δείκτη FTSE 100. Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν AQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η CAP είναι το διοικητικό κεφάλαιο μιας εταιρίας εκφρασμένο ως ο λόγος του αριθμού των διευθυντών που είναι παράλληλα διευθύνοντες σύμβουλοι και σε άλλες εταιρίες ή καθηγητές πανεπιστημίων ή ανώτεροι κρατικοί υπάλληλοι προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών στο Δ.Σ. της εκάστοτε εταιρίας. Η DUALITY είναι ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν ο CEO είναι και πρόεδρος του Δ.Σ. Η INDEP αναφέρεται στην ανεξαρτησία του Δ.Σ. η οποία είναι ο λόγος του αριθμού των διευθυντών εκτός της επιχείρησης προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών. Η SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού της εταιρίας και αντικατοπτρίζει το μέγεθός της. Η BSIZE αντικατοπτρίζει το μέγεθος του Δ.Σ. της εταιρίας. Η INST είναι ο δείκτης του αριθμού των μετοχών που κατέχονται από θεσμικούς επενδυτές προς τον συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία. Η DEBEQ είναι η μόχλευση της εταιρίας. Η STDOI είναι η τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών μεταξύ των ετών t και $t - 1$. Τέλος, η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν η συγκεκριμένη εταιρία ελέγχεται από μία από τις 4 μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες και την τιμή 0 εάν δεν ελέγχεται από κάποια εταιρία από αυτές.

Πίνακας 6.8: Συσχετίσεις μεταβλητών H_3

Παρατηρήσεις: 279										
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) AQ	1,000									
(2) CAP	0,113*	1,000								
(3) DUALITY	0,041	-0,143**	1,000							
(4) INDEP	0,216***	-0,129**	0,162***	1,000						
(5) SIZE	0,344***	0,061	0,059	0,231***	1,000					
(6) BSIZE	0,195***	0,123**	0,168***	0,268***	0,392***	1,000				
(7) INST	-0,246***	0,020	-0,032	-0,236***	-0,350***	-0,337***	1,000			
(8) DEBEQ	0,083	0,035	-0,074	0,057	0,004	-0,023	0,039	1,000		
(9) STDOI	-0,182***	-0,095	-0,038	0,181***	0,435***	0,214***	-0,127**	-0,005	1,000	
(10) BIG4	0,185***	0,128**	0,036	0,064	0,709***	0,272***	-0,212***	0,035	0,170***	1,000

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 70 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Οι μεταβλητές έχουν ήδη οριστεί στην υποσημείωση του πίνακα 6.7. Τα *, **, και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (δίπλευρος έλεγχος).

Ο πίνακας 6.9 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του μοντέλου (4) για τη σχέση μεταξύ διαφόρων πτυχών της εταιρικής διακυβέρνησης και της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων. Παρατηρούμε ότι επιχειρήσεις στις οποίες η ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων είναι υψηλή το διοικητικό τους κεφάλαιο είναι εξίσου υψηλό. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η μεταβλητή CAP σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AQ, επιβεβαιώνοντας έτσι την υπόθεσή μας H_{3a} και τα ευρήματα των Baysinger και Butler (1985), Rosentein και Wyatt (1994), Haunschild και Beckman (1998), Westphal (1999), Jermias και Gani (2004) και Cook (2012). Η διττή διοικητική δραστηριότητα (DUALITY) σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) γεγονός που επιβεβαιώνει τα ευρήματα των Barako (2007). Επομένως, βρετανικές εταιρίες οι οποίες παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας ο CEO δεν είναι ταυτόχρονα και πρόεδρος του Δ.Σ. γεγονός που μας οδηγεί να δεχτούμε την υπόθεσή μας $H_{3γ}$. Εταιρίες με υψηλή ανεξαρτησία διοικητικού συμβουλίου φαίνεται να παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Αυτό αποδεικνύεται από την θετική και στατιστικά σημαντική (σε επίπεδο 1%) σχέση μεταξύ της INDEP με της AQ, γεγονός που επιβεβαιώνει τα ευρήματα των Wallace (1987) και Kosnik (1990) και μας οδηγεί να κάνουμε αποδεκτή την υπόθεσή μας $H_{3β}$. Μάλιστα, για βρετανικές εταιρίες στις οποίες η ανεξαρτησία του Δ.Σ. οφείλεται στο υψηλό διοικητικό τους κεφάλαιο (ή και το αντίστροφο) αυτές τείνουν να παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Αυτό συνεπάγεται από το γεγονός ότι οι μεταβλητές CAP*INDEP και AQ σχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1%.

Παρότι από τα αποτελέσματα του πίνακα 6.9 φαίνεται ότι το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE) δεν σχετίζεται με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ), ωστόσο, σε βρετανικές εταιρίες με μεγάλο αριθμό μελών στο Διοικητικό τους Συμβούλιο και όταν σε αυτές ο CEO είναι ταυτόχρονα και πρόεδρος του Δ.Σ. η ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων που θα παρέχουν θα είναι χαμηλή. Το αποτέλεσμα αυτό δεν επιβεβαιώνει την υπόθεσή μας ($H_{3δ}$), αλλά αποτελεί σοβαρή ένδειξη πως τα μεγάλα Δ.Σ. εξαιτίας της περιπλοκότητας των στόχων που το καθένα μέλος έχει για την πορεία της επιχείρησης και της δυσκολίας στη λήψη ομόφωνων αποφάσεων οδηγούν σε παροχή λιγότερο ποιοτικών γνωστοποιήσεων προς τους ενδιαφερομένους. Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE), όπως παρατηρούμε από τον

πίνακα 6.9, σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ). Αυτό σημαίνει, πως λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας, προς τους ενδιαφερομένους για την πορεία της εταιρίας, τείνουν να παρέχονται από εταιρίες υψηλού μεγέθους, αποτέλεσμα συνεπές και με την έρευνα του Iatridis (2008). Από το πίνακα 6.9 παρατηρούμε ότι η μεταβλητή DEBEQ σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με την AQ. Αυτό σημαίνει ότι εταιρίες με υψηλή μόχλευση παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας ώστε να ενισχύσουν το κύρος και την αξιοπιστία τους προς τους πιστωτές τους και να περιορίσουν την αβεβαιότητα των τελευταίων (Iatridis, 2008). Τέλος, από τον πίνακα 6.9 παρατηρούμε ότι εταιρίες που παρέχουν λογιστικές γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας εμφανίζουν χαμηλή μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών. Επομένως, εταιρίες με μικρότερη έκθεση σε κίνδυνο χρεοκοπίας τείνουν να δημοσιεύουν οικονομικές εκθέσεις και γνωστοποιήσεις υψηλής ποιότητας. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών (STDOI) σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την ψευδομεταβλητή της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ).

Το Likelihood Ratio είναι στατιστικά σημαντικό (σε επίπεδο 1%) υποδηλώνοντας από κοινού σημαντικότητα όλων των μεταβλητών του υποδείγματος ως προς την πιθανότητα απόκρισης. Το ψευδό – R^2 του McFadden είναι 0,2049 που σημαίνει ότι η ερμηνευτική ικανότητα του μοντέλου είναι 20,49%.

Πίνακας 6.9: Εκτιμήσεις αναφορικά με τη σχέση της ποιότητας λογιστικών γνωστοποιήσεων και πτυχών της εταιρικής διακυβέρνησης

Οι εκτιμήσεις αφορούν το μοντέλο:

$$AQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 CAP_{i,t} + \delta_2 DUALITY_{i,t} + \delta_3 INDEP_{i,t} + \delta_4 (CAP*INDEP)_{i,t} + \delta_5 (BSIZE*DUALITY)_{i,t} + \delta_6 SIZE_{i,t} + \delta_7 BSIZE_{i,t} + \delta_8 INST_{i,t} + \delta_9 DEBEQ_{i,t} + \delta_{10} STDOI_{i,t} + \delta_{11} BIG4_{i,t} + \{INDUSTRY DUMMIES\} + \{YEAR DUMMIES\} + \varepsilon_{i,t}$$

Εξαρτημένη Μεταβλητή: AQ		
Μεταβλητές	Προβλ. Πρόσημο	Εκτίμηση Μοντέλου
Στ. Όρος	;	9,1927* (3,72)
CAP	+	61,4545*** (9,44)
DUALITY	-	-3,1052* (3,37)
INDEP	+	14,2553** (5,63)
CAP*INDEP	;	70,2445*** (7,99)
BSIZE*DUALITY	;	-0,2594* (2,76)
SIZE	+	0,6330*** (7,49)
BSIZE	-	-0,1001 (0,60)
INST	;	-1,1938 (0,56)
DEBEQ	+	0,1826* (3,30)
STDOI	;	-0,0016** (4,46)
BIG4	+	0,6384 (1,90)
Κλαδικές Επιδράσεις		NAI
Χρονικές Επιδράσεις		NAI
McFadden R ²		0,2049
Likelihood Ratio		78,014***
N		279

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 74 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FISE 100. Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν AQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η CAP είναι το διοικητικό κεφάλαιο μιας εταιρίας εκφρασμένο ως ο λόγος του αριθμού των διευθυντών που είναι παράλληλα διευθύνοντες σύμβουλοι και σε άλλες εταιρίες ή καθηγητές πανεπιστημίων ή ανώτεροι κρατικοί υπάλληλοι προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών στο Δ.Σ. της εκάστοτε εταιρίας. Η DUALITY είναι ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν ο CEO είναι και πρόεδρος του Δ.Σ. Η INDEP αναφέρεται στην ανεξαρτησία του Δ.Σ. η οποία είναι ο λόγος του αριθμού των διευθυντών εκτός της επιχείρησης προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών. Η CAP*INDEP είναι ο όρος αλληλεπίδρασης των CAP και INDEP. Η BSIZE*DUALITY είναι ο όρος αλληλεπίδρασης των BSIZE και DUALITY. Η SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού της εταιρίας και αντικατοπτρίζει το μέγεθός της. Η BSIZE αντικατοπτρίζει το μέγεθος του Δ.Σ. της εταιρίας. Η INST είναι ο δείκτης του αριθμού των μετοχών που κατέχονται από θεσμικούς επενδυτές προς τον συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία. Η DEBEQ είναι η μόχλευση της εταιρίας. Η STDOI είναι η τυπική απόκλιση των λειτουργικών κερδών μεταξύ των ετών t και t - 1. Τέλος, η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν η συγκεκριμένη εταιρία ελέγχεται από μία από τις 4 μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες και την τιμή 0 εάν δεν ελέγχεται από κάποια εταιρία από αυτές. Στις παρενθέσεις αναφέρονται οι στατιστικές Wald. Τα *, ** και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (δίπλευρος έλεγχος).

6.4 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο κόστος αντιπροσώπευσης

Τα εμπειρικά αποτελέσματα από την εκτίμηση της υπόθεσης περί περιορισμού του κόστους αντιπροσώπευσης σε εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων παρουσιάζονται στους πίνακες 6.10, 6.11 και 6.12. Στον πίνακα 6.10 παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών που συμμετέχουν στο μοντέλο (5). Το μέσο κόστος αντιπροσώπευσης για τις 70 βρετανικές εταιρίες ανέρχεται στο 22,3% του συνόλου ενεργητικού τους (με τυπική απόκλιση 25,2%). Επίσης, το 50% των βρετανικών εταιριών έχουν κόστος αντιπροσώπευσης 14,6% και πάνω ενώ το υπόλοιπο 50% 14,6% και κάτω. Το μέσο ύψος των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων στις 70 βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας ανέρχεται στα 0,005 εκ. λίρες κατά την περίοδο 2011 – 2014 (τυπική απόκλιση 5,6%). Τα περιγραφικά στατιστικά για τις υπόλοιπες μεταβλητές έχουν ήδη αναφερθεί στις παραγράφους 6.2 και 6.3.

Στον πίνακα 6.11 παρουσιάζονται οι συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του μοντέλου (5). Το κόστος αντιπροσώπευσης (AGENCOST) συσχετίζεται:

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τη διττή διοικητική δραστηριότητα (DUALITY).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου (INDEP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC) υπονοώντας πως υψηλότερη χειραγώγηση κερδών δημιουργεί υψηλότερο κόστος αντιπροσώπευσης.
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον λόγο της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MBR).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO).

Η ποιότητα της λογιστικής αποκάλυψης (AQ) συσχετίζεται:

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με το διοικητικό κεφάλαιο (CAP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μερίδιο των θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (INST).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τον λόγο της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MBR).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).

Το διοικητικό κεφάλαιο (CAP) συσχετίζεται:

- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τη διττή διοικητική δραστηριότητα (DUALITY).
- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).

Η διττή διοικητική δραστηριότητα (DUALITY) συσχετίζεται:

- Θετικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) την χρηματιστηριακή προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MBR).

Η ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP) συσχετίζεται:

- ✓ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE).
- ✓ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μερίδιο των θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο (INST).
- ✓ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC).
- ✓ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- ✓ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).

Το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου (BSIZE) συσχετίζεται:

- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το ποσοστό συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (INST).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).

Το ποσοστό συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο (INST) συσχετίζεται:

- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).
- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).
- ❖ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO).

Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC) συσχετίζονται:

- 🌐 Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4) υπονοώντας ότι όταν μια εταιρία ελέγχεται από μια από τις PwC, Deloitte, Ernst & Young ή KPMG, εμφανίζει υψηλότερη ποιότητα κερδών.

- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO).
- Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο σημαντικότητας 10%) με την χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE).

Ο τύπος της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4) συσχετίζεται:

- ✚ Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM).
- ✚ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).

Το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM) συσχετίζεται:

- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 10%) με το μέγεθος της εταιρίας (LNMV).
- Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Τέλος, το μέγεθος της εταιρίας (LNMV) συσχετίζεται:

- ❖ Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO).

Πίνακας 6.10: Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H_4

Παρατηρήσεις: 279					
Μεταβλητές	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Λιάμεσος	Μέγιστη Τιμή	Ελάχιστη Τιμή
AGENCOST	0,223	0,252	0,146	1,841	-0,135
AQ	0,573	0,495	1,000	1,000	0,000
DAC	0,005	0,056	0,0003	0,433	-0,210
OPM	0,173	0,122	0,147	0,630	-0,072
MBR	2,579	8,083	2,451	15,179	-83,616
LNMV	9,203	1,204	9,042	14,498	6,984
CFO	0,112	0,097	0,098	1,367	-0,111

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 74 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το AGCOST το οποίο εκφράζει το κόστος αντιπροσώπευσης ως το γινόμενο της αγοραίας αξίας της εταιρίας (TOBIN'S_Q) επί της ταμειακής ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO). Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν AQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η DAC είναι τα διαφοροποιούμενα δεδομένα τα οποία αποτελούν τα κατάλοιπα της εκτίμησης της εξίσωσης (1). Η OPM είναι το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της επιχείρησης. Η MBR είναι ο λόγος της χρηματοοικονομικής προς τη λογιστική αξίας κάθε εταιρίας. Η LNMV είναι ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας της εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Πίνακας 6.11: Συσχετίσεις μεταβλητών H₄

Παρατηρήσεις: 279														
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1) AGENCOST	1,000													
(2) AQ	-0,051	1,000												
(3) CAP	-0,054	-0,113*	1,000											
(4) DUALITY	-0,228***	0,041	-0,143**	1,000										
(5) INDEP	-0,298***	0,216***	-0,129**	0,162***	1,000									
(6) BSIZE	0,002	0,195***	0,123**	0,168***	0,268***	1,000								
(7) INST	-0,045	-0,246***	0,020	-0,032	-0,236***	-0,337***	1,000							
(8) DAC	0,301***	0,024	0,025	0,005	0,100*	-0,069	0,067	1,000						
(9) BIG4	-0,313***	0,185***	0,128**	0,036	0,064	0,272***	-0,212***	-0,161***	1,000					
(10) OPM	0,463***	0,150**	0,024	-0,134**	-0,122**	-0,016	-0,175***	0,060	-0,106*	1,000				
(11) MBR	0,107*	-0,108*	-0,008	-0,114*	0,056	0,000	0,062	0,082	-0,076	0,004	1,000			
(12) LNMV	0,125**	0,332***	-0,013	-0,070	0,121**	0,403***	-0,330***	-0,103*	0,531***	0,115*	0,050	1,000		
(13) CFO	0,557***	0,062	0,010	-0,073	-0,002	0,054	-0,120**	-0,477***	-0,059	0,344***	-0,035	0,160***	1,000	
(14) LEVERAGE	-0,094	0,011	0,060	-0,065	-0,001	0,052	-0,009	-0,117*	0,094	0,066	-0,037	0,029	0,021	1,000

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 74 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το AGCOST το οποίο εκφράζει το κόστος αντιπροσώπησης ως το γινόμενο της αγοραίας αξίας της εταιρίας (TOBIN'S_Q) επί της ταμειακής ροής από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO). Η AQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης Η CAP είναι το διοικητικό κεφάλαιο μιας εταιρίας εκφρασμένο ως ο λόγος του αριθμού των διευθυντών που είναι παράλληλα διευθύνοντες σύμβουλοι και σε άλλες εταιρίες ή καθηγητές πανεπιστημίων ή ανώτεροι κρατικοί υπάλληλοι προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών στο Δ.Σ. της εκάστοτε εταιρίας. Η DUALITY είναι ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 αν ο CEO είναι και πρόεδρος του Δ.Σ. Η INDEP αναφέρεται στην ανεξαρτησία του Δ.Σ. η οποία είναι ο λόγος του αριθμού των διευθυντών εκτός της επιχείρησης προς τον συνολικό αριθμό των διευθυντικών στελεχών. Η BSIZE αντικατοπτρίζει το μέγεθος του Δ.Σ. της εταιρίας. Η INST είναι ο δείκτης του αριθμού των μετοχών που κατέχονται από θεσμικούς επενδυτές προς τον συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία.. Η DAC είναι τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα τα οποία αποτελούν τα κατάλοιπα της εκτίμησης της εξίσωσης (1). Η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν η συγκεκριμένη εταιρία ελέγχεται από μία από τις 4 μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες και την τιμή 0 εάν δεν ελέγχεται από κάποια εταιρία από αυτές Η OPM είναι το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της επιχείρησης. Η MBR είναι ο λόγος της χρηματοπιστωτικής προς τη λογιστική αξίας κάθε εταιρίας. Η LNMV είναι ο φυσικός λογάριθμος της αγοραίας αξίας της εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η LEVERAGE είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας. Τα *, ** και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.

Ο πίνακας 6.12 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του μοντέλου (5) για τη συμβολή της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στη μείωση του κόστους αντιπροσώπησης. Η πρώτη στήλη του πίνακα 6.12 (Μοντέλο (A)) περιλαμβάνει τις εκτιμήσεις του μοντέλου (5) χωρίς τους όρους αλληλεπίδρασης ενώ στη δεύτερη στήλη παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα του μοντέλου (5) περιλαμβάνοντας και τους όρους αλληλεπίδρασης (Μοντέλο (B)). Επίσης, και τα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12 έχουν εκτιμηθεί με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων χρησιμοποιώντας την προσέγγιση των σταθερών επιδράσεων (fixed effects estimation) καθώς το wald test επιβεβαίωσε την από κοινού σημαντικότητα των ψευδομεταβλητών ανά κλάδο¹⁰

¹⁰ Η F – statistic = 3,94*** (p – value: 0,0017).

(industry dummies) και το Hausman test απέρριψε τη μηδενική υπόθεση περί μη συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών με την απαρατήρητη ετερογένεια α_i ¹¹.

Η ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) σχετίζεται θετικά με το κόστος αντιπροσώπευσης (AGENCOST) και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12 και μάλιστα στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδα 10% και 1% αντίστοιχα). Αυτό σημαίνει ότι βρετανικές εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης τείνουν να μειώνουν το κόστος αντιπροσώπευσης, αποτέλεσμα που επιβεβαιώνει τους [Karamanou και Vafeas \(2005\)](#) και [Hope και Thomas \(2008\)](#). Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνει την υπόθεσή μας H_4 .

Επιπλέον, και στα δυο μοντέλα, το διοικητικό κεφάλαιο (CAP) σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 5% ή και καλύτερο) με την AGENCOST. Αυτό σημαίνει ότι όσο περισσότερους διευθύνοντες συμβούλους διαθέτει μια εταιρία, οι οποίοι είναι παράλληλα διευθύνοντες σύμβουλοι και σε άλλες εταιρίες ή είναι καθηγητές πανεπιστημίου ή ανώτεροι διοικητικοί υπάλληλοι τόσο το κόστος αντιπροσώπευσης αυτής της εταιρίας θα περιορίζεται. Στο μοντέλο (A) παρατηρούμε πως η μεταβλητή DUALITY σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST. Αυτό σημαίνει ότι εάν σε κάποιες εταιρίες ο CEO είναι ταυτόχρονα και πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, αυτό μειώνει το κόστος αντιπροσώπευσης.

Και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12 παρατηρούμε πως η ανεξαρτησία του Δ.Σ. (INDEP) σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST. Αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των διευθυνόντων συμβούλων που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης προς τον συνολικό αριθμό των διευθυνόντων συμβούλων της επιχείρησης τόσο περισσότερο το κόστος αντιπροσώπευσης θα περιορίζεται. Τόσο στο μοντέλο (A) όσο και στο μοντέλο (B) το μέγεθος του Δ.Σ. (BSIZE) σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το κόστος αντιπροσώπευσης. Αυτό σημαίνει πως μεγάλα Διοικητικά Συμβούλια αυξάνουν το κόστος αντιπροσώπευσης.

¹¹ H Chi – square statistic = 46,22*** (p – value: 0,0000).

Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DAC) και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12 σχετίζονται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST. Αυτό σημαίνει πως χαμηλότερη ποιότητα κερδών συνεπάγεται αυξημένο κόστος αντιπροσώπευσης, αποτέλεσμα το οποίο επιβεβαιώνει τους [Graham et al. \(2005\)](#) και τους [LaFond και Watts \(2008\)](#). Επίσης, η μεταβλητή που εκφράζει τον έλεγχο μιας εταιρίας από μια από τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες (BIG4) σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το κόστος αντιπροσώπευσης (AGENCOST). Αυτό σημαίνει πως όταν μια βρετανική εταιρία ελέγχεται από μια από τις Ernst & Young, KPMG, Deloitte ή PwC τείνει να μειώνει το κόστος αντιπροσώπευσης. Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνει τον [Iatridis \(2012\)](#).

Και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12 το καθαρό περιθώριο κέρδους (OPM) σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST. Αυτό δηλώνει πως η υψηλότερη αποδοτικότητα μιας επιχείρησης αυξάνει το κόστος αντιπροσώπευσης αυτής. Ο λόγος της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρίας (MBR) σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5% ή και καλύτερο) με το κόστος αντιπροσώπευσης (AGENCOST). Αυτό σημαίνει πως όταν η αποτίμηση μιας εταιρίας από την Κεφαλαιαγορά υπερβαίνει την εσωτερική της αξία το κόστος αντιπροσώπευσης αυξάνεται. Το μέγεθος της εταιρίας (LNMV) σχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12. Το αποτέλεσμα αυτό επιβεβαιώνει τα ευρήματα των [Doukas et al. \(2000\)](#) καθώς δείχνει πως σε εταιρίες υψηλότερου μεγέθους το κόστος αντιπροσώπευσης συχνά είναι υψηλότερο σε σύγκριση με εταιρίες μικρότερου μεγέθους. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO) και στα δυο μοντέλα σχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με το κόστος αντιπροσώπευσης υπονοώντας πως υψηλότερες ταμειακές ροές αυξάνουν αυτό το κόστος. Τέλος, η χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE) σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12. Αυτό σημαίνει πως τα υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης μιας εταιρίας μειώνουν το κόστος αντιπροσώπευσης αυτής λόγω της απαίτησης των πιστωτών της για καλύτερη πληροφόρηση.

Στο μοντέλο (B) του πίνακα 6.12 παρουσιάζονται και οι εκτιμήσεις των μεταβλητών αλληλεπίδρασης του μοντέλου (5). Η μεταβλητή AQ*MBR σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST. Αυτό σημαίνει ότι, σε εταιρίες με

υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης και υψηλό λόγο χρηματιστηριακής προς λογιστική αξία μετοχικού κεφαλαίου το κόστος αντιπροσώπευσης θα μειώνεται. Η μεταβλητή AQ*CFO σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST, υπονοώντας πως σε εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων και υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες το κόστος αντιπροσώπευσης θα είναι μειωμένο. Στατιστικά σημαντική (σε επίπεδο 1%) είναι η σχέση μεταξύ της AQ*BIG4 και της AGENCOST, υπονοώντας ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης στις οποίες ο έλεγχος ασκείται από μια από τις PwC, Deloitte, KPMG ή Ernst & Young το κόστος αντιπροσώπευσης θα είναι αυξημένο. Τέλος, το κόστος αντιπροσώπευσης θα είναι αυξημένο σε εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων και υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση καθώς η μεταβλητή AQ*LEVERAGE σχετίζεται πολύ σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την AGENCOST.

Το προσαρμοσμένο R^2 στο μοντέλο (A) είναι 0,6298 και στο μοντέλο (B) είναι 0,7420. Αυτό σημαίνει ότι το 62,98% (74,20%) της μεταβλητότητας της AGENCOST ερμηνεύεται από την μεταβλητότητα των ερμηνευτικών μεταβλητών ενώ το υπόλοιπο 37,02% (25,80%) ερμηνεύεται από άλλες μεταβλητές που περιλαμβάνονται στον διαταρακτικό όρο. Η στατιστική F είναι από υψηλή και στατιστικά σημαντική (σε επίπεδο 1%) και στα δυο μοντέλα του πίνακα 6.12 υπονοώντας από κοινού σημαντικότητα των μεταβλητών. Τέλος, η μεταβλητή Durbin – Watson στο μοντέλο (A) είναι 1,83 ενώ στο μοντέλο (B) είναι 1,89 που σημαίνει ότι τα επίπεδα αυτοσυσχέτισης είναι πολύ μικρά και στα δυο μοντέλα.

Πίνακας 6.12: Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο κόστος αντιπροσώπευσης

Συνοπτική παρουσίαση των εκτιμήσεων των μεταβλητών του μοντέλου:

$$AGENCOST = \lambda_0 + \lambda_1 AQ_{i,t} + \lambda_2 CAP_{i,t} + \lambda_3 DUALITY_{i,t} + \lambda_4 INDEP_{i,t} + \lambda_5 BSIZE_{i,t} + \lambda_6 INST_{i,t} + \lambda_7 DAC_{i,t} + \lambda_8 BIG4_{i,t} + \lambda_9 OPM_{i,t} + \lambda_{10} MBR_{i,t} + \lambda_{11} LNMV_{i,t} + \lambda_{12} CFO_{i,t} + \lambda_{13} LEVERAGE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (A)$$

$$AGENCOST = \lambda_0 + \lambda_1 AQ_{i,t} + \lambda_2 CAP_{i,t} + \lambda_3 DUALITY_{i,t} + \lambda_4 INDEP_{i,t} + \lambda_5 BSIZE_{i,t} + \lambda_6 INST_{i,t} + \lambda_7 DAC_{i,t} + \lambda_8 BIG4_{i,t} + \lambda_9 OPM_{i,t} + \lambda_{10} MBR_{i,t} + \lambda_{11} LNMV_{i,t} + \lambda_{12} CFO_{i,t} + \lambda_{13} LEVERAGE_{i,t-1} + \lambda_{14} (AQ*MBR)_{i,t} + \lambda_{15} (AQ*CFO)_{i,t} + \lambda_{16} (AQ*BIG4)_{i,t} + \lambda_{17} (AQ*LEVERAGE)_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (B)$$

Εξαρτημένη μεταβλητή: AGENCOST			
Μεταβλητές	Προβλ. Πρόσημο	Μοντέλο (Α) [F.E.]	Μοντέλο (Β) [F.E.]
Στ. Όρος	;	0,0646 (0,46)	-0,1429 (-1,19)
AQ	-	-0,0365* (-1,71)	-0,2062*** (-4,51)
CAP	-	-0,3069** (-2,03)	-0,3537*** (-2,76)
DUALITY	-	-0,0569*** (-2,83)	-0,0261 (-1,49)
INDEP	-	-0,5623*** (-5,69)	-0,4059*** (-4,59)
BSIZE	+	0,0102** (2,02)	0,0096** (2,25)
INST	+	-0,0161 (-0,15)	-0,0144 (-0,16)
DAC	+	0,9057*** (4,41)	0,7618*** (4,26)
BIG4	-	-0,1925*** (-7,70)	-0,0976*** (-3,57)
OPM	+	0,6138*** (6,84)	0,4325*** (5,49)
MBR	+	0,0025** (2,12)	0,0327*** (5,78)
LNMV	+	0,0556*** (5,08)	0,0434*** (4,52)
CFO	+	0,7716*** (6,23)	2,1731*** (8,42)
LEVERAGE	-	-0,1592*** (-3,44)	-0,4671*** (-7,00)
AQ*MBR	;		-0,0319*** (-5,51)
AQ*CFO	;		-1,5673*** (-6,23)
AQ*BIG4	;		0,1125*** (3,23)
AQ*LEVERAGE	;		0,4322*** (5,23)
Σταθερές Επίδρασης ανά κλάδο		NAI	NAI
Σταθερές Επίδρασης ανά έτος		NAI	NAI
Προς. R ²		0,6298	0,7420
Στατιστική F		27,281***	37,342***
N		279	279

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2011-2014. Το τελικό μας δείγμα αποτελείται από 74 βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου οι οποίες ανήκουν στον FTSE 100. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το AGCOST το οποίο εκφράζει το κόστος αντιπροσώπευσης ως το γινόμενο της αγοραίας αξίας της εταιρίας (TOBIN'S_Q) επί της ταμειακής ροής από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO). Η AQ*MBR είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) και της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου (MBR). Η AQ*CFO είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) και των λειτουργικών ταμειακών ροών (CFO). Η AQ*BIG4 είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) και του τύπου της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Η AQ*LEVERAGE είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων (AQ) και της μόχλευσης (LEVERAGE). Οι υπόλοιπες μεταβλητές έχουν ήδη οριστεί στην υποσημείωση του Πίνακα 6.11. Στις παρενθέσεις αναφέρονται οι στατιστικές t. Τα *, ** και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδα 10%, 5% και 1% αντίστοιχα (διπλυσος έλεγχος).

7ο Κεφάλαιο: Συμπεράσματα

Από την μελέτη που προηγήθηκε προκύπτει αβίαστα το συμπέρασμα πως η ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων συμβάλλει σημαντικά στη βελτίωση της ποιότητας της συνολικής λογιστικής πληροφόρησης που παρέχεται προς κάθε ενδιαφερόμενο. Ένα άλλο συμπέρασμα που προέκυψε είναι πως η υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων εντοπίζεται σε εταιρίες:

- ✚ Μεγάλου μεγέθους,
- ✚ Υψηλής αποδοτικότητας,
- ✚ Υψηλής ποιότητας κερδών,
- ✚ Με αποτελεσματικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης,
- ✚ Υψηλής φήμης,
- ✚ Με χαμηλό κόστος αντιπροσώπευσης.

Στην παρούσα έρευνα επιλέξαμε συνολικά 70 εισηγμένες εταιρίες από το Ηνωμένο Βασίλειο και μελετήσαμε την ποιότητα των λογιστικών τους γνωστοποιήσεων για την περίοδο 2011 – 2014. Υποθέσαμε ότι εταιρίες που παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις θα διαφέρουν σημαντικά από εταιρίες που παρέχουν χαμηλότερης ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις. Η εμπειρική ανάλυση απέδειξε σχεδόν το σύνολο των υποθέσεών μας.

Πιο συγκεκριμένα, η διαφορετικότητα των επιχειρήσεων που παρέχουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις σε σχέση με αυτές με χαμηλή ποιότητα τέτοιων γνωστοποιήσεων (H_1) αποδείχτηκε για τις βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας. Κατά τον έλεγχο αυτής της υπόθεσης προέκυψε πως οι εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης εμφανίζουν υψηλό μέγεθος ενεργητικού, υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA), χαμηλή συνήθως πορεία ανάπτυξης, συσσώρευση λειτουργικών κερδών, υψηλό όγκο συναλλαγών στην κεφαλαιαγορά, δημοσιεύουν εκτενείς ετήσιες εκθέσεις, και έχουν εκδώσει πολλές μετοχές.

Αναφορικά με τη σχέση της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων με τη χειραγώγηση των κερδών (H_2) αυτή αποδείχτηκε ότι είναι σημαντικά αρνητική. Επιπλέον, στο δείγμα των 70 βρετανικών εταιριών του δείκτη FTSE 100, αποδείχθηκε ότι οι υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, η υψηλή μόχλευση και η υψηλή ποιότητα ελέγχου από εταιρίες υψηλής φήμης (Big 4

auditors) περιορίζουν την έκταση της χειραγώγησης στα κέρδη αυτών των εταιριών. Αντίθετα, αποδείχθηκε πως σε εταιρίες με υψηλό περιθώριο λειτουργικού κέρδους και υψηλή μεγέθυνση ενεργητικού η ποιότητα των κερδών είναι περιορισμένη.

Όσον αναφορά στη σχέση της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων με την εταιρική διακυβέρνηση (H_3), αυτή αποδείχτηκε ότι είναι θετική σχεδόν για το σύνολο των πτυχών της εταιρικής διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα, στις βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας, στις οποίες μεγάλο μέρος των διευθυντικών στελεχών της είναι ταυτόχρονα στελέχη και σε άλλες εταιρίες ή είναι ταυτόχρονα και ανώτεροι διοικητικοί υπάλληλοι ή καθηγητές πανεπιστημίου, σε αυτές τις εταιρίες η ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων είναι υψηλή. Επίσης, η έρευνά μας απέδειξε πως η πρακτική των διοικήσεων ορισμένων εταιριών να αναθέτουν στον CEO και χρέη προέδρου του Διοικητικού τους Συμβουλίου, δημιουργεί τάσεις για παροχή λιγότερων και ποιοτικά χαμηλότερων λογιστικών γνωστοποιήσεων από αυτές τις εταιρίες. Αποδείξαμε, επίσης, πως όσο μεγαλύτερη είναι η ανεξαρτησία του Δ.Σ. από την υπόλοιπη διοίκηση μιας εταιρίας τόσο ποιοτικότερη είναι η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων από αυτή προς τους επενδυτές. Τέλος, η έρευνά μας απέδειξε πως σε βρετανικές εταιρίες με υψηλό μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου και πρόεδρο αυτού Συμβουλίου τον CEO, η παροχή λογιστικών γνωστοποιήσεων είναι χαμηλότερης ποιότητας σε σύγκριση με εταιρίες οι οποίες δεν έχουν τέτοια διοικητικά χαρακτηριστικά.

Η αναμενόμενη αντίθετη σχέση μεταξύ των ποιοτικών λογιστικών γνωστοποιήσεων και του κόστους αντιπροσώπευσης (H_4) επαληθεύτηκε από την εμπειρική μας ανάλυση. Κατά τη διερεύνηση αυτή της υπόθεσης αποδείχτηκε πως πτυχές μιας ορθής εταιρικής διακυβέρνησης περιορίζουν την έκταση της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ των εσωτερικών και των εξωτερικών χρηστών των λογιστικών πληροφοριών. Πιο συγκεκριμένα, αποδείχτηκε ότι στις βρετανικές εταιρίες του δείγματός μας που διαθέτουν υψηλό διοικητικό κεφάλαιο, υψηλή ανεξαρτησία Δ.Σ. και χαμηλό μέγεθος Δ.Σ., το κόστος αντιπροσώπευσης θα είναι μικρότερο σε σύγκριση με εταιρίες με αντίθετα χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, η έρευνα έδειξε πως η υψηλή ποιότητα στα κέρδη των βρετανικών εταιριών και η διενέργεια ελέγχου από ελεγκτικές εταιρίες υψηλής φήμης συμβάλλουν στον περιορισμό του κόστους αντιπροσώπευσης. Τέλος, αποδείχτηκε πως το μέγεθος, η κερδοφορία και η ανάπτυξη μιας εταιρίας συνδέονται θετικά με το κόστος

αντιπροσώπευσης ενώ προς την αντίθετη κατεύθυνση βρίσκεται η σχέση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης με αυτό το κόστος.

Η παρούσα έρευνα θα μπορούσε να επεκταθεί διερευνώντας τον συσχετισμό των αγορών δανειακών κεφαλαίων (debt markets) με τις τρέχουσες συνθήκες λογιστικής πληροφόρησης των επιχειρήσεων καθώς περιορισμένες έρευνες έχουν διεξαχθεί προς αυτή την κατεύθυνση (DeFranco et al., 2009 ; Johnston et al., 2009). Μάλιστα, χρήσιμο θα ήταν να εξεταστεί η σχέση της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων με το κόστος κεφαλαίου καθώς το τελευταίο εξαρτάται απόλυτα από την λειτουργία των αγορών δανειακών κεφαλαίων. Οι μελλοντικοί ερευνητές θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους τις υποθέσεις που έχουν ήδη εξεταστεί γύρω από τα θέματα που θα διερευνήσουν, να ερμηνεύσουν πολύ προσεκτικά τα ευρήματά τους χρησιμοποιώντας την κατάλληλη μεθοδολογία (Hughes et al., 2007 και Core et al., 2008).

Βιβλιογραφία

Ξένη Βιβλιογραφία

1. Abd – Elsalam, O., 1999. The introduction and application of International Accounting Standards to accounting disclosure regulations of a capital market in a developing economy: The case of Egypt. PhD Thesis, Herriot – Watt University, UK.
2. Abdel Shahid, S., 2003. Does Ownership Structure Affect Firm Value? Evidence from the Egyptian Stock Market. Working Paper.
3. Abu – Nassar, M., Rutherford, B.A., 1995. Preparers' attitudes to financial reporting in less developed countries with moderately sophisticated capital markets: the case of Jordan. *The International Journal of Accounting*, 30 (2), 129 – 138.
4. Agarwal, V., Liao, A., Nash, E., Taffler, R., 2008. The impact of effective investor relations on market value. Available at SSRN:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1102644
5. Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., Matos, P., 2011. Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics* 100, 154 – 181.
6. Agrawal, A., Chadha, S., 2005. Corporate Governance and Accounting Scandals. *The Journal of Law and Economics* 48(2), 371 – 406.
7. Ahmed, A. S., Duellman, S., 2007. Accounting conservatism and board of directors' characteristics: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 411–437.
8. Ahmed, K., & Goodwin, J., 2007. An empirical investigation of earnings restatements by Australian firms. *Accounting and Finance*, 47, 1-22.
9. Ahmed, K., Nicholls, D., 1994. The impact of non – financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: The case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29(1), 62 – 77.
10. Ahmed, S., 2007. Measuring Quality of Earnings Response to Corporate Governance Reforms in Russia. *The Future Competiveness of the EU and its Eastern Neighbors*, Pan – European Institute, Turku School of Economics, Finland.

11. Ajinkya, B.B., Bhojraj, S., Sengupta, P., 2005. The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43, 343 – 376.
12. Akerlof, G.A., 1970. The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, LXXXV, 488-500.
13. Akers, D. M., Giacomino E. D., Bellovary L. J., 2007. Earnings Management and its Implications Educating the Accounting Profession. *The CPA Journal*.
14. Ali, A., Kumar, K., 1994. The magnitudes of financial statement effects and accounting choice: the case of the adoption of SFAS 87. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 89 – 114.
15. Alsaeed, K., 2006. The association between firm – specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21, 476 – 496.
16. Amat, O., Blake, J., Dowds, J., 1999. The Ethics of Creative Accounting. *Economics Working Papers from Department of Economics and Business, Universitat Pompeu Fabra*.
17. Amernic, J., Maiocco, M., 1981. Improvements in disclosure by Canadian public companies: An empirical assessment. *Cost and Management*. November – December, 16 – 20.
18. Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: cross-section and time series effects. *Journal of Financial Markets* 5, 31-56.
19. Amiraslani, H., Iatridis, G.E., Pope, P.F., 2013. Accounting for asset impairment: a test for IFRS compliance across Europe. A research report by the Centre for Financial Analysis and Reporting Research, Cass Business School.
20. Ang, J.S., Cole, R.A., Lin, J.W., 2000. Agency costs and Ownership Structure. *Journal of Finance* 55, 81 – 106.
21. Arya, A., Frimor, H., Mittendorf, B., 2009 Discretionary disclosure of proprietary information in a Multisegment firm. *Management Science*, 56(4), 645 – 658.
22. Ashbaugh – Skaife, H., Collins, D.W., LaFond, R., 2006. The effects of corporate governance on firms’ credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 203 – 243.
23. Ashbaugh, H., LaFond, R., Mayhew, B. W., 2003. Do non auditor services compromise auditor independence? *The Accounting Review*, 78, 611-639.
Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=319262

24. Baginski, S.P., Hassell, J.M., Kimbrough, M., 2004. Why do managers explain their earnings forecasts? *Journal of Accounting Research*, 42, 1 – 29.
25. Baik, B., Jiang, G., 2006. The use of management forecasts to dampen analysts' expectations. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, 531 – 553.
26. Baker, R.C., & Wallage, P., 2000. The future of financial reporting in Europe: Its role in corporate governance. *The International Journal of Accounting*, 35(2), 173-187.
27. Baliga, B. R., Moyer, R. C., Rao, R. S., 1996. CEO dominance and firm performance: what's the fuss? *Strategic Management Journal*, 17, 41–53.
28. Ball, R., 2001. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings – Wharton Papers on Financial Services*, 127 – 167.
29. Ball, R., Kothari, S., & Robin, A. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1-51.
30. Balsam, S., J. Krishnan, and J. S. Yang, 2003, Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22: 71-97.
31. Bao, B.H., & Bao, D.H. 2004. Income smoothing, earnings quality and firm valuation. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 31(9) & (10), 1525-1557.
32. Barako, D.G., 2007. Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 113 – 128.
33. Barnea, A., Ronen, J., & Sadan, S., 1976. Classificatory smoothing of income with extraordinary items. *American Accounting Association*, Vol. 51, p.p.110-122.
34. Barrett, M.E., 1976. Financial reporting practices: Disclosure and comprehensiveness in an international setting. *Journal of Accounting Research*, 14(1), 10 – 26.
35. Barth, M., Landsman, W. & Lang M., 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
36. Bartov, E., Givoly, D., Hayn, C., 2002. The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 173 – 204.
37. Bartov, E., Gul, F., Tsui, J., 2001. Discretionary accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3 – 37.

38. Baysinger, B., Hoskisson, R.E., 1990. The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *Academy of Management Review*, 15(1), 72–87.
39. Baysinger, B.D., Butler, H.N., 1985. Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics and Organizations*, 1(1), 101 – 124.
40. Beasley, S., Carcello, J., Haermanson, D., 1999. Fraudulent financial reporting: 1987 – 1997: An analysis of U.S. public companies. Research Report, COSO.
41. Becker, C., DeFond, M., Jiambalco, J., Subramanyan, K. R., 1998. The effect of audit quality in earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15, 1-24.
42. Beekes, W. and Brown, P., 2006. Do better governed Australian firms make more informative disclosures. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, No 3, pp. 422-450.
43. Beest, F., Braam, G., & Boelens, S. 2009. Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics. NYCE Working Paper.
44. Belkaoui – Riahi, A., 2003. *Accounting by Principle or Design?* Praeder Publishers
45. Belkaoui, A., Kahl, A., 1978. Corporate financial disclosure in Canada, Research Monograph No. 1 of the Canadian Certified General Accountants' Association, Vancouver, Canada.
46. Beneish, M., 1999. Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP. *Accounting Review*, 74 (4), 425 – 457.
47. Bens, D.A., 2002. The determinants of the amount of information disclosed about corporate restructurings. *Journal of Accounting Research*, 40, 1 – 20.
48. Benston, G.J., 2003. The quality of corporate financial statements and their auditors before and after Enron. *Policy Analysis*, 497, 1-29.
49. Berger, P.G., 2011. Challenges and opportunities in disclosure research – A discussion of “the financial reporting environment: Review of the recent literature”. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 204 – 218.
50. Bergstresser, D., Philippon, T., 2006. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511 – 529.

51. Beuselinck, C., Deloof, M., Manigart, S., 2003. The impact of venture capital financing on earnings management and earnings quality (pp. 1 – 27). [online]. Available at: <http://papers.ssrn.com/paper.taf>.
52. Beyer, A., Dye, R.A., Dye, R., 2010. Management reputation and the disclosure of earnings forecasts. Working Paper.
53. Beyer, A., Guttman, I., 2010. Voluntary disclosure, disclosure bias and real effects. Working Paper.
54. Black, B.S., Kim, W., 2012. The effect of board structure on firm value: a multiple identification strategies approach using Korea data. *Journal of Financial Economics*, 104, 223 – 226.
55. Botosan, C.A., 2000. Evidence that greater disclosures lower the cost of equity capital. *Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 60-69.
56. Bowen, R., Rajgopal, S., Venkatachalam, M., 2008. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research* 25, 310-405.
57. Bozec, R., 2005. Board of directors, market discipline and firm performance. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 32(9 – 10), 1921–1960.
58. Bradbury, M.E., Mak, Y.T., Tan, S.M., 2006. Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals. *Pacific Accounting Review*, 18(2), 47 – 68.
59. Brown, L. and Caylor, M., 2006. Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 25, No 4, pp. 409-434.
60. Brown, L.D., Higgins, H.N., 2005. Managers' forecast guidance of analysts: International Evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(4), 280 – 299.
61. Burgstahler, D., Dichev, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24, 99 – 126.
62. Bushee, B., & Miller, G., 2007. Investor relations, firm visibility, and investor following. *The Accounting Review* 87 (3), 867 – 897.
63. Bushee, B., 1998. The influence of institutional investor on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73, 305–333.
64. Bushee, B., Noe, C.F., 2000. Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of Accounting Research* 38. 171 – 202.

65. Bushman, R. and Smith, A., 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32, 237 – 334.
66. Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., Smith, A., 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167 – 201.
67. Bushman, R.M. & Smith, A.J., 2003. Transparency, financial accounting information and corporate governance. *FRBNY Economic Policy Review*, 65-87.
68. Bushman, R.M., Piotroski, J.D., Smith, A.J., 2004. What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207 – 252.
69. Buzby, S.L., 1975. Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 13(1), 16 – 37.
70. Cairns, D., Lafferty, M., Mantle, P., 1984. Survey of accounts and accountants 1983 – 84. *International Accounting Bulletin Series*. London: Lafferty Publications.
71. Callao, S., Jarne, J., Lainez, J., 2007. Adoption of IFRS in Spain: Effect on the Comparability and Relevance of Financial Reporting. *Journal of International, Auditing and Taxation*, 16, 148 – 178.
72. Cerf, A.R., 1961. *Corporate reporting and investment decisions*. Berkeley, California: The University of California Press.
73. Chahine, S., Goergen, M., 2011. VC board representation and performance of US IPOs. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 38(3&4), 413–445.
74. Chau, G., Gray, S.J., 2010. Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*.
75. Cheng, S., 2008. Board size and the variability of corporate governance. *Journal of Financial Economics* 87, 157 – 176.
76. Chevis, G.M., Das, S., Sivaramakrishnan, K., 2007. Does it pay to consistently meet analysts' earnings expectations? Working Paper.
77. Christie, A.A., Zimmerman, J.L., 1994. Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review*, 69, 539 – 566.
78. Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., Lang, L. H. P., 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effect of large shareholders. *Journal of finance*, 57, 2741-2771.

79. Cohe, J., Krishnamoorthy, G., & Wright, A., 2004. The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 23, 87-152.
80. Cohen, D.A., 2003. Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences. NYU Working Paper No 2451/27547.
81. Coke, T.E., 1989. An empirical study of financial disclosure by Swedish companies. New York: Garland Publishing.
82. Cole, Vicky, Breesch, Diane and Branson, Joel., 2009. Are Users of Financial Statements of Publicly and Non-Publicly Traded Companies Different or Not? An Empirical Study. *Diauesimo sthn istosel;ida* <http://ssrn.com/abstract=1407566>.
83. Cook, D., 2012. From the classroom to the boardroom: professors on corporate boards helping fledgling companies find their footing. *Discoveries*, 26–27.
84. Cooke, T.E., 1991. An assessment of voluntary disclosure in the annual reports of Japanese corporations. *The International Journal of Accounting*, 26(3), 174 – 189.
85. Copeland, R.M., 1968. Income smoothing. *Journal of Accounting Research* (6), 101 – 116.
86. Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larker, D. F., 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371–496.
87. Core, J., Guay, W., Verdi, R., 2008. Is accruals quality priced as a factor? *Journal of Accounting and Economics* 46, 2 – 22.
88. Core, J.E., 2001. A review of the empirical disclosure literature: A discussion. *Journal of Accounting and Economics* 31, 441 – 456.
89. Corner, J., 1998. *Corporate fraud* (3rd Edition). Gower: Aldershot.
90. Craig, R., Diga, J., 1998. Corporate accounting disclosure in Asean. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9(3), 246 – 274.
91. Crutchley, C., Jensen, M., Jahera, J.J., Raymond, J., 1999. Agency problems and the simultaneity of financial decision making: The role of institutional ownership. *Internantional Review of Financial Analysis*, 8(2), 177 – 197.
92. Cyert, R. M., Kang, S. H., Kumar, P., 2002. Corporate governance, takeovers, and top management compensation: theory and evidence. *Management Science*, 48, 453–469.

93. Dahya, J., and McConnell, J.J., 2007. Board composition, corporate performance and the Cadbury committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analyses*, 42(3), 535–564.
94. Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J., 2008. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: a cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87, 73–100.
95. DeAngelo, L. A., 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of accounting and economics*, 3, 3, 183-199.
96. Dechow P., G.W., Schrand C., 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
97. Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70, 193-225.
98. Dechow, P.M., Dichev, I.D., 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review: Supplement 2002*, 77(1), 35 – 59.
99. Dechow, P.M., Skinner, D.J., 2000. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235 – 250.
100. DeFond, M. L., Jiambalvo, J., 1991. Incidence and circumstances of accounting errors. *The Accounting Review*, 66(3), 643-655.
101. DeFond, M. L., Jiambalvo, J., 1994. Debt covenants effects and the manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.
102. DeFond, M.L., Subramanyam, K.R., 1998. Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 35 – 67.
103. DeFranco, G., Vasvari, F., Wittenberg – Moermnan, R., 2009. The information role of bond analysts. *Journal of Accounting Research* 47(5), 1201 – 1248.
104. DeGeorge, F., Patel, J., & Jeckhauser, R., 1999. Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*, 72 (1), 1-33
105. Demsetz, H., Lehn, K., 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy* 93, 1155 – 1177.

106. Depoers, F., 2000. A cost – benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9, 245 – 263.
107. Depoers, F., Jeanjean, T., 2012. Determinants of Quantitative Information With holding in Annual Reports. *European Accounting Review*, 21(1), 115 – 151.
108. Desai, H., Hogan, C.E., & Wilkins, M.S., 2006. The reputational penalty for aggressive accounting: Earnings restatements turnover. *The Accounting Review*, 81 (1), 83-112
109. Dey, M., 2005. Turnover and return in global stock markets. *Emerging Markets Review*, 6 (1), 45 – 67.
110. Dopuch, Nicholas, Jacob G. Birnberg, and Joel Demski., 1974. *Cost accounting: accounting data for management's decisions*. New York, NY: Harcourt Brace Jovanovich.
111. Doukas, J., Kim, C., Pantzalis, C., 2000. Security analysts, agency costs, and company characteristics. *Financial Analysts Journal*, 56 (6), 54 – 63.
112. Doukas, J., McKnight, P., Pantzalis, C., 2005. Security analysis, agency costs, and UK firm characteristics. *International Review of Financial Analysis*, 14(5), 493 – 507.
113. Durand, R., Coeurderoy, R., 2001. Age, Order of Entry, Strategic Orientation and Organizational Performance. *Journal of Business Venturing* 16, 471 – 494.
114. Efendi, J., Srivastave, A. & Swanson, E.P., 2007. Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors. *Journal of Financial Economics*, 85, 667-708.
115. Erickson, M., Wang, S., 1999. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27, 149 – 176.
116. Errunza, V., Miller, D., 2003. Valuation effects of seasoned global equity offerings. *Journal of Banking and Finance*, 27, 1611 – 1623.
117. Fanning, K., Cogger, K., 1998. Neural detection of management fraud using published financial data. *International Journal of Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 7(1), 21 – 41.
118. Ferreira, D., Ferreira, M.A., Raposo, C.C., 2011. Board structure and price informativeness. *Journal of Financial Economics*, 99, 523 – 545.

- 119.Ferreira, L.D., Merchant, K.A., 1992. Field research in management accounting and control: a review and evaluation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 5(4), 1 – 34.
- 120.Fields, T., Lys, T., Vincent, L., 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1 – 3), 255 – 307.
- 121.Firer, C., Meth, G., 1986. Information disclosure in annual reports in South Africa. *Omega: The International Journal of Management Science*, 14(5), 374 – 382.
- 122.Firth, M.A., 1980. Raising finance and firm's corporate policies. *Abacus* 16, December, 100 – 115.
- 123.Francis, J., Maydew, E. L., Sparks, H. C., 1999. The role of the Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 18(2), 17-34.
- 124.Frankel, R. M., Johnson, N. F., Nelson, K. K., 2002. The relation between auditor's fees for non audit services and earnings management. *The Accounting Review*, 77, 71-105.
- 125.Frankel, R., Roychowdhury, S., 2006. Testing the clientele effect: An explanation for non – GAAP earnings adjustments used to compute I/B/E/S earnings. Working paper MIT.
- 126.Fu R., Kraft A., Zhang H. 2012. Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54, 132 - 149.
- 127.Gabriels, X., Van de Wiele, P., 2008. Creative Accounting: Ethical Perceptions among Accounting and Non-accounting Students. University of Antwerp, Faculty of Applied Economics, Working Papers.
- 128.Gaio, C., 2010. The relative importance of form and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19, 1-46
- 129.Gaio, C., Raposo, C. C., 2014. Corporate Governance and Earnings Quality: International Evidence. *Journal of Accounting & Finance*, Vol.14, No 3, pp. 52.
- 130.Garza-Gomez, X., Lee, Y., & Du, J., 2006. Discretionary accruals models and earnings restatements: An empirical evaluation. Working paper, University of Houston-Victoria.
- 131.Gaud, P., Hoesli, M., Bender, A., 2007. Debt – equity choice in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 16(3), 201 – 222.

132. Geerings, J., Bollen, L., Hassink, H., 2003. Investor relations on the internet: A survey of the Euronext zone. *The European Accounting Review*, 12(3), 567 – 579.
133. Gietzmann, M., Trombetta, M., 2003. Disclosure interactions: Accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising outside capital. *Accounting and Business Research*, 33(3), 187 – 205.
134. Gorton, G., Rosen, R., 1995. Corporate Control, Portfolio Choice, and the Decline of Banking. *Journal of Finance* 50, 1377 – 1420.
135. Gowthorpe, C., Amat, O., 2005. Creative Accounting: Some ethical issues of macro- and micro- manipulation. *Journal of Business Ethics*, Vol. 57, num. 1, pages 55-64
136. Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S., 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3 – 73.
137. Gray, S.J., (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally, *Abacus*, 24 (1), 1-15
138. Gray, S.J., Meek, G.K., Roberts, C.B., 1995. International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(1), 43 – 68.
139. Griffiths, I., 1986. *Creative Accounting: How to make your profits what you want them to be*. Unwin Paperbacks.
140. Grossman, S. J., 1981. An introduction to the theory of rational expectations under asymmetric information. *The Review of Economic Studies* 48(4), 541-559.
141. Grossman, S., Hart, O.D., 1981. The allocation role of takeover bids in situations of asymmetric information. *The Journal of Finance*, 36 (2), 253 – 270.
142. Guest, P. M., 2009. The impact of board size on firm performance: evidence from the U.K. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385–404.
143. Gujarati, D., 2004. *Basic Econometrics*. 4th Edition. The McGraw – Hill Companies.
144. Gul, F., A., & Leung, S., 2004. Board leadership, outside directors' expertise, and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, 351–379.

145. Hand, J.R., Skantz, T.R., 1998. The economic determinants of accounting choices: The unique case of equity carve – outs under SAB 51. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 175 – 203.
146. Haunschild, P., Beckman, C., 1998. When do interlocks matter?: Alternative sources of information and interlock influence. *Administrative Science Quarterly*, 43, 815–844.
147. Hausman, J., 1978. Specification Tests in Econometrics. *Econometrica* 46, 1251 – 1271.
148. Healy, P., 1995. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85 – 107.
149. Healy, P.M., & Palepu, K.G., 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
150. Healy, P.M., Hutton, A.P., Palepu, K.G., 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research* 16(3), 485 – 520.
151. Healy, Paul M. And Wahlen, James M., 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383
152. Heitzman, S., Wasley, C., Zimmerman, J., 2010. The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives of firms' disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics* 49, 109 – 132.
153. Herrbach, O., 2001. Audit quality, auditor behaviour and the psychological contract. *The European Accounting Review*, Vol. 10, No. 4, p.p. 787-802
154. Hillman, A. J., 2005. Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464–481.
155. Hillman, A. J., Zardkoohi, A., Bierman, L., 1999. Corporate political strategies and firm performance: indications of firm-specific benefits from personal service in the US government. *Strategic Management Journal*, 20, 67–82.
156. Hillman, A.J., Dalziel, T., 2003. Board of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives'. *Academy of Management Review*, 28, 383 – 396.
157. Hines, R.D., 1988. Financial accounting: in communicating reality, we construct reality. *Accounting, Organizations and Society*, 13 (3), 251-261

- 158.Hirshleifer, D., Hou, K., Teoh, S.H., Zhang, Y., 2004. Do investors overvalue firms with bloated balance sheets? *Journal of Accounting and Economics*, 38, 297 – 331.
- 159.Hofstede, G., 1980. *Culture's consequences: International differences in work related values*. Sages Publications
- 160.Holthausen, R., 2003. Testing the relative power of accounting standards versus incentives and other institutional features to influence the outcome of financial reporting in an international setting. *Journal of Accounting and Economics*, 36, 271-283
- 161.Hope, O., Thomas, W., 2008. Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research* 46, 591 – 626.
- 162.Hopwood, A.G., 1996. Looking across rather than up and down: on the need to explore the lateral processing of information. *Accounting, Organizations and Society*, 21 (1), 55-56
- 163.Hughes, J.S., Kao, J.L., Williams, M., 2002. Public disclosure of forward contracts and revelation of proprietary information. *Review of Accounting Studies*, 7, 459 – 478.
- 164.Hughes, J.S., Lui, J., Liu, J., 2007. Information, diversification, and cost of capital. *The Accounting Review* 82, 705 – 729.
- 165.Hussein M.E., 1996. A comparative study of cultural influences on financial reporting in the U.S. and the Netherlands. *The International Journal of Accounting* 31, (1), 95 – 120.
- 166.Iatridis, G., 2012. Hedging and earnings management in the light of IFRS implementation: Evidence from the UK stock market. *The British Accounting Review* 44, 21 – 35.
- 167.Iatridis, G., Dimitras, A. I., 2013. Financial crisis and accounting quality: evidence from five European countries. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 29, 154-160.
- 168.Iatridis, G., Kadorinis, G., 2009. Earnings Management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis* 18, 164 – 173.
- 169.Iatridis, G.E., 2011. Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. *International Review of Financial Analysis* 20, 88 – 102.

170. Iatridis, G.E., 2012. Audit quality in common – law and code – law emerging markets: Evidence on earnings conservatism, agency costs and cost of equity. *Emerging Markets Review* 13(2), 101 – 117.
171. Imhoff, E.A., 1992. The relation between perceived accounting quality and economic characteristics of the firm. *Journal of Accounting and Public Policy*.
172. Jaggi, B., Leung, S., Gul, F., 2009. Family control, board independence, and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 281-300.
173. Jensen, M., C., Meckling, W., H., 1976. Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
174. Jermias, J. 2007. The effects of corporate governance on the relationship between innovative efforts and performance. *European Accounting Review* 16(4), 827 – 854.
175. Jermias, J., Gani, L., 2014. The impact of board capital and board characteristics on firm performance. *The British Accounting Review*, 46, 135-153.
176. Jiang, W., Lee, P., Anandarajan, A., 2008. The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV – Score. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting* 24, 191 – 201.
177. Johnston, R., Markov, S., Ramnath, S., 2009. Sell – side debt analysts. *Journal of Accounting and Economics* 47, 91 – 107.
178. Jonas, G.J., Blanchet, J., 2000. Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons*, 14(3), 353 – 363.
179. Jones, J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193 – 228.
180. Jonhston, R., Markov, S., Ramnath, S., 2009. Sell – side debt analysts. *Journal of Accounting and Economics* 47, 91 – 107.
181. Judge, W., Zeithaml, C., 1992. Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process. *Academy of Management Journal*, 35, 755–794.
182. Kane, E.J., 2004. Continuing dangers of disinformation in corporate accounting reports. *Review of Financial Economics*, 13, 149-164.

- 183.Karamanou, I., Vafeas, N., 2005. The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research* 43, 453 – 486.
- 184.Kasznik, R., Lev, B., 1995. To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review*, 70, 113 – 134.
- 185.Kim, M., and Kross, W., 1998. The impact of the 1989 Change in Bank Capital Standards on Loan Loss Provisions and Loan Write-offs. *Journal of Accounting and Economics* 25, 69-99.
- 186.Korajczyk, R., Lucas, D., McDonald, R., 1991. The effect of information releases on the pricing and timing of equity issues. *Review of Financial Studies* (4), 685 – 708.
- 187.Kosnik, R., 1990. Effects of board demography and directors' incentives on corporate greenmail decisions. *Academy of Management Journal*, 33, 129–150.
- 188.Kothari, S., Leone, A., Wasley, C., 2005. Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics* 39, 163 – 197.
- 189.Kothari, S.P., 2000. The role of financial reporting in reducing financial risks in the market. Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series, Proceedings, 89-112.
- 190.Krishnan, G. V., 2003, Does Big 6 auditor Industry expertise constrain earnings management?. *Accounting Horizons* (Supplement): 1-16.
- 191.LaFond, W., Watts, R., 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83 (2), 447 – 478.
- 192.Lambert, R., 2001. Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1 – 3), 3 – 87.
- 193.Lang, M., Lundholm, R., 1993. Cross – sectional determinants of Analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 31 (2), 246 – 271.
- 194.Lang, M., Lundholm, R., 1996. Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 467 – 492.
- 195.Lang, M., Lundholm, R., 2000. Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock? *Contemporary Accounting Research* 17, 623 – 663.
- 196.Laux, C., Laux, V., 2008. Board committees, CEO compensation, and earnings management (pp. 1 – 43). [online]. Available at: <http://ssrn.com/abstract=887492>.

- 197.Lenk, A., Szczesny, A., 2007. Real and Accounting Earnings Management under IFRS and German GAAP. 30th Annual Congress of European Accounting Association, 25 – 27 April, Lisbon – Portugal.
- 198.Leuz, C., & Verrecchia, R. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38 (Supplement), 91-124.
- 199.Leuz, C., 2004. Proprietary versus nonproprietary disclosures: Evidence from Germany. I. Leuz, C., Pfaff, D., Hopwood, A., . The economics and politics of accounting 164-197 : Oxford University Press.
- 200.Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P.D., 2003. Investor protection and earnings management: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 507 – 527.
- 201.Leuz, C., Wysocki, P.D., 2008. Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A review and Suggestions for future research. Available in SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1105398
- 202.Levitt, A., 1998. The importance of high quality accounting standards. *Accounting Horizons*, 12, 79 – 82.
- 203.Levitt, A., 2000. Remarks delivered an the Economic Club of Washington, Washington
- 204.Lin, S., Radhakrishnan, S., Su, L., 2006. Earnings management and guidance for meeting or beating analysts' earnings forecasts: University of Texas, Dallas Working paper.
- 205.Lobo, G. J., Zhou, J., 2006. Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes Oxley Act? Initial Evidence. *Accounting Horizons*, 20(1), 57-73.
- 206.Lorsch, J., MacIver, E., 1989. Pawns or potentates: The reality of America's Corporate Boards. Massachusetts: Harvard Business School Press.
- 207.Luca, M., 2008. Regarding the Users of Financial Statements and their Information Needs. *Studies and Scientific Researches – Economic Edition*, issue 13, pages 49-55.
- 208.Mannix, K. C., 2013. Teva Pharmaceutical announces appointment of Dr. ArieBelldegrun to board of directors. *Wall Street Journal*. Monday, February 11, 2013, U.S. edition, p. 3.

209. Marquardt, C. Wiedman, C., 1998. Voluntary disclosure, information asymmetry, and insider selling through secondary equity offerings. *Contemporary Accounting Research* 15, 505 – 537.
210. Marston, C.L., Shrives, P.J., 1991. The use of disclosure indices in accounting research: A review article. *The British Accounting Review*, 23 (3), 195 – 210.
211. Matsumoto, D., 2002. Management's incentive to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review*, 77, 483 – 514.
212. McConnell, J.J., Servaes, H., 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595 – 612.
213. McKnight, P.J., Weir, C., 2009. Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 49, 139 – 158.
214. McNally, G.M., Eng, L.H., Hasseldine, C.R., 1982. Corporate financial reporting in New Zealand: An analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information. *Accounting and Business Research*, 13, 11 – 20.
215. Meek, G.K., Roberts, C.B., Gray, S.J., 1995. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K., and Continental Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies* 26(3). 555 – 572.
216. Mehran, H., 1995. Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics* 38, 163 – 184.
217. Mensah, Y.M., Song, X., Ho, S.S.M., 2003. The long-term payoff from increased corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 107-150
218. Merchant and Rockness, 1994. The ethics of managing earnings: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13 (1), pages 79-94
219. Mikhail, M., Walther, B., Willis, R., 2003. Reactions to dividend changes conditional on earnings quality. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 18, 121-151
220. Moses, D., 1987. Income smoothing and incentives: Empirical test using accounting changes. *The Accounting Review*, 62(2), 358 – 373.

221. Myers, N. J., L. A. Myers, and T. C. Omer, 2003, Exploring the term of auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation?. *The Accounting Review* 78: 779-799.
222. Myers, S., Majluf, N.S. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13, 187 – 221.
223. Nagar, V., Nanda, D., Wysocki, P., 2003. Discretionary disclosure and stock – based incentives. *Journal of Accounting and Economics* 34, 283 – 309.
224. Naser K., 1993. *Creative financial accounting: its nature and use*. Prentice Hall.
225. Ndubizu, G., Tsetsekos, G., 1992. Functional currency smoothing and managerial incentives: An empirical test. *The International Journal of Accounting*, 27, 27 – 37.
226. Owusu – Ansah, S., 1997. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies: a comment. *European Accounting Review*, 6(3), 487 – 492.
227. Owusu – Anshah, S., 1998. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605 – 631.
228. Palea, V., 2007. The effects of the IAS/IFRS adoption in the European Union on the Financial Industry. *The European Union Review*, 12(1-2), 1 - 48.
229. Patelli, L., Prencipe, A., 2007. The relationship between voluntary disclosure and independent directors in presence of a dominant shareholder. *European Accounting Review* 16(1), 5 – 33.
230. Pearsons, O., 1995. Using financial statement data to indentify factors associated with fraudulent financing reporting. *Journal of Applied Business Research*, 11 (3), 38 – 46.
231. Peasnell, K.V., Pope, P.F., & Young, S., 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business, Finance and Accounting*, 32, 7-8, 1311-1346.
232. Penman, S.H., 2002. The quality of financial statements: Perspectives from the recent stock market bubble.
233. Penman, S.H., Zhang, X-J., 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237 – 264.

- 234.Pergola, T.M., Joseph, G.W., Jenzarli, A., 2006. Effects of corporate governance and board equity ownership on earnings quality. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=927110
- 235.Pfeffer, J., Salancik, G. R., 1978. The external control of organizations: A resource dependence perspective. New York: Harper and Row.
- 236.Pijper, T., 1993. Creative accounting: The effectiveness of financial reporting in the UK. Macmillan.
- 237.Piotroski, J., 2003. Discretionary segment reporting decisions and the precision of investor beliefs. Working paper, University of Chicago.
- 238.Pomeroy, B., Thornton, D.B., 2008. Meta – analysis and the Accounting Literature: The Case of Audit Committee Independence and Financial Reporting Quality. *European Accounting Review*, 17(2), 305 – 330.
- 239.Posner, A.R., 1974. Social Costs of Monopoly and Regulation. NBER Working Paper (55).
- 240.Posner, A.R., 1974. Theories of Economic Regulation. NBER Working Paper (41).
- 241.Prevoost, A. K., Rao, R. P., Hossain, M., 2002. Board composition in New Zealand: an agency perspective. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 29(5&6), 731–760.
- 242.Raffournies, B., 1995. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4(2), 261 – 280.
- 243.Ramaswamy, K., 2001. Organizational ownership, competitive intensity, and firm performance: an empirical study of the Indian manufacturing sector. *Strategic Management Journal*, 22, 989–998.
- 244.Rees, L., Sivaramakrishnan, K., 2007. The effect of meeting or beating revenue forecasts on the association between quarterly returns and earnings forecast errors. *Contemporary Accounting Research*, 24, 259 – 290.
- 245.Rezaee, Z., 2005. Causes, Consequences, and Deterrence of Financial Statement Fraud. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 16, (3), 277-298.
- 246.Richardson, S., Teoh, S., Wysocki, P., 2004. The walkdown to beatable analyst forecasts: The role of equity insurance and insider trading incentives. *Contemporary Accounting Research*, 21 (4) 334-387.
- 247.Ronen, J., Yaari, V., 2008. *Earnings Management, Emerging Insights in Theory, Practice and Research*, Springer

248. Rosenstein, S., Wyatt, J., 1994. Shareholder wealth effects when an officer of one corporation joins the board of directors of another. *Managerial and Decision Economics*, 15, 317–327.
249. Roychowdhury, S., Watts, R., 2007. Asymmetric timeliness of earnings, market – to – book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (1 – 2); 2 – 31.
250. Ruland, W., Tung, S., George, N.E., 1990. Factors associated with the disclosure of manager’s forecasts. *The Accounting Review* 65, 710 – 721.
251. Schipper, K., 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, Vol. 3, No 4, pages 91-102.
252. Shivakumar, L., 2000. Do firms mislead investors by overstating earnings around SEO offerings? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 339 – 371.
253. Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2), 737 – 783.
254. Shuto, A., 2007. Executive compensation and earnings management: Empirical Evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*, 16(1), 1 – 26.
255. Singhvi, S.S., 1968. Corporate disclosure through annual reports in the United States of America and India. *The Journal of Finance*, 23(3), 551 – 552.
256. Singhvi, S.S., Desai, H., 1971. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *Accounting Review*, 46(1), 621 – 632.
257. Skinner, D., Sloan, R., 2002. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns: Don’t Let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7, 289 – 312.
258. Smith, T., 1992. Stripping the camouflage from company accounts. *Century Business*
259. Spathis, C., Doumpos, M., Zopounidis, C., 2002. Detecting falsified financial statements: A comparative study using multicriteria analysis and multivariate statistical techniques. *The European Accounting Review*, 73 (1), 131 – 146.
260. Spero, L.L., 1979. The extent and causes of voluntary disclosure of financial information in three European capital markets: An exploratory study. PhD, Graduate School of Business, Harvard University, Harvard, United States of America.

261. Stagna, K.G., 1976. Disclosure in published annual reports. *Financial Management*, Winter, 42 – 52.
262. Stilling, P., Norton, R., Hopkins, L., 1984. *World accounting survey*. London: Financial Times.
263. Stolowy, H. Breton, G., 2004. Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 3, issue 1, pages 5-92.
264. Summers, S. L., Sweeney, J. T., 1998. Fraudulently misstated financial statements and insider trading: an empirical analysis. *The Accounting Review*, 73(1), 131-145.
265. Sweeney, A.P., 1994. Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research* 32, 38 – 60.
266. Tai, B.Y.K., Au – Yeung, P.K., Kwok, M.C.M., Lau, L.C.W., 1990. Noncompliance with disclosure requirements in financial statements: The case of Hong Kong companies. *The International Journal of Accounting*, 25(2), 99 – 112.
267. Tendeloo, B., Vanstraelen, A., 2005. Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14 (1), 155 – 180.
268. Tsui, J. S. L., Jaggi, B., Gul, F. A., 2001. CEO domination, growth opportunities, and their impact on audit fees. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 16(3), 189–208.
269. Tzelepis, D., Skuras, D., 2004. The effects of Regional Capital Subsidies on Firm Performance: An empirical study. *Journal of Small Business and Enterprise Development* 11, 121 – 129.
270. Vafeas, N., 2005. Audit committees, boards, and the quality of reported earnings. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 1093 – 1122.
271. Veprauskaite, E., & Adams, M., 2013. Do powerful chief executives influence the financial performance of U.K. firms? *The British Accounting Review*, 45, 229–241.
272. Verdi, R.S., 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922
273. Verrecchia, R.E., 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3), 97 – 180.
274. Villalonga, B., Amit, R., 2006. How do family ownership, control, and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80 (2), 385 – 417.

275. Wallace, R.S.O., 1987. Disclosure of accounting information in developing countries: A case study of Nigeria. PhD, University of Exeter, Exeter, U.K.
276. Wallace, R.S.O., Naser, K., 1995. Firm – specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14, 311 – 368.
277. Wallace, R.S.O., Naser, K., Mora, A., 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), 41 – 53.
278. Watson, A., Shrides, P., Marston, C., 2002. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review* 34(4), 289 – 305.
279. Watts, R., 2003. Conservatism in accounting, part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17, 207 – 221.
280. Watts, R., 2006. What has the invisible hand achieved? *Accounting and Business Research*, 36, 51 – 62.
281. Watts, R., Zimmerman, J. L., 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53, 112-134.
282. Weir, C., Laing, D., & McKnight, P., J., 2002. Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large U.K. public companies. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 29(5–6), 579–611.
283. Westphal, J. D., & Zajac, E. J., 1995. Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection. *Administrative Science Quarterly*, 40, 60–83.
284. Westphal, J. D., 1999. Collaboration in the boardroom: behavioral and performance consequences of CEO-board social ties. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7–24.
285. Wooldridge, J.M., 2003. *Introductory Econometrics. A modern approach*. 2nd Edition. Cambridge, MA: MIT Press.
286. Worthy, F., 1984. Manipulating profits. How is it done? *Fortune*, 25, 50 – 54.
287. Xie, B., Davidson, W., Dadalt, P.J., 2003. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295 – 316.
288. Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185–211.

289.Zahra, S. A., Pearce, J. A., 1989. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*, 15, 291–301.

290.Zarzeski, M.T., 1996. Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. *Accounting Horizons*, 10, 8-37.

291.Zimmerman, J., 1983. Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 119 – 49.

Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Βασιλείου, Δ., Ηρειώτης, Ν., Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πρακτική. Εκδόσεις Rosili.
2. Γαγάνης, Χρυσοβαλάντης Π., Ζοπουνίδης, Κωνσταντίνος Δ. (2008), Αναγνώριση Παραποιημένων Λογιστικών Καταστάσεων: Μεθοδολογικό Πλαίσιο και Εφαρμογές, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
3. Καζαντζής, Χρήστος Ι. (2006), Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος. Μια Συστηματική Προσέγγιση Εννοιών, Αρχών και Προτύπων, εκδόσεις Business Plus ΑΕ.
4. Μπαραλέξης, Σπ. (2001), «Η Επινοητική Λογιστική στην Ελλάδα», Μονογραφία.
5. Σπάθης, Χ. (2002), «Εμπειρική Διερεύνηση της Παραποίησης των Οικονομικών Καταστάσεων», *Λογιστής*, τεύχος 570, σελίδες 1286-1294.
6. Φίλιος, Βασίλειος Φ. (2003), Δημιουργική Λογιστική, Σύγχρονη Εκδοτική.
7. Φίλιος, Βασίλειος Φ. (2008), «Η Ποιότητα της Λογιστικής Πληροφόρησης Διεθνώς και στην Ελλάδα: Για μια Καλύτερη (Συνολικά) Εταιρική Διακυβέρνηση», Working Paper Series, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά.

Παράρτημα

Αποτελέσματα Ε – Views

Εκτίμηση Υπόθεσης H₁:

Dependent Variable: AQ
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Date: 05/09/16 Time: 09:04
 Sample: 2011 2014
 Included observations: 279
 Convergence achieved after 6 iterations
 QML (Huber/White) standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-5.080561	1.334920	-3.805890	0.0001
ROA	5.483136	2.586234	2.120124	0.0340
SIZE	0.625577	0.125939	4.967292	0.0000
MBR	-0.074841	0.043715	-1.712031	0.0869
WCFO	-1.059064	2.917451	-0.363010	0.7166
LEVERAGE	-0.018000	0.715234	-0.025167	0.9799
PERCCOI	0.006573	0.002366	2.777750	0.0055
DMANUFACT	-0.509575	0.387740	-1.314219	0.1888
DSERVICE	0.005274	0.430879	0.012240	0.9902
Y11	-1.178081	0.388588	-3.031696	0.0024
Y12	-0.281604	0.376924	-0.747110	0.4550
Y13	0.046223	0.395860	0.116766	0.9070
McFadden R-squared	0.159184	Mean dependent var	0.573477	
S.D. dependent var	0.495460	S.E. of regression	0.455083	
Akaike info criterion	1.233416	Sum squared resid	55.29583	
Schwarz criterion	1.389597	Log likelihood	-160.0615	
Hannan-Quinn criter.	1.296068	Deviance	320.1231	
Restr. deviance	380.7292	Restr. log likelihood	-190.3646	
LR statistic	60.60610	Avg. log likelihood	-0.573697	
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	119	Total obs	279	
Obs with Dep=1	160			

Dependent Variable: AQ
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Date: 05/11/16 Time: 10:53
 Sample: 2011 2014
 Included observations: 280
 Convergence achieved after 5 iterations
 QML (Huber/White) standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	12.84149	2.942267	4.364488	0.0000
TV	0.562136	0.223531	2.514801	0.0119
PC	1.888595	0.478777	3.944623	0.0001
MC	0.378710	0.319918	1.183773	0.2365
SH	0.550869	0.239180	2.303153	0.0213
BIG4	0.128091	0.325646	0.393346	0.6941
DMANUFACT	-0.996523	0.364819	-2.731551	0.0063
DSERVICE	-0.639019	0.404797	-1.578616	0.1144
Y11	-0.749874	0.386564	-1.939847	0.0524
Y12	-0.131242	0.370977	-0.353773	0.7235
Y13	0.242687	0.400105	0.606559	0.5441
McFadden R-squared	0.154863	Mean dependent var		0.575000
S.D. dependent var	0.495228	S.E. of regression		0.451423
Akaike info criterion	1.231092	Sum squared resid		54.81765
Schwarz criterion	1.373887	Log likelihood		-161.3529
Hannan-Quinn criter.	1.288368	Deviance		322.7058
Restr. deviance	381.8386	Restr. log likelihood		-190.9193
LR statistic	59.13278	Avg. log likelihood		-0.576260
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	119	Total obs		280
Obs with Dep=1	161			

Εκτίμηση Υπόθεσης H₂:

Dependent Variable: T_ACCRUALS
 Method: Robust Least Squares
 Date: 05/08/16 Time: 12:30
 Sample: 2011 2014
 Included observations: 279
 Method: M-estimation
 M settings: weight=Bisquare, tuning=4.685, scale=Huber, H-matrix scaled
 Huber Type I Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.007636	0.006326	-1.207010	0.2274
DIF_REV_AR	5.13E-07	2.50E-07	2.051267	0.0402
PPE	-0.054116	0.004511	-11.99518	0.0000
ROA	0.238532	0.023246	10.26127	0.0000
DMANUFACT	-0.006695	0.005081	-1.317794	0.1876
DSERVICE	-0.020267	0.005381	-3.766429	0.0002
Y11	0.005485	0.005581	0.982811	0.3257
Y12	0.005526	0.005492	1.006274	0.3143
Y13	0.001109	0.005471	0.202705	0.8394

Robust Statistics

R-squared	0.246511	Adjusted R-squared	0.224185
Rw-squared	0.534403	Adjust Rw-squared	0.534403
Akaike info criterion	261.3564	Schwarz criterion	301.3117
Deviance	0.325794	Scale	0.036054
Rn-squared statistic	302.6909	Prob(Rn-squared stat.)	0.000000

Non-robust Statistics

Mean dependent var	-0.000917	S.D. dependent var	0.067564
S.E. of regression	0.057178	Sum squared resid	0.882710

Dependent Variable: DAC
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/11/16 Time: 11:18
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 70
 Total panel (unbalanced) observations: 279

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.043717	0.030281	1.443684	0.1500
AQ	-0.028741	0.010349	-2.777124	0.0059
OPER_PR_MARGIN	0.146917	0.026121	5.624565	0.0000
LNMV	0.002207	0.003048	0.724254	0.4696
MBR	0.000515	0.000342	1.506106	0.1332
WCFO	-0.607437	0.073200	-8.298363	0.0000
LEVERAGE	-0.058257	0.015678	-3.715982	0.0002
CURRATIO	-0.003978	0.002665	-1.492643	0.1367
GROWTH	0.015116	0.003956	3.821536	0.0002
BIG4	-0.019992	0.007093	-2.818418	0.0052
AQ_CFO	-0.321543	0.077204	-4.164829	0.0000
DMANUFACT	0.002357	0.007379	0.319371	0.7497
DSERVICE	0.012735	0.008744	1.456437	0.1465
Y11	0.006546	0.007696	0.850588	0.3958
Y12	0.006132	0.007597	0.807072	0.4204
Y13	0.004085	0.007566	0.540011	0.5896
R-squared	0.407234	Mean dependent var		0.004848
Adjusted R-squared	0.373426	S.D. dependent var		0.056139
S.E. of regression	0.044438	Akaike info criterion		-3.333812
Sum squared resid	0.519353	Schwarz criterion		-3.125570
Log likelihood	481.0667	Hannan-Quinn criter.		-3.250276
F-statistic	12.04553	Durbin-Watson stat		1.931137
Prob(F-statistic)	0.000000			

Εκτίμηση Υπόθεσης H₃:

Dependent Variable: AQ
 Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
 Date: 05/17/16 Time: 17:29
 Sample: 2011 2014
 Included observations: 279
 Convergence achieved after 7 iterations
 QML (Huber/White) standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	9.192756	4.760024	1.931241	0.0535
CAP	-61.45454	19.99154	-3.074028	0.0021
DUALITY	-3.105230	1.691014	-1.836313	0.0663
INDEP	-14.25553	6.003730	-2.374445	0.0176
CAP_IND	70.24454	24.83851	2.828050	0.0047
BSIZE_DUAL	0.259407	0.156072	1.662106	0.0965
SIZE	0.633097	0.231199	2.738324	0.0062
BSIZE	-0.100130	0.128946	-0.776526	0.4374
INSTITUTIONAL	-1.193819	1.587137	-0.752184	0.4519
DEBT_CAPITAL	0.182643	0.100080	1.824977	0.0680
STDOI	0.001651	0.000781	2.113581	0.0346
BIG4	-0.638442	0.462618	-1.380063	0.1676
DMANUFACT	-0.139515	0.386674	-0.360809	0.7182
DSERVICE	0.559664	0.488162	1.146471	0.2516
Y11	-1.253134	0.418173	-2.996688	0.0027
Y12	-0.193614	0.399782	-0.484299	0.6282
Y13	0.148121	0.411807	0.359685	0.7191
McFadden R-squared	0.239768	Mean dependent var		0.573477
S.D. dependent var	0.495460	S.E. of regression		0.434941
Akaike info criterion	1.159293	Sum squared resid		49.56350
Schwarz criterion	1.380549	Log likelihood		-144.7213
Hannan-Quinn criter.	1.248049	Deviance		289.4426
Restr. deviance	380.7292	Restr. log likelihood		-190.3646
LR statistic	91.28653	Avg. log likelihood		-0.518714
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	119	Total obs		279
Obs with Dep=1	160			

Εκτίμηση Υπόθεσης H₄:

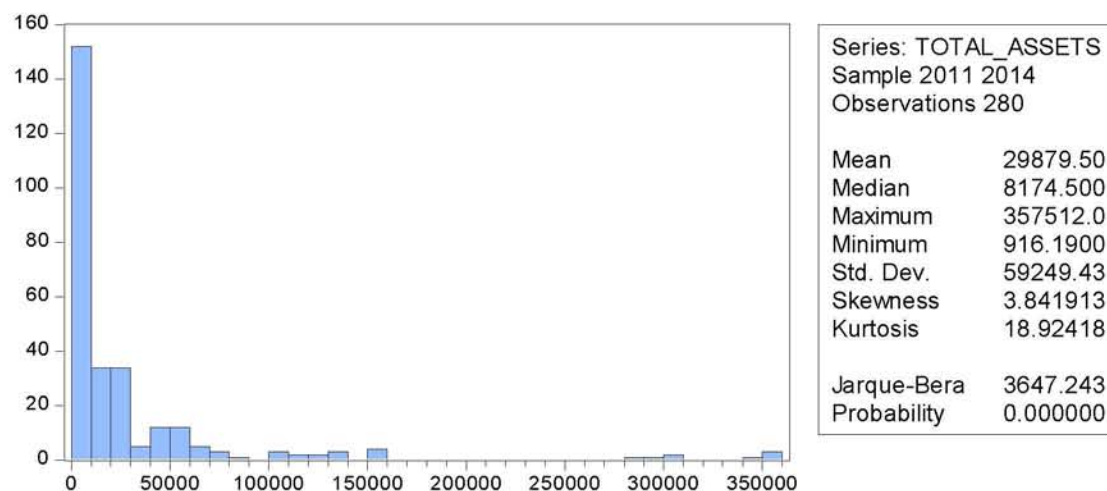
Dependent Variable: AGENCY
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/08/16 Time: 17:08
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 70
 Total panel (unbalanced) observations: 279

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.064634	0.140185	0.461063	0.6451
AQ	-0.036486	0.021249	-1.717029	0.0872
CAP	-0.306928	0.151017	-2.032410	0.0431
DUALITY	-0.056907	0.020048	-2.838501	0.0049
INDEP	-0.562308	0.098725	-5.695692	0.0000
BSIZE	0.010202	0.005047	2.021536	0.0442
INSTITUTIONAL	-0.016193	0.106322	-0.152304	0.8791
DAC2	0.905732	0.205337	4.410944	0.0000
BIG4	-0.192550	0.024984	-7.706885	0.0000
OPER_PR_MARGIN	0.613868	0.089687	6.844536	0.0000
MBR	0.002514	0.001185	2.122199	0.0348
LNMV	0.055674	0.010950	5.084626	0.0000
WCFO	0.771646	0.123798	6.233105	0.0000
LEVERAGE	-0.159264	0.046257	-3.443008	0.0007
DMANUFACT	0.072603	0.025296	2.870170	0.0044
DSERVICE	0.081286	0.028403	2.861892	0.0046
Y11	-0.025821	0.026611	-0.970310	0.3328
Y12	-0.025630	0.026230	-0.977112	0.3294
Y13	-0.002756	0.026112	-0.105540	0.9160
R-squared	0.653826	Mean dependent var		0.222958
Adjusted R-squared	0.629860	S.D. dependent var		0.251940
S.E. of regression	0.153278	Akaike info criterion		-0.847452
Sum squared resid	6.108502	Schwarz criterion		-0.600166
Log likelihood	137.2196	Hannan-Quinn criter.		-0.748254
F-statistic	27.28152	Durbin-Watson stat		1.839789
Prob(F-statistic)	0.000000			

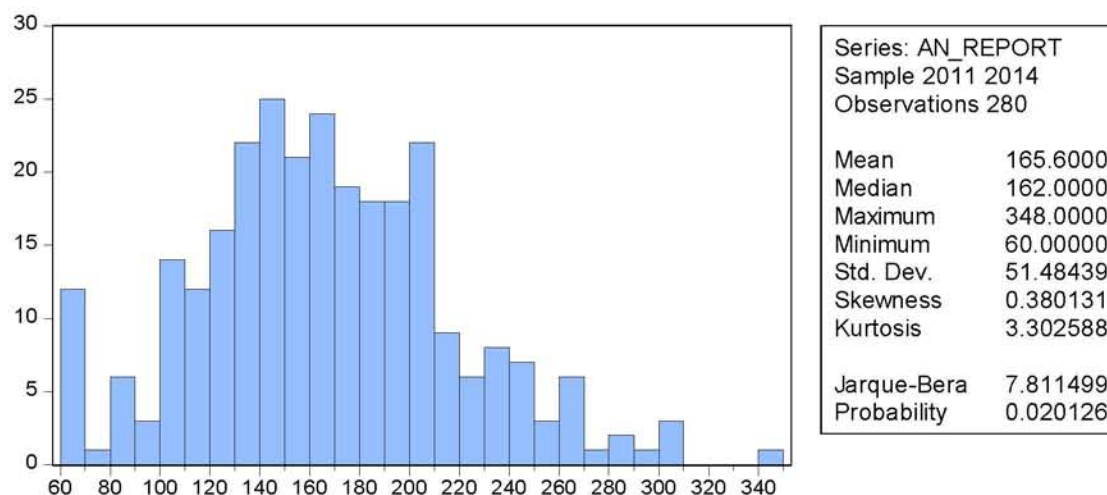
Dependent Variable: AGENCY
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/11/16 Time: 12:39
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 70
 Total panel (unbalanced) observations: 279

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.142966	0.120077	-1.190617	0.2349
AQ	-0.206293	0.045655	-4.518522	0.0000
CAP	-0.353788	0.127998	-2.764012	0.0061
DUALITY	-0.026145	0.017455	-1.497793	0.1354
INDEP	-0.405956	0.088295	-4.597706	0.0000
BSIZE	0.009610	0.004263	2.254405	0.0250
INSTITUTIONAL	-0.014473	0.089694	-0.161354	0.8719
DAC2	0.761894	0.178845	4.260088	0.0000
BIG4	-0.097631	0.027297	-3.576598	0.0004
OPER_PR_MARGIN	0.432541	0.078728	5.494098	0.0000
MBR	0.032719	0.005660	5.781194	0.0000
LMNV	0.043449	0.009602	4.524847	0.0000
WCFO	2.173145	0.257959	8.424396	0.0000
LEVERAGE	-0.467139	0.066708	-7.002763	0.0000
AQ_MBR	-0.031966	0.005792	-5.518810	0.0000
AQ_CFO	-1.567343	0.251393	-6.234619	0.0000
AQ_BIG4	0.112554	0.034809	3.233445	0.0014
AQ_LEVERAGE	0.432248	0.082566	5.235177	0.0000
DMANUFACT	0.077346	0.021144	3.658018	0.0003
DSERVICE	0.048476	0.023955	2.023651	0.0440
Y11	0.001798	0.022671	0.079301	0.9369
Y12	-0.016168	0.022043	-0.733440	0.4640
Y13	0.003530	0.021997	0.160458	0.8726
R-squared	0.762423	Mean dependent var		0.222958
Adjusted R-squared	0.742006	S.D. dependent var		0.251940
S.E. of regression	0.127968	Akaike info criterion		-1.195228
Sum squared resid	4.192229	Schwarz criterion		-0.895880
Log likelihood	189.7342	Hannan-Quinn criter.		-1.075145
F-statistic	37.34293	Durbin-Watson stat		1.894948
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας Π₁



Πίνακας Π₂



Πίνακας Π₃

