



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ

**«ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΤΗΣ ΔΟΜΗΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΜΕ ΤΗΝ
ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΕ ΕΡΕΥΝΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ»**

ΔΕΜΠΕΓΙΩΤΗ ΚΑΝΕΛΛΑ ΙΩΑΝΝΑ (ΜΧΡΗ 1806)

ΕΠΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

**ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ
ΒΟΛΙΩΤΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ
ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2020

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Τσιριτάκη Εμμανουήλ για την βοήθεια και καθοδήγησή του καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της εργασίας. Δε θα μπορούσα να παραλείψω τις ευχαριστίες μου προς όλους τους καθηγητές του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής. Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την οικογένεια μου και τους φίλους μου για την υποστήριξη και ενθάρρυνσή τους τα τελευταία δυο χρόνια.

Η ολοκλήρωση της διπλωματικής εργασίας χρηματοδοτήθηκε από το ΙΚΥ στο πλαίσιο του «Προγράμματος χορήγησης υποτροφιών για μεταπτυχιακές σπουδές πρώτου κύκλου (Master) στην Ελλάδα με ένταξη στην αγορά εργασίας, στο πλαίσιο συνεργασίας του Ιδρύματος Κρατικών Υποτροφιών (ΙΚΥ) και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), ακαδημαϊκού έτους 2018-2019»

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	5
Abstract.....	6
1. Εισαγωγή.....	7
2. Ο Ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου (BD) στις Επιχειρήσεις	9
2.1. Η Έννοια του Διοικητικού Συμβουλίου.....	9
2.2. Χαρακτηριστικά του Διοικητικού Συμβουλίου	10
2.2.1. Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου	10
2.2.2. Συμμετοχή Ανεξάρτητων Μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο	11
2.2.3. Συχνότητα Συναντήσεων Διοικητικού Συμβουλίου	13
3. Ο Ρόλος της Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D) για τις Επιχειρήσεις.....	15
3.1. Σημασία της Καινοτομίας μέσω της Έρευνας και Ανάπτυξης	15
3.2. Καινοτομία και Νέα Εταιρική Ανάπτυξη.....	18
4. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση της Επιρροής του Εκπαιδευτικού Υποβάθρου του BD και της R&D στην Απόδοση των Επιχειρήσεων	22
4.1. Επίδραση του BD στην Επίδοση των Επιχειρήσεων	22
4.2. Επίδραση Χαρακτηριστικών του BD στην Επίδοση των Επιχειρήσεων.....	24
4.3. Σημασία Χαρακτηριστικών του BD για τις Εταιρίες.....	28
4.4. Σημασία της Δομής του BD στις Εταιρίες.....	33
4.5. Ο Καινοτομία Υπηρεσιών, Ενσωμάτωση και Επιχειρηματική Απόδοση.....	37
4.6. Επίδραση του R&D ως Αντανάκλαση των Κερδών της Επιχείρησης.....	41
4.7. Επίδραση R&D στις Χρηματοοικονομικές Επιδόσεις των Εταιριών	43
5. Μεθοδολογία	52
5.1. Ερευνητικός σκοπός-ερωτήματα	52
5.2. Σχεδιασμός έρευνας	52
5.3. Στατιστική ανάλυση	52
6. Αποτελέσματα	55
7. Συμπεράσματα.....	62
Αναφορές	66
Βιβλιογραφία	67

Περίληψη

Η παρούσα εργασία ερευνά την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην επένδυση για Έρευνα και Ανάπτυξη των επιχειρήσεων και στη σύσταση του διοικητικού συμβουλίου των επιχειρήσεων, παραδείγματος χάριν τον αριθμό των διευθυντών που αποτελούν το διοικητικό συμβούλιο και την αναλογία φύλου. Επιπλέον σκοπός της έρευνας είναι να διερευνηθούν οι προβλεπτικοί παράγοντες της Έρευνας και Ανάπτυξης καθώς επίσης και οι παράμετροι με τους οποίους συνδέεται αυτή. Η έρευνα που διενεργήθηκε αποτέλεσε μια ποσοτική έρευνα, συσχέτισης με χρήση δευτερογενών δεδομένων από 294 εταιρείες της Αμερικής εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Το δείγμα των εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα εργασία εκτείνεται χρονικά από το 2010 έως το 2018.

Abstract

This paper investigates the relationship between investing in Business Research and Development and setting up a business board, for example the number of directors on the board and the gender ratio. An additional purpose of the research is to investigate the predictors of research and development as well as the parameters with which it is associated. The survey was conducted as a quantitative survey correlating with the use of secondary data from 294 listed companies in the United States. The sample of companies used in this paper extends from 2010 to 2018.

1. Εισαγωγή

Το “Διοικητικό Συμβούλιο (Board of Directors - BD)” αποτελεί ένα κομβικό συστατικό του συστήματος της εταιρικής διακυβέρνησης, η κύρια λειτουργία του οποίου είναι η σύνδεση μεταξύ των ιδιοκτητών και της διοίκησης, το να προσανατολίζει, να εποπτεύει και να συμβουλεύει τη σχέση της διοίκησης με όλα τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Ένας κοινός στόχος στην έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση ήταν να προσδιοριστεί η πιθανή σχέση μεταξύ ορισμένων χαρακτηριστικών BD και των οικονομικών επιδόσεων της εταιρείας. Παρόλα αυτά, αναγνωρίζεται ότι καμία θεωρία δεν μπορεί να εξηγήσει ευρέως τις σχέσεις μεταξύ BD και επιδόσεων, καθώς αυτή η σχέση είναι περίπλοκη, επομένως, δεν μπορεί να καλυφθεί από μια μοναδική θεωρία. Οι μελέτες σχετικά με τη διακυβέρνηση του BD αντικατοπτρίζουν την ανησυχία των ερευνητών για θέματα επιβίωσης των εταιριών και ζητήματα που σχετίζονται με την αειφορία, ενώ παράλληλα τονίζουν το ρόλο του BD για τη δυναμική συμβολή του στα σταθερά αποτελέσματα.

Εκτός από το BD, η καινοτομία αποτελεί άλλο ένα σημαντικό παράγοντα για τη βιωσιμότητα και την επιτυχία των σύγχρονων επιχειρήσεων. Αν και οι καινοτόμες νεοσύστατες επιχειρήσεις αποτελούν σημαντική κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης στις καπιταλιστικές οικονομίες, δεν υπάρχει ακόμη μια επικρατούσα άποψη σχετικά με τις συνέπειες που έχουν οι δραστηριότητες καινοτομίας στην ανάπτυξη των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Ορισμένες μελέτες αποκαλύπτουν μια θετική επίδραση των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην ανάπτυξη νέων και μικρών επιχειρήσεων, ενώ άλλες αναφέρθηκαν σε αρνητικές επιδράσεις. Η τόνωση της ανάπτυξης νέων εταιριών αποτελεί βασικό στοιχείο της πολιτικής της επιχειρηματικότητας που στοχεύει στη βελτίωση των συνθηκών για νεοφυείς επιχειρήσεις προκειμένου να προωθηθεί η διαρθρωτική οικονομική αλλαγή και η δημιουργία θέσεων εργασίας. Ένας από τους τύπους δραστηριοτήτων καινοτομίας είναι η “Έρευνα και Ανάπτυξη (Research aNd Development - RND)”, η οποία καθεαυτή μπορεί να είναι λιγότερο σημαντική για την ανάπτυξη της επιχείρησης σε σύγκριση με την ικανότητα των δραστηριοτήτων R&D να δημιουργούν νέα προϊόντα και συνεργασίες με άλλες εταιρείες. Συνεπώς ενεργεί ως ώθηση για την ανάπτυξη της νέας εταιρείας.

Η παρούσα εργασία δομείται από επτά κεφάλαια, από τα οποία το πρώτο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας, το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει το ρόλο του Διοικητικού Συμβουλίου στις επιχειρήσεις, το τρίτο κεφάλαιο περιγράφει το ρόλο της Έρευνας και Ανάπτυξης στις επιχειρήσεις, ενώ το τέταρτο κεφάλαιο αποτελεί μια βιβλιογραφική ανασκόπηση μελετών που σχετίζονται με την επίδραση του εκπαιδευτικού υποβάθρου του BD και της R&D στην

απόδοση των επιχειρήσεων. Το πέμπτο και το έκτο κεφάλαιο αποτελούν το ερευνητικό μέρος της εργασίας, παρουσιάζοντας τη μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και τα αποτελέσματα της έρευνας. Τέλος, το έβδομο κεφάλαιο κλείνει με τα συμπεράσματα της μελέτης.

2. Ο Ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου (BD) στις Επιχειρήσεις

2.1. Η Έννοια του Διοικητικού Συμβουλίου

Η πτώση ορισμένων εταιρικών γιγάντων (Enron, Xerox, Parmalat) έχει αφήσει βαθιά σημάδια στον επιχειρηματικό κόσμο, και ορισμένοι συγγραφείς έχουν προτείνει ότι η κατάρρευση αυτών των οργανισμών θα μπορούσε να έχει τις ρίζες της στην έλλειψη καλής εταιρικής διακυβέρνησης (Haat et al., 2008). Αυτά τα εταιρικά σκάνδαλα βοήθησαν στο να γίνει κατανοητό ότι οι επιπτώσεις στην οικονομία δημιουργήθηκαν λόγω των αδύναμων πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης και ότι ταυτόχρονα επηρέασαν αρνητικά την εμπιστοσύνη των ανθρώπων στην αξιοπιστία των εταιρικών πληροφοριών.

Το “Διοικητικό Συμβούλιο (Board of Directors - BD)” είναι ένα θεμελιώδες συστατικό του συστήματος της εταιρικής διακυβέρνησης, η κύρια λειτουργία του οποίου είναι η σύνδεση μεταξύ των ιδιοκτητών και της διοίκησης, το να προσανατολίζει, να εποπτεύει και να συμβουλεύει τη σχέση της διοίκησης με όλα τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Ένας κοινός στόχος στην έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση ήταν να προσδιοριστεί η πιθανή σχέση μεταξύ ορισμένων χαρακτηριστικών BD και των οικονομικών επιδόσεων της εταιρείας. Παρόλα αυτά, αναγνωρίζεται ότι καμία θεωρία δεν μπορεί να εξηγήσει ευρέως τις σχέσεις μεταξύ BD και επιδόσεων, καθώς αυτή η σχέση είναι περίπλοκη, επομένως, δεν μπορεί να καλυφθεί από μια μοναδική θεωρία. Η εργασία των Gómez et al. (2017) στοχεύει στη μελέτη της σχέσης μεταξύ των τριών χαρακτηριστικών του Διοικητικού Συμβουλίου (Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου, Ανεξάρτητα Μέλη και Αριθμός Συνεδριάσεων) και της απόδοσης, δηλαδή της “απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity - ROE)” και της “απόδοσης περιουσιακών στοιχείων (Return on Assets - ROA)”, σε κολομβιανές εταιρείες κατά την περίοδο 2008-2014.

Επομένως, δύο θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης είναι χρήσιμες για να εξηγήσουν τη συμπεριφορά του BD και τις επιπτώσεις στην απόδοση. Από τη μία πλευρά, η θεωρία της διαχείρισης με προέλευση στην ψυχολογία και την κοινωνιολογία, πρότεινε να εξεταστούν καταστάσεις στις οποίες τα στελέχη όσο και οι διαχειριστές έχουν κίνητρα να ενεργούν υπέρ των καλύτερων συμφερόντων των μετόχων. Σύμφωνα με αυτήν τη θεωρία, προτείνεται ότι οι διευθυντές είναι ουσιαστικά αξιόπιστοι και, ως εκ τούτου, καλοί διαχειριστές των πόρων που τους έχουν ανατεθεί (Donaldson & Davis 1994).

Από την άλλη πλευρά, η θεωρία της αντιπροσώπευσης ήταν η κυρίαρχη προσέγγιση στη μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης (Hermalin & Weisbach, 2003). Η θεωρία

αντιπροσώπευσης μελετά τον τρόπο ευθυγράμμισης των συμφερόντων των ιδιοκτητών και των διαχειριστών, με βάση την υπόθεση ότι υπάρχει μια εγγενής σύγκρουση μεταξύ των συμφερόντων αυτών των δυο (Fama & Jensen, 1983).

Οι μελέτες σχετικά με τη διακυβέρνηση του BD έχουν λάβει μεγάλο ενδιαφέρον, κάτι που αντικατοπτρίζει την ανησυχία των ερευνητών για θέματα επιβίωσης και αειφορίας. Με τον ίδιο τρόπο, οι ερευνητές τονίζουν το ρόλο του BD για τη δυναμική συμβολή του στα σταθερά αποτελέσματα. Στο άρθρο τους οι Gómez et al. (2017) χρησιμοποίησαν τη θεωρία διαχείρισης και τη θεωρία της αντιπροσώπευσης για να αναλύσουν την πιθανή σχέση μεταξύ τριών πτυχών του BD (Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου, Ανεξάρτητα Μέλη και Αριθμός Συναντήσεων) και της απόδοσης.

2.2. Χαρακτηριστικά του Διοικητικού Συμβουλίου

Εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η σύνθεση του BD επηρεάζει την σταθερή αξία, ενώ έχουν διερευνηθεί διάφορα χαρακτηριστικά του BD από αυτήν την προσέγγιση, συμπεριλαμβανομένου του αριθμού των διευθυντών στο BD, το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών στο BD, και του αριθμού συναντήσεων που γίνονται κάθε χρόνο. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται ορισμένες μελέτες που έχουν επικεντρωθεί στην ανάλυση της σχέσης μεταξύ αυτών των πτυχών του BD και της απόδοσης.

2.2.1. Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου

Το μέγεθος ενός BD έχει μεγάλο ενδιαφέρον καθώς αρκετές μελέτες απέδειξαν μια θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους BD και της οικονομικής απόδοσης. Αυτές οι μελέτες υποδηλώνουν ότι τα μεγαλύτερα μεγέθη των BD επιτρέπουν τη συγκέντρωση μεγαλύτερης πνευματικής ικανότητας και, ως εκ τούτου, βελτιώνουν τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάζουν τα αποτελέσματα της εταιρείας. Με τον ίδιο τρόπο, υπάρχουν ενδείξεις ότι τα μεγαλύτερα BD μπορούν να μειώσουν τον τομέα διαχείρισης και τον έλεγχο και να βελτιώσουν όχι μόνο την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί εξωτερικούς δεσμούς αλλά και την προμήθεια πόρων και την παρουσία περισσότερων εξειδικευμένων συμβούλων (Dalton et al., 1998).

Ωστόσο, ο Yermack (1996) παρουσίασε στοιχεία αρνητικής επίδρασης μεταξύ του μεγέθους BD και της οικονομικής απόδοσης, υποδηλώνοντας ότι τα μικρότερα BD είναι πιο αποτελεσματικά λόγω της καλύτερης επικοινωνίας που διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων. Σε σχέση με αυτό, οι Lipton και Lorsch (1992) έχουν προτείνει ότι τα BD πρέπει να έχουν μεταξύ οκτώ και εννέα μέλη, ενώ παρόμοια αποτελέσματα βρέθηκαν και από τους Ricart et

al. (1998) στη μελέτη τους σχετικά με πρακτικές καλής διακυβέρνησης στην Ισπανία. Κατά τον ίδιο τρόπο, ο Jensen (1993) απέδειξε ότι όταν ένα BD έχει περισσότερα από επτά ή οκτώ μέλη, οι διευθυντές έχουν λιγότερες πιθανότητες να λειτουργούν αποτελεσματικά, λόγω των προβλημάτων συντονισμού και λύσης των προβλημάτων αυτών, τα οποία ξεπερνούν τα πλεονεκτήματα που δημιουργούνται από τη μεγαλύτερη συμμετοχή των μελών.

Το μέγεθος του BD δημιούργησε μια τεράστια συζήτηση σχετικά με τον αριθμό των μελών που πρέπει να το συνθέτουν. Οι ερευνητές υποστηρίζουν ότι, παρόλο που το μέγεθος του BD διευκολύνει την ανάπτυξη των κύριων λειτουργιών σε αυτό το κυβερνητικό όργανο, υπάρχει ένα σημείο στο οποίο τα μεγαλύτερα BD υποφέρουν από προβλήματα επικοινωνίας και συντονισμού και, ως εκ τούτου, μειώνουν την αποτελεσματικότητα του BD, το οποίο με τη σειρά του επηρεάζει τη σταθερή κερδοφορία.

Τα μεγάλα BD επιτρέπουν περισσότερες συλλογικές πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν στη βελτίωση της απόδοσης (Dalton & Dalton, 2005). Ωστόσο, τα μεγαλύτερα BD έχουν προβλήματα επικοινωνίας και συντονισμού, καθώς είναι δύσκολο να οργανώσουν τις συναντήσεις τους και να επιτύχουν την συναίνεση, τα οποία μεταφράζονται σε πιο αργή και λιγότερο αποτελεσματική λήψη αποφάσεων για την εταιρεία. Οι Jensen (1993) και οι Lipton & Lorsch (1992) έχουν προτείνει ότι καθώς το μέγεθος του BD αυξάνεται πέρα από ένα ορισμένο σημείο, αυτές οι ανεπάρκειες ξεπερνούν τα αρχικά πλεονεκτήματα της ύπαρξης περισσότερων μελών του BD και αυτό με την σειρά του οδηγεί σε μικρότερο επίπεδο εταιρικής οικονομικής απόδοσης.

Οι εμπειρικές αποδείξεις παρουσιάζουν επιχειρήματα τα οποία υποστηρίζουν την θετική και την αρνητική συσχέτιση μεταξύ μεγέθους του BD και σταθερής οικονομικής απόδοσης, επιχειρήματα που μπορεί να υποστηριχθούν στη διαχείριση ή στη θεωρία της αντιπροσώπευσης, αλλά χωρίς καμία από αυτές τις θεωρίες να κατέχει δεσπόζουσα θέση έναντι της άλλης. Συνεπώς, εάν ένα μεγαλύτερο BD σχετίζεται με χαμηλότερες οικονομικές επιδόσεις, τότε, τα μεγαλύτερα BD θα αντιπροσωπεύουν μια αναποτελεσματική διακυβέρνηση που θα μπορούσε να βελτιωθεί με την εύρεση ενός μεγέθους του BD που μεταφράζεται σε μια αποτελεσματική διαχείριση και σε καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα.

2.2.2. Συμμετοχή Ανεξάρτητων Μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο

Η σημασία της ανεξαρτησίας του BD αναγνωρίζεται ευρέως, με την πρακτική αυτή της εταιρικής διακυβέρνησης να εξακολουθεί να είναι αυτή που προτείνεται περισσότερο υπέρ της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας του BD (Kang et al., 2007). Αυτό βασίζεται στην

υπόθεση ότι τα ανεξάρτητα μέλη μπορούν να συνεισφέρουν θετικά στις ευθύνες της εποπτείας του BD, το οποίο θα μπορούσε να μεταφραστεί σε καλύτερη εταιρική απόδοση.

Εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι τα ανεξάρτητα μέλη του BD συμβάλλουν στην εμπειρία και την αντικειμενικότητά του. Ο Bacon (1985) προτείνει ότι τα ανεξάρτητα μέλη παρέχουν αμεροληψία όχι μόνο στα έργα που αξιολογούνται από την εταιρεία αλλά και στην απόκτηση άλλων εταιρειών ή στην αξιολόγηση των εμπορικών σχέσεων μεταξύ των επιχειρήσεων. Αντίστοιχα, ο Winter (1977) πρότεινε ότι μόνο τα ανεξάρτητα μέλη μπορούν να ζητήσουν προνομιακές πληροφορίες και να αμφισβητήσουν τις δραστηριότητες της εταιρείας.

Τα ανεξάρτητα μέλη είναι μια από τις κύριες αμυντικές γραμμές που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι εξωτερικοί ή οι μειονοτικοί μέτοχοι για να προστατεύσουν τα δικαιώματά τους όταν αντιμετωπίζουν την επιρροή και την εξουσία των μετόχων της πλειοψηφίας. Για να βελτιωθεί η απόδοση των εταιρειών, τα ανεξάρτητα μέλη μπορούν να σταματήσουν την πλειοψηφία των μετόχων από την άμεση απαλλοτρίωση των εταιρικών πόρων μέσω υπερβολικής αποζημίωσης, ειδικών μερισμάτων ή αδικαιολόγητων προνομίων.

Τα αποτελέσματα των ερευνών που έχουν εξετάσει τη σχέση μεταξύ της αναλογίας του BD, των ανεξάρτητων μελών και της σταθερής οικονομικής απόδοσης δεν είναι πειστικά, καθώς από τη μία πλευρά οι διαφορετικές μελέτες δείχνουν μια θετική σχέση, ωστόσο, αυτή η σχέση εξαρτάται από τον χρησιμοποιούμενο δείκτη απόδοσης. Οι Jackling και Johl (2009) έδειξαν στη μελέτη τους ότι ένα μεγαλύτερο ποσοστό ανεξάρτητων μελών του BD σχετίζεται με μια αύξηση κερδοφορίας, μετρούμενη από τον δείκτη Q του Tobin, ωστόσο, η εν λόγω ένωση εξαφανίζεται όταν ο δείκτης απόδοσης είναι ROA. Από την πλευρά τους, οι Dalton et al. (1998) δεν μπόρεσαν να βρουν σημαντική σχέση μεταξύ της συμμετοχής των ανεξάρτητων μελών και της εταιρικής απόδοσης. Άλλες μελέτες δείχνουν ότι η εν λόγω σχέση είναι αρνητική.

Από την οπτική γωνία της θεωρίας αντιπροσώπευσης, οι εταιρείες μπορούν να μειώσουν το κόστος των οργανισμών εφαρμόζοντας κατάλληλα συστήματα ελέγχου και χρησιμοποιώντας δομές εταιρικής διακυβέρνησης, όπως το BD, για την αποτελεσματική εποπτεία των διαχειριστών. Για παράδειγμα, οι Fama και Jensen (1983) ισχυρίζονταν ότι οι δραστηριότητες εποπτείας του BD στους διευθυντές βελτιώνονται όταν το BD κυριαρχείται από ανεξάρτητα μέλη, καθώς μπορούν να ασκήσουν πιο αποτελεσματικά τη λειτουργία ελέγχου τους, ως αποτέλεσμα της λιγότερης έκθεσης σε συγκρούσεις συμφερόντων. Η κύρια συνεισφορά τους είναι η ικανότητα να παραμείνουν ανεξάρτητοι ενώ εκτελείται η επίβλεψη

των λειτουργικών δραστηριοτήτων και η προστασία των εταιρικών περιουσιακών στοιχείων, διασφαλίζοντας τη συνέχεια και την επιτυχία της εταιρείας. Ομοίως, η αντικειμενικότητά τους, η αμερόληπτη προσέγγισή τους και οι επαγγελματικές τους ικανότητες, τους επιτρέπουν να μεσολαβούν στις διαφορές μεταξύ των μετόχων πλειοψηφίας και μειοψηφίας.

2.2.3. Συχνότητα Συναντήσεων Διοικητικού Συμβουλίου

Μία από τις πτυχές της θεωρίας για την διαχείριση, που συνδέεται με την εταιρική διακυβέρνηση και την οικονομική απόδοση, είναι η ένταση της δραστηριότητας του BD, που μετράται από το ποσό των συνεδριάσεων του BD. Ο Vafeas (1999) ήταν ένας από τους συγγραφείς που υποστήριξαν ότι η συχνότητα των συσκέψεων ενός BD είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των ορθών πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης και μπορεί να έχει σημαντικές επιπτώσεις στην εταιρική οικονομική απόδοση. Από την πλευρά τους, οι Lipton και Lorsch (1992) πρότειναν ότι οι πιο συχνές συναντήσεις πιθανότατα θα οδηγούσαν σε ανώτερη απόδοση, καθώς οι συναντήσεις του BD μπορούν να θεωρηθούν ως μέτρο αποτελεσματικότητας της εποπτείας και, ως εκ τούτου, μπορούν να επηρεάσουν τα σταθερά αποτελέσματα. Ομοίως, αυτές οι συναντήσεις προσφέρουν μεγαλύτερες ευκαιρίες για συζήτηση και ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τον τρόπο εποπτείας και παροχής συμβουλών στην ομάδα του ανώτερου διευθυντή.

Εμπειρικά στοιχεία έχουν αποκαλύψει θετικά αποτελέσματα που υποστηρίζουν τη δραστηριότητα του BD και την οικονομική απόδοση (García-Ramos & García-Olalla, 2011). Δηλαδή, οι Brick και Chidambaram (2010) ανέφεραν ότι η εφαρμογή καλών εταιρικών κυβερνητικών κωδικών αυξάνει την πίεση στις επιχειρήσεις, κάτι το οποίο αντικατοπτρίζεται στη μεγάλη δραστηριότητα του BD. Στην μελέτη του ο Vafeas (1999) διαπίστωσε ότι τα BD που πραγματοποιούσαν συχνές συναντήσεις εκτιμήθηκαν λιγότερο από αυτά του χρηματιστηρίου, ωστόσο, αυτή η συσχέτιση εξαφανίστηκε λόγω της βελτίωσης της οικονομικής απόδοσης μετά από χρόνια αύξησης των δραστηριοτήτων του BD.

Αυτές οι βελτιώσεις είναι πιο έντονες για τις εταιρείες με προηγούμενες χαμηλές οικονομικές επιδόσεις και εταιρείες που δεν είναι αφοσιωμένες στην εκτέλεση εταιρικού ελέγχου των δραστηριοτήτων τους. Ομοίως, οι Jackling και Johl (2009) δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ του αριθμού των συναντήσεων του BD και της σταθερής οικονομικής απόδοσης στις ινδικές εταιρείες, κάτι που μπορεί να υποδηλώνει ότι η σχέση μεταξύ του αριθμού των συναντήσεων και της απόδοσης μπορεί να είναι πιο περίπλοκη από μια απλή γραμμική σχέση ή την πιθανότητα ότι η αύξηση των δραστηριοτήτων του BD προκύπτει ως αντίδραση των κακών

επιδόσεων της εταιρείας, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει την οικονομική απόδοση τα επόμενα χρόνια.

Σύμφωνα με τις συστάσεις των εταιρικών κυβερνητικών κωδικών και από τη σκοπιά της θεωρίας της διαχείρισης, τα BD είναι ομάδες αρμόδιων ανθρώπων που βοηθούν τους διευθυντές να βελτιώσουν τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, μέσω των εμπειριών, των ικανοτήτων τους και των διαφορετικών προσεγγίσεων που συμβάλλουν στη συζήτηση κατά την διάρκεια των συναντήσεων ενός BD. Επομένως, υπάρχουν λόγοι να πιστεύουμε ότι οι συναντήσεις ενός BD μπορεί να είναι ένας σημαντικός πόρος, ενώ η συχνότητα αυτών των συνεδριάσεων μπορεί να επηρεάσει την οικονομική απόδοση. Αντίθετα, οι πολύ συχνές συνεδριάσεις ενός BD θα μπορούσαν επίσης να είναι αποτέλεσμα των κακών επιδόσεων του BD, κάτι που είναι επιζήμιο για τα σταθερά οικονομικά αποτελέσματα.

Οι έρευνες επιτρέπουν την διερεύνηση εξηγήσεων υπέρ μιας θετικής σχέσης μεταξύ της συχνότητας των συναντήσεων και της σταθερής οικονομικής απόδοσης. Οι Ricart et al. (1998), δηλαδή, βρήκαν στοιχεία ότι υπάρχουν ενεργά και παθητικά BD, από τα οποία τα πρώτα έχουν υψηλή συχνότητα συσκέψεων ενώ τα δεύτερα χαμηλή συχνότητα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η επιρροή που ασκείται από μια υψηλή δραστηριότητα συναντήσεων ενός BD και η σχέση τους με την απόδοση μπορεί έχουν μια μη γραμμική συμπεριφορά.

3. Ο Ρόλος της Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D) για τις Επιχειρήσεις

3.1. Σημασία της Καινοτομίας μέσω της Έρευνας και Ανάπτυξης

Οι καινοτόμες νεοσύστατες επιχειρήσεις αποτελούν σημαντική κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης στις καπιταλιστικές οικονομίες. Ωστόσο, δεν υπάρχει ακόμη μια επικρατούσα άποψη σχετικά με τις συνέπειες που έχουν οι δραστηριότητες καινοτομίας στην ανάπτυξη των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Ορισμένες μελέτες αποκαλύπτουν μια θετική επίδραση των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην ανάπτυξη νέων και μικρών επιχειρήσεων, ενώ άλλες αναφέρθηκαν σε αρνητικές επιδράσεις. Έχει σημειωθεί πρόοδος σε αυτή την συζήτηση με τον διαχωρισμό διαφορετικών τύπων ανάπτυξης: πρόσφατες μελέτες δείχνουν ότι η καινοτομία είναι ένας μοχλός ανάπτυξης μόνο μεταξύ μιας μειοψηφίας επιχειρήσεων που μεγαλώνουν γρήγορα (Hölzl, 2009). Η τόνωση της ανάπτυξης νέων εταιρειών αποτελεί βασικό στοιχείο της πολιτικής της επιχειρηματικότητας που στοχεύει στη βελτίωση των συνθηκών για νεοφυείς επιχειρήσεις προκειμένου να προωθηθεί η διαρθρωτική οικονομική αλλαγή και η δημιουργία θέσεων εργασίας. Ως εκ τούτου, ένα μέρος των αντικρουόμενων ευρημάτων από προηγούμενες μελέτες μπορεί να οφείλεται σε μια φαινομενική ετερογένεια μεταξύ των νέων επιχειρήσεων από τις οποίες οι περισσότερες αναπτύσσονται πολύ λίγο ή καθόλου, ενώ μια μικρή μειοψηφία των επιχειρήσεων αυτών αναπτύσσεται πολύ γρήγορα. Ένας άλλος λόγος για την έλλειψη συναίνεσης σχετικά με την επίδραση της καινοτομίας στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων είναι η ποικιλομορφία των δραστηριοτήτων καινοτομίας που μπορεί να συμβάλλει στο να αναπτυχθεί μια επιχείρηση. Ένας από τους τύπους δραστηριοτήτων καινοτομίας είναι η “Έρευνα και Ανάπτυξη (Research and Development - RND)”, η οποία καθαυτή μπορεί να είναι λιγότερο σημαντική για την ανάπτυξη της επιχείρησης σε σύγκριση με την ικανότητα των δραστηριοτήτων R & D να δημιουργούν νέα προϊόντα και συνεργασίες με άλλες εταιρείες. Συνεπώς ενεργεί ως ώθηση για την ανάπτυξη της νέας εταιρείας. Στο άρθρο τους, λοιπόν, οι Stam και Wennberg (2009) εξέτασαν σε ποιο βαθμό οι δραστηριότητες R&D επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων μέσω ανάπτυξης νέων προϊόντων ή / και συνεργασιών με άλλες εταιρείες.

Ακόμα και αν οι καινοτόμες νεοσύστατες επιχειρήσεις δεν επιτύχουν να αναπτυχθούν, οι προσπάθειές τους για καινοτομία θα μπορούσαν να βελτιώσουν την απόδοση ή την εκκίνηση άλλων σχετικών εταιρειών. Έτσι, ακόμη και αν οι επενδύσεις σε δραστηριότητες καινοτομίας δεν ωφελούν άμεσα την εταιρεία, οι καινοτομίες θα μπορούσαν να παρέχουν νέες γνώσεις σχετικά με παραγωγικές δυνατότητες που άλλες εταιρείες θα λάβουν υπόψη στις στρατηγικές καινοτομίας ή απομίμησης τους, οι οποίες θα ωφελήσουν συλλογικά την κοινωνία

(Rosenberg, 2010). Πρόκειται για έναν από τους λόγους για τις παρεμβάσεις της πολιτικής που αφορά την καινοτομία, οι οποίες υποστηρίζονται επίσης στην πρόσφατη στρατηγική της Λισαβόνας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι μικρές επιχειρήσεις ισχυρίζονται ότι επενδύουν σε δραστηριότητες R&D, δηλαδή σε επίπεδο που δεν είναι βέλτιστο από κοινωνική άποψη, κάτι το οποίο οφείλεται εν μέρει στο ότι είναι πιο δύσκολο για αυτούς να αντιστοιχίσουν τις αποδόσεις από τις προκύπτουσες καινοτομίες λόγω των περιορισμένων συμπληρωματικών περιουσιακών τους στοιχείων. Δεύτερον, αυτές οι μικρές εταιρείες είναι πιθανό να έχουν περιορισμένους πόρους. Λόγω της ασυμμετρίας των πληροφοριών και της αβεβαιότητας των έργων καινοτομίας, οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι λιγότερο πιθανό να παρέχουν τις απαραίτητες επενδύσεις για καινοτόμες νέες και μικρές επιχειρήσεις. Η προκύπτουσα έλλειψη επενδυτικού κεφαλαίου είναι ένας λόγος για τον οποίο οι καινοτόμες μικρές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα η βιοτεχνολογία ή η τεχνολογία πληροφοριών, αποκτώνται από μεγαλύτερες εταιρείες που παρέχουν τους απαραίτητους πόρους για την ανάπτυξη και την εμπορία των καινοτομιών τους (Wennberg & Lindqvist, 2009). Δίπλα στις κοινωνικές ανάγκες των περισσότερων επενδύσεων στην R&D ώστε να έρθει η Ευρώπη σε μια υψηλή πορεία ανάπτυξης, απαιτείται μια πιο περιεκτική και συνεκτική αναπτυξιακή πολιτική στην οποία η αύξηση του αριθμού των εισόδων και του ανταγωνισμού στην αγορά είναι σημαντικά στοιχεία. Υπό αυτήν την έννοια, η ενθάρρυνση των εντατικών επιχειρήσεων R&D μπορεί ταυτόχρονα να εξυπηρετήσει τους δύο στόχους της πολιτικής της αύξησης των επιπέδων R&D και τον αριθμό των ανταγωνιστικών συμμετεχόντων. Προηγούμενες έρευνες έδειξαν ότι παρόλο που οι μικρές επιχειρήσεις ασχολούνται γενικά λιγότερο συχνά με την R&D συγκριτικά με τις μεγάλες εταιρείες, όταν το κάνουν τείνουν να χρησιμοποιούν τις καινοτόμες εισροές τους πιο αποτελεσματικά από τις μεγάλες εταιρείες.

Οι περισσότερες έρευνες σχετικά με τις επιπτώσεις της R&D έχουν εξετάσει συγκεκριμένα δείγματα εταιρειών υψηλής τεχνολογίας ή εταιρείες βιομηχανίας και υπηρεσιών και τείνει να μην περιλαμβάνει μικροεπιχειρήσεις (Roper et al., 2008). Δεδομένου ότι οι περισσότερες νεοσύστατες επιχειρήσεις απασχολούν λιγότερους από 10 υπαλλήλους, τα ευρήματα αυτών των προηγούμενων μελετών ενδέχεται να μην σχετίζονται με τον γενικό πληθυσμό των νέων επιχειρήσεων, ο οποίος είναι κρίσιμης σημασίας για τη σωστή δημιουργία και εφαρμογή δημόσιων πολιτικών.

Στην μελέτη του οι Stam και Wennberg (2009) χρησιμοποίησαν ένα τυχαίο δείγμα ολλανδικών εταιρειών των οποίων παρακολούθησαν τα πρώτα έξι χρόνια ζωής. Το σύνολο δεδομένων έχει πολλά πλεονεκτήματα. Πρώτον, είναι αντιπροσωπευτικό για ολόκληρο τον πληθυσμό των νεοσύστατων επιχειρήσεων, οπότε δεν περιλαμβάνει μόνο την παραγωγή και τις υπηρεσίες, αλλά και όλους τους άλλους τομείς, και σε αντίθεση με πολλές άλλες μελέτες καινοτομίας περιλαμβάνει πολύ μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες αποτελούν την πλειονότητα του πληθυσμού των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Δεύτερον, αυτό το σύνολο δεδομένων περιλαμβάνει ένα σύνολο επεξηγηματικών μεταβλητών που μετρήθηκαν σε διαφορετικά χρονικά σημεία και, ως εκ τούτου, μπορούν να διερευνηθούν οι ακολουθίες των δραστηριοτήτων καινοτομίας και η επίδρασή τους στην σταθερή ανάπτυξη. Τρίτον, τα δεδομένα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ληφθεί υπόψη η φύση της εταιρικής ανάπτυξης, αναλύοντας τις επιπτώσεις των δραστηριοτήτων καινοτομίας στον ρυθμό ανάπτυξης όλων των επιχειρήσεων, αλλά και τις επιπτώσεις στον ρυθμό ανάπτυξης των ταχύτερα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων. Η πολυεπίπεδη φύση των δεδομένων επιτρέπει να διερευνηθούν οι επιδράσεις των χαρακτηριστικών σε ατομικό επίπεδο, όπως το ανθρώπινο κεφάλαιο του ιδρυτή - επιχειρηματία, τους πόρους σε επίπεδο επιχείρησης όπως οι εταιρικοί συνεργάτες και το χρηματοοικονομικό κεφάλαιο και οι μεταβλητές σε επίπεδο βιομηχανίας. Χρησιμοποιήθηκε “παλινδρόμηση συνήθων ελαχίστων τετραγώνων (Ordinary Least Squares regression - OLS)” για να διερευνηθούν οι παράγοντες ανάπτυξης στην πρόωγη πορεία των επιχειρήσεων. Στην μελέτη τους εξέτασαν τη σταθερή ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της πρώιμης ζωής και πώς αυτή επηρεάζεται από δραστηριότητες καινοτομίας όπως R&D, διεπαγγελματικές συνεργασίες και ανάπτυξη νέων προϊόντων. Έδειξαν ότι αν κάποιος εξετάσει τον συνολικό πληθυσμό των νέων επιχειρήσεων ως έναν ομοιογενή όμιλο, δεν υπάρχει επίδραση της R&D στην ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων. Ωστόσο, εάν γίνει διάκριση μεταξύ εταιρειών υψηλής και χαμηλής τεχνολογίας, διαπιστώνεται ότι η R&D σχετίζεται στενά με την ανάπτυξη νέων εταιρειών υψηλής τεχνολογίας. Επιπλέον, διαπίστωσαν ότι οι δραστηριότητες R&D βελτίωσαν σημαντικά τον ρυθμό ανάπτυξης των νεοσύστατων επιχειρήσεων που αναπτύσσοντας ταχύτερα. Η R&D φαίνεται να παίζει διάφορους ρόλους κατά τη διάρκεια της πρώιμης ζωής των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας. Η επίδραση της αρχικής R&D στην ανάπτυξη φαίνεται να υπάρχει μέσω των αυξανόμενων διεπιχειρησιακών συνεργασιών κατά τα πρώτα έτη. Οι προσπάθειες R&D επιτρέπουν την εκμετάλλευση της εξωτερικής γνώσης, ενώ η αρχική R&D ενθαρρύνει επίσης την ανάπτυξη νέων προϊόντων κατά τη διάρκεια ζωής των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας, αλλά αυτό δεν φαίνεται να επηρεάζει την ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Με το να παρέχονται νέες γνώσεις σχετικά με το ρόλο των δραστηριοτήτων καινοτομίας, όπως η R&D, η ανάπτυξη νέων προϊόντων και οι συνεργασίες μεταξύ των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της πρώιμης ζωής των εταιρειών, γίνεται συνεισφορά στην βιβλιογραφία για την καινοτομία και σε αυτή που σχετίζεται με την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων. Η διαχρονική φύση των δεδομένων επιτρέπει επίσης να γίνονται ισχυρότερες δηλώσεις σχετικά με τις χρονικά εξαρτώμενες επιπτώσεις των δραστηριοτήτων καινοτομίας και της σταθερής ανάπτυξης, ενώ τα ευρήματά των Stam και Meijaard (2008) παρέχουν πληροφορίες για την πολιτική καινοτομίας δείχνοντας σε ποιο βαθμό οι προσπάθειες R&D οδηγούν στην ανάπτυξη νέων προϊόντων ή στη δημιουργία διεπιχειρησιακών συμμαχιών. Τα ευρήματά τους παρέχουν επίσης πληροφορίες για την πολιτική επιχειρηματικότητας με τη διερεύνηση των επιπτώσεων της R&D σε συνδυασμό είτε με την ανάπτυξη νέων προϊόντων είτε με διεπιχειρησιακές συμμαχίες στην ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων.

3.2. Καινοτομία και Νέα Εταιρική Ανάπτυξη

Η καινοτομία ορίζεται γενικά ως η αναζήτηση και η ανακάλυψη, η ανάπτυξη, η βελτίωση, η υιοθέτηση και η εμπορευματοποίηση νέων διαδικασιών, νέων προϊόντων και νέων οργανωτικών δομών και διαδικασιών. Περιλαμβάνει επίσης αβεβαιότητα, ανάληψη κινδύνων, διερεύνηση, πειραματισμούς και δοκιμές. Ομοίως, ο Schumpeter (1934) περιγράφει την καινοτομία ως έναν συνδυασμό πόρων με έναν νέο τρόπο από τους επιχειρηματίες, ενώ, σύμφωνα με τον ίδιο, η καινοτομία και οι νέες εταιρείες θεωρούνται συχνά ως παρόμοια φαινόμενα. Οι νέες εταιρείες υποτίθεται ότι ενσωματώνουν καινοτομίες, ενώ στην πραγματικότητα εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι η πλειονότητα των νέων εταιρειών ούτε καινοτομούν ούτε αναπτύσσονται, ούτε προτίθενται να το πράξουν μελλοντικά. Οι επιχειρηματίες που προσπαθούν να αναπτύξουν τις επιχειρήσεις τους αντιμετωπίζουν προβλήματα κατά τη διάρκεια της ζωής τους τα οποία είναι εντελώς διαφορετικά από αυτά των πολλών νεοσύστατων επιχειρήσεων που παραμένουν μικρές. Οι νέες αναπτυσσόμενες εταιρείες δεν μπορούν να διατηρήσουν την ανάπτυξη, εκτός εάν μπορούν να επεκτείνουν και να ανανεώσουν τη βάση των πόρων τους με δυνατότητες σε δραστηριότητες όπως η έρευνα, η ανάπτυξη προϊόντων και οι συνεργασίες. Το γεγονός ότι η καινοτομία είναι μια επικίνδυνη επιχείρηση αντικατοπτρίζεται στο ότι οι περισσότερες νέες εταιρείες που αναπτύσσονται αντιμετωπίζουν επίσης οπισθοδρομήσεις κατά τη διάρκεια της

πρώιμης ζωής τους (Garnsey et al., 2006). Ακόμη και οι πιο καθιερωμένες εταιρείες που επιτυγχάνουν σημαντική ανάπτυξη δεν είναι πιθανό να διατηρήσουν αυτό το ιστορικό ανάπτυξης.

Μέχρι σήμερα καμία μελέτη δεν έχει διερευνήσει την επίδραση των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην ανάπτυξη γενικών δειγμάτων νέων επιχειρήσεων. Ορισμένες μελέτες αποκαλύπτουν μια θετική επίδραση των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην ανάπτυξη νέων εταιρειών υψηλής τεχνολογίας και των μικρών επιχειρήσεων (Roper, 1997), ενώ άλλες δεν βρήκαν στοιχεία για τις μικρές επιχειρήσεις ή ακόμη έδειξαν αρνητικά αποτελέσματα. Σε αυτήν την μικρή βιβλιογραφία, δεν είναι ακόμη σαφές εάν τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην ανάπτυξη έχουν αιτιώδη άμεσο ή έμμεσο χαρακτήρα. Ενώ θα μπορούσε κανείς να φανταστεί ότι η προθυμία ανάπτυξης θα μπορούσε να εμφανίσει άμεσα αποτελέσματα στην ανάπτυξη μιας νέας επιχείρησης, φαίνεται εξίσου εύλογο ότι τέτοια επιχειρηματικά χαρακτηριστικά θα έχουν έμμεσες επιπτώσεις στην ανάπτυξη, αντί να προωθούν την R&D, την ανάπτυξη νέων προϊόντων και την έναρξη σταθερών συνεργασιών.

Οι νέες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται συχνά από μια σχετικά αδύναμη βάση πόρων και για να επιτύχουν την ανάπτυξη πρέπει να συμμετάσχουν σε διαδικασίες για την αναδιάρθρωση αυτής της βάσης πόρων αλλά και να μάθουν νέους τρόπους με σκοπό την επίτευξη αυξημένης αποτελεσματικότητας στις λειτουργίες. Αυτές οι διαδικασίες ενεργοποιούνται από δυναμικές δυνατότητες (Eisenhardt & Martin, 2000), οι οποίες περιλαμβάνουν συγκεκριμένες και αναγνωρίσιμες διαδικασίες όπως η R&D, η ανάπτυξη νέων προϊόντων και οι συμμαχίες. Η R&D έχει τουλάχιστον δύο λειτουργίες. Πρώτον, καλλιεργεί την γνώση εντός της εταιρείας ώστε να δημιουργηθούν εφευρέσεις (Rosenberg, 2010) και δεύτερον, βελτιώνει την ικανότητα της επιχείρησης στο να κατανοεί και να απορροφά γνώσεις από έξω από την εταιρεία, όπως τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τις γνώσεις που δημιουργούνται από την R&D άλλων οργανισμών. Οι συνεργασίες παρέχουν πρόσβαση σε συμπληρωματικούς πόρους από εξωτερικές πηγές, οι οποίοι είναι συχνά απαραίτητοι σε βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας. Τέλος, η ανάπτυξη προϊόντων συνεπάγεται συνήθως ότι οι ποικίλες δεξιότητες και το υπόβαθρο των στελεχών των εταιρειών συνδυάζονται ώστε να δημιουργήσουν περαιτέρω προϊόντα και υπηρεσίες τα οποία αποφέρουν έσοδα. Η έγκαιρη εμπλοκή σε αυτές τις δραστηριότητες αντικατοπτρίζει τις δυνατότητες που έχουν οι νέες εταιρείες να αναπτύξουν τις δραστηριότητες καινοτομίας τους και να δημιουργήσουν μια δομή που τους επιτρέπει να αξιοποιήσουν τους πόρους τους, οι οποίοι είναι ενδεχομένως

περιορισμένοι. Έτσι, οι Stam και Wennberg (2009) πρότειναν ότι οι επιχειρηματίες θα μπορούσαν να δημιουργήσουν και να προσαρμόσουν τη βάση πόρων της νέας επιχείρησής τους ξεκινώντας από τις δραστηριότητες R&D και αναπτύσσοντας νέα προϊόντα και συμμαχίες με άλλες εταιρείες. Ως εκ τούτου, περίμεναν ότι η συμμετοχή σε δραστηριότητες καινοτομίας από νωρίς θα είχε θετική επίδραση στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Επιπλέον, καθόρισαν το αποτέλεσμα της R&D σε δύο κατευθύνσεις: πρώτον, η αρχική R&D θα εκμεταλλευτεί καλύτερα την ανάπτυξη νέων προϊόντων με το πέρασμα του χρόνου και δεύτερον, η αρχική R&D θα εκμεταλλευτεί καλύτερα τις συνεργασίες μεταξύ των επιχειρήσεων με το πέρασμα του χρόνου. Μόνο λίγες νέες εταιρείες είναι πιθανό να δημιουργήσουν δυνατότητες, οι οποίες δεν είναι πολύτιμες σε κάθε πλαίσιο. Ίσως να υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις για τις ευνοϊκές επιπτώσεις των δραστηριοτήτων καινοτομίας, οι οποίες θεωρούνται ιδιαίτερα πολύτιμες σε τεχνολογικά δυναμικά περιβάλλοντα, καθώς βοηθούν στην μείωση της αβεβαιότητας. Νωρίτερα, ο Rosenberg (2010) υποστήριξε ότι οι επιχειρήσεις σε βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας πρέπει να κάνουν R&D για να κατανοήσουν καλύτερα το πώς και το πού να καινοτομήσουν. Μαζί με τα άμεσα αποτελέσματα των τεχνολογικά δυναμικών περιβαλλόντων (παρέχοντας σχετικά πολλές επιχειρηματικές ευκαιρίες), περίμεναν μια μετριοπαθή επίδραση της υψηλής τεχνολογίας στη σχέση μεταξύ των δραστηριοτήτων καινοτομίας και της σταθερής ανάπτυξης.

Παρόλο που αναμένονταν θετικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες καινοτομίας στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων, πολλές μελέτες δεν κατάφεραν να επιβεβαιώσουν την ύπαρξη τέτοιων αποτελεσμάτων. Μια εξήγηση για αυτό είναι ότι η καινοτομία δεν βελτιώνει την ανάπτυξη μιας μέσης επιχείρησης, αλλά επιδρά θετικά μόνο στον ρυθμό ανάπτυξης των ταχέως αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων. Πρόσφατες μελέτες βρήκαν ότι οι δραστηριότητες καινοτομίας είναι ζωτικής σημασίας για την τόνωση της ανάπτυξης των «superstar» εταιρειών, δηλαδή όσων αναπτύσσονται με υψηλούς ρυθμούς. Οι Coad και Rao (2006) διερεύνησαν τις επιπτώσεις της ευρεσιτεχνίας και της R&D στην αύξηση των πωλήσεων των αμερικανικών εταιρειών παραγωγής και διαπίστωσαν ότι οι δραστηριότητες καινοτομίας είχαν ισχυρή επίδραση στην αύξηση των πωλήσεων μόνο σε ένα μικρό ποσοστό των ταχέως παραγωγών, ωστόσο, τα στοιχεία αυτά περιορίζονταν στις εν ενεργεία εταιρείες. Ο Hölzl (2009) μελέτησε τις επιπτώσεις των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην αύξηση της απασχόλησης σε ένα τυχαίο δείγμα εταιρειών παραγωγής σε 16 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης την περίοδο 1998-2000 και θεώρησε ότι η καινοτομία με τη μορφή R&D και πωλήσεων των νέων προϊόντων στην αγορά ήταν πιο σημαντική για την ανάπτυξη των

ταχέως αναπτυσσόμενων “μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (Small and medium-sized enterprises - SMEs)”. Η καινοτομία μπορεί να θεωρηθεί ως μια στρατηγική υψηλού κινδύνου και ταυτόχρονα υψηλού κέρδους καθώς εάν είναι επιτυχής, η καινοτομία μπορεί να προσφέρει ανάπτυξη και κέρδη, αλλά είναι επίσης πολύ πιθανό ότι η καινοτομία μπορεί να αποδειχθεί μια αποτυχία και μάλιστα να καθυστερήσει τον ρυθμό ανάπτυξης των περισσότερων επιχειρήσεων.

4. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση της Επιρροής του Εκπαιδευτικού Υποβάθρου του BD και της R&D στην Απόδοση των Επιχειρήσεων

4.1. Επίδραση του BD στην Επίδοση των Επιχειρήσεων

Ο βασικός στόχος της μελέτης των Al-Matari et al. (2012) είναι να εξετάσει τη σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου και της σταθερής απόδοσης των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών του Κουβέιτ. Για την επίτευξη των στόχων της μελέτης, τα δεδομένα συλλέχθηκαν από ένα δείγμα 136 εταιρειών για το οικονομικό έτος 2009. Μεταβλητές όπως η δυαδικότητα του Διευθύνοντος Συμβούλου, η θητεία του Διευθύνοντος Συμβούλου, το μέγεθος της επιτροπής ελέγχου, το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου θεωρήθηκαν ως προγνωστικοί παράγοντες της απόδοσης της εταιρείας που μετρήθηκε χρησιμοποιώντας την απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων (return on assets - ROA). Αντίθετα, οι επιπτώσεις της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της μόχλευσης στην απόδοση των εταιρειών βρέθηκαν να είναι αρνητικές και στατιστικά σημαντικές στο επιλεγμένο επίπεδο σημασίας. Για τη δοκιμή των υποθέσεων της μελέτης, χρησιμοποιήθηκε ανάλυση πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με χρήση του SPSS 18.0. Χρησιμοποιώντας το σταθερό μέγεθος και τη μόχλευση ως μεταβλητή ελέγχου, τα ευρήματα της μελέτης υποστηρίζουν τις θετικές επιπτώσεις της διττότητας του Διευθύνοντος Συμβούλου και του μεγέθους της επιτροπής ελέγχου στην απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων.

Ο κύριος στόχος της μελέτης των Al-Matari et al. (2012) ήταν να εξεταστεί η σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου (Διευθύνων Σύμβουλος, θητεία Διευθύνοντος Συμβούλου, μέγεθος επιτροπής ελέγχου, μέγεθος διοικητικού συμβουλίου και σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου) και η σταθερή απόδοση των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών του Κουβέιτ για το έτος 2009 και της σταθερής απόδοσης επί των περιουσιακών στοιχείων (ROA). Πρέπει να σημειωθεί ότι οι τράπεζες, καθώς και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιρούνται από το δείγμα της μελέτης. Όσον αφορά την εξέταση του αντίκτυπου των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου (δυαδικός διευθυντής, θητεία Διευθύνοντος Συμβούλου, μέγεθος επιτροπής ελέγχου, μέγεθος διοικητικού συμβουλίου και σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου) των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών του Κουβέιτ που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Κουβέιτ, επί της σταθερής απόδοσης (ROA), χρησιμοποιήθηκε η ανάλυση πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης. Πιο συγκεκριμένα, η δυαδικότητα του Διευθύνοντος Συμβούλου βρέθηκε να έχει θετική σημαντική επίδραση στην απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων, την εταιρική απόδοση, στο επίπεδο σημασίας 0,05

($\beta = 0,164$, τιμή $t = 2,018$, $p < 0,05$). Αυτό το εύρημα υποστηρίζει την υπόθεση ότι υπάρχει σχέση μεταξύ της δυαδικότητας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της σταθερής απόδοσης. Αυτό το θετικό σημάδι δείχνει ότι η απόδοση μιας συγκεκριμένης εταιρείας αυξάνεται όταν ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου κατέχει τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου. Αυτό το αποτέλεσμα είναι σύμφωνο με εκείνα που βρέθηκαν από τον Bhagat & Black (2002) που διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ της δυαδικότητας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της σταθερής απόδοσης των ΗΠΑ και του Πακιστάν αντίστοιχα. Διαπιστώνουν ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της δυαδικότητας των διευθυντικών θέσεων και της σταθερής απόδοσης. Το αποτέλεσμα υποστηρίζει τη θεωρία διαχείρισης που αναφέρει ότι όποτε ο Διευθύνων Σύμβουλος ενεργεί επίσης ως πρόεδρος, η απόδοση της εταιρείας αυξάνεται λόγω του γεγονότος ότι ο ιδιοκτήτης της εταιρείας είναι σχετικά εξοικειωμένος και επιθυμεί να συγκεντρώσει κεφάλαια. Επιπλέον, τα στατιστικά αποτελέσματα υποστηρίζουν την υπόθεση σχετικά με τη σχέση μεταξύ της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της σταθερής απόδοσης. Αποδεικνύεται ότι η θητεία του Διευθύνοντος Συμβούλου έχει σημαντική αρνητική επίδραση στην απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων στο 0,01 της σημασίας ($\beta = -0,620$, τιμή $t = -9,413$, $p < 0,01$). Αυτό το αποτέλεσμα δείχνει ότι όσο μεγαλύτερη περίοδος περνά ο Διευθύνων Σύμβουλος στη θέση του, τόσο μειώνεται η απόδοση της εταιρείας. Επιπλέον, αυτό το αρνητικό αποτέλεσμα φαίνεται να είναι πολύ ισχυρό ως $\beta = -0.620$. Αυτό το αποτέλεσμα είναι παρόμοιο με αυτό που βρήκε ο Kyereboah-Coleman (2007) ο οποίος διερεύνησε τη σχέση μεταξύ της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της εταιρικής απόδοσης της Γκάνα και των ΗΠΑ αντίστοιχα και βρήκε αρνητική σχέση μεταξύ της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της εταιρικής απόδοσης.

Τα αποτελέσματα που σχετίζονται με την επίδραση της σύνθεσης του συμβουλίου στην απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων έδειξαν ότι είναι αρνητικά ασήμαντα ($\beta = -0.116$, τιμή $t = -1.346$, $p > 0.1$). Η αρνητική τιμή δείχνει ότι όσο υψηλότερη είναι η τιμή της σύνθεσης του συμβουλίου, τόσο χαμηλότερη είναι η σταθερή απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων (ROA). Η αρνητική σχέση μεταξύ της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου και της σταθερής απόδοσης επιβεβαιώθηκε από ορισμένες προηγούμενες μελέτες, όπως αυτές που διεξήχθησαν από τους Haniffa & Hudaib (2006) στη Μαλαισία, από τους Mac Anoy, Dana, Cantor & Peck (1983) στη Σιγκαπούρη και από τον Klein (1998) στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Όσον αφορά το μέγεθος και τη μόχλευση της εταιρείας, τα αποτελέσματα που προέκυψαν έδειξαν ότι ενώ η μόχλευση βρέθηκε να έχει αρνητική και σημαντική επίδραση στην απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων, το εταιρικό μέγεθος βρέθηκε να έχει θετικό αλλά

όχι σημαντικό αποτέλεσμα στην απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων. Το μέγεθος της εταιρείας που βρέθηκε επηρεάζει θετικά αλλά ασήμαντα την απόδοση της εταιρείας επί των περιουσιακών στοιχείων ($\beta = 0,043$, τιμή $t = 0,547$, $p > 0,1$). Το θετικό σημάδι δείχνει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η εταιρεία σε μέγεθος, τόσο υψηλότερη είναι η απόδοσή της. Σε μια προηγούμενη μελέτη, οι Klapper και Love (2003) διαπίστωσαν ότι το μέγεθος της εταιρείας επηρεάζει σημαντικά και θετικά την απόδοσή της. Αυτό μπορεί να συμβαίνει αφού όταν η εταιρεία είναι μεγάλη, είναι πιο πιθανό να έχει ευρύτερες δραστηριότητες, εύρος παραγωγής, πηγές δημιουργίας αξίας και επιρροή στην αγορά (Bohren, 2005). Τέλος, τα αποτελέσματα έδειξαν επίσης ότι ο δείκτης χρέους μιας επιχείρησης έχει αρνητικό σημαντικό αντίκτυπο στην απόδοση των εταιρειών του Κουβέιτ, όπως μετράται με την απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων ($\beta = -0.133$, τιμή $t = -1.801$, $p < 0.01$). Αυτό το εύρημα υποστήριξε την υπόθεση σχετικά με αυτήν τη σχέση που δείχνει ότι η αύξηση της μόγλευσης της εταιρείας θα προκαλέσει μείωση της απόδοσης της εταιρείας. Με άλλα λόγια, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι όσο υψηλότερη είναι η αναλογία χρέους, τόσο χαμηλότερη είναι η απόδοση επί των περιουσιακών στοιχείων. Αυτό το συμπέρασμα είναι σύμφωνο με αυτό που ανέφερε ο Bohren (2005), αλλά έρχεται σε αντίθεση με αυτό που ανέφεραν οι Coleman και Biekpe (2006). Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι η χρηματοοικονομική αγορά του Κουβέιτ είναι ακόμη λιγότερο αποτελεσματική και ενδέχεται να μην παρέχει την επίσημη θέση βάσει της παραδοχής της ελεύθερης ταμειακής ροής. Μια περαιτέρω πιθανή εξήγηση είναι ότι οι εταιρείες αντιμετωπίζουν υψηλό χρέος για να αυξήσουν το κόστος των εργασιών, καθώς προσπαθούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους για την καταβολή υψηλότερων επιτοκίων.

4.2. Επίδραση Χαρακτηριστικών του BD στην Επίδοση των Επιχειρήσεων

Ο στόχος της μελέτης των Shukeri et al. (2012) είναι να απαντήσει στην ερώτηση: «Τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζουν την απόδοση της επιχείρησης;». Υπάρχουν έξι χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου που μελετώνται, όπως η ιδιοκτησία διευθυντή, το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, η δυαδικότητα του διευθυντή, η διαφορετικότητα των φύλων και η εθνοτική ποικιλομορφία. Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (return on equity - ROE) χρησιμοποιείται ως μέτρηση για την οικονομική απόδοση της επιχείρησης. Υπάρχουν 300 μαλαισιανές δημόσιες εισηγμένες εταιρείες που επιλέγονται τυχαία από κάθε τομέα. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το μέγεθος του BD και η εθνοτική ποικιλομορφία έχουν θετική σχέση με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων ενώ η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου έχει

αρνητική σχέση. Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ της ιδιοκτησίας των διευθυντικών στελεχών, της δυαδικότητας του διευθύνοντος συμβούλου και της διαφορετικότητας των φύλων στην εταιρική απόδοση. Τα ευρήματα μπορεί να έχουν κάποιες επιπτώσεις στη μελλοντική έρευνα σχετικά με την αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου στην απόδοση των επιχειρήσεων.

Προηγούμενες μελέτες έχουν εξετάσει τους σταθερούς παράγοντες απόδοσης, αλλά η μελέτη που διερευνά την επίδραση των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου εξακολουθεί να είναι περιορισμένη σε αριθμούς. Στη Μαλαισία, ο Hafizah (2006) πραγματοποίησε έρευνα σε 622 χρηματιστηριακές και μη χρηματοοικονομικές εταιρείες που απαριθμούνται στην Bursa χρησιμοποιώντας απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Τα ευρήματα έδειξαν ότι τόσο το μετοχικό κεφάλαιο όσο και το εξωτερικό δεν έχουν ισχυρή σχέση με την εταιρική απόδοση. Συνέστησε τελικά ότι το υψηλό επίπεδο ιδιοκτησίας τρίτων μπορεί να μειώσει την πιθανότητα οικονομικής απάτης. Οι Ali, Salleh και Hassan (2008) διερεύνησαν τον παράγοντα που επηρεάζει την απόδοση της εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη μόνο μη χρηματοοικονομικές εταιρείες βάσει του λόγου ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας υπόκειται σε ορισμένους κανονισμούς και διαφορετικούς από άλλους κλάδους. Η μελέτη ανέλυσε 1000 εισηγμένες εταιρείες της Bursa από το 2000 έως το 2003 και απέδειξε θετική σχέση μεταξύ της ιδιοκτησιακής διοίκησης και της εταιρικής απόδοσης.

Ο Druckeriv (1992) ισχυρίστηκε ότι το μεγαλύτερο συμβούλιο διαθέτει εμπειρογνομosύνη σε πληροφορίες και περισσότερες γνώσεις σε σχέση με μικρότερα συμβούλια και ως εκ τούτου βελτιώνει την απόδοση της εταιρείας. Η μελέτη ισχυρίστηκε ότι το μεγαλύτερο διοικητικό συμβούλιο είναι πιο δύσκολο να χειριστεί άλλα μέλη και καλύτερη παρακολούθηση των εταιρικών οικονομικών επιδόσεων. Υποστήριξαν ότι το μεγαλύτερο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει περισσότερη εξωτερική σύνδεση, ικανότητα εξαγωγής κρίσιμων πόρων όπως χρηματοδότηση και εμπειρογνομosύνη ή εμπειρία στη λειτουργία της επιχείρησης και αυτά τα χαρακτηριστικά θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε υψηλότερη απόδοση.

Οι Fama και Jensen (1983) ισχυρίστηκαν ότι το πρόβλημα διαχείρισης μπορεί να αποφευχθεί με την υιοθέτηση τρίτων στο διοικητικό συμβούλιο, δεδομένου ότι δεν κατέχουν ενεργό ρόλο στην εταιρεία, εκτός από τη διεύθυνση τους, η οποία τους βάζει στην καλύτερη θέση να κρίνουν αντικειμενικά τις διαχειριστικές αποφάσεις. Το υψηλότερο ποσοστό εξωτερικών συμβουλίων μπορεί να παρακολουθεί και να ελέγχει καλύτερα την ευκαιριακή συμπεριφορά της κατεστημένης διοίκησης, ελαχιστοποιώντας έτσι το πρόβλημα της αντιπροσωπείας και μεγιστοποιώντας τον πλούτο των μετόχων. Μια μελέτη που διεξήχθη από τους Sanda, Garba και Mikailu (2008) εξέτασε την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου σε 205 εισηγμένες

εταιρείες της Νιγηρίας από το 1996 έως το 2004, χρησιμοποιώντας μόνο μετρήσεις με βάση τα οικονομικά. Τα ευρήματα έδειξαν αμφότερες τις θετικές επιδράσεις των ανεξάρτητων διευθυντών στην απόδοση των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα παρέχουν αποδείξεις ότι η εκπροσώπηση του εξωτερικού διευθυντή σχετίζεται θετικά με την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων και τις αποδόσεις μετοχών προσαρμοσμένων στον κίνδυνο με έρευνα σε 300 εισηγμένες εταιρείες στη Γερμανία.

Οι Smith, Smith και Verner (2005) δήλωσαν τα πλεονεκτήματα του να έχουν γυναίκες στο διοικητικό συμβούλιο, όπου οι γυναίκες διευθυντές μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα συγκεκριμένες συνθήκες της αγοράς από τους άνδρες, κάτι που μπορεί να φέρει περισσότερη δημιουργικότητα και ποιότητα στη λήψη αποφάσεων στο διοικητικό συμβούλιο. Η υψηλότερη ποικιλομορφία των φύλων στο διοικητικό συμβούλιο μπορεί να δημιουργήσει μια καλύτερη δημόσια εικόνα της εταιρείας και να βελτιώσει την απόδοση της εταιρείας. Επίσης, είναι πιθανό η συμμετοχή των γυναικών να βοηθήσει με το να εξερευνήσει την εξωτερική ομάδα ταλέντων. Επιπλέον, ο αριθμός των κορυφαίων γυναικών διευθυντών μπορεί να επηρεάσει θετικά την εξέλιξη της σταδιοδρομίας των γυναικών σε χαμηλότερες θέσεις, παρακινώντας τις ως εμπνευσμένο μοντέλο.

Στο πλαίσιο της Μαλαισίας, η Maran Marimuthu είναι ένας από τους ερευνητές που έκαναν έρευνα σχετικά με την εθνοτική ποικιλομορφία και τις σταθερές επιδόσεις. Διενήργησε έρευνα σε 100 μη χρηματοοικονομικές εταιρείες στο πλαίσιο της Προύσας από το 2000 έως το 2006, μετρώντας την απόδοση ιδίων κεφαλαίων για να αποδείξει την υπόθεσή της ότι η εθνοτική ποικιλομορφία σχετίζεται θετικά με τη σταθερή απόδοση και διαπίστωσε ότι η υπόθεση έγινε αποδεκτή.

Με την επανεξέταση όλων των προηγούμενων μελετών σε κάθε χαρακτηριστικό του συμβουλίου, φαίνεται ότι η επίδραση κάθε χαρακτηριστικού στην σταθερή απόδοση είναι ασυνεπής, γεγονός που σημαίνει ότι το αποτέλεσμα μπορεί να είναι θετικό ή αρνητικό καθώς κάθε χαρακτηριστικό έχει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά του. Για παράδειγμα, το βέλτιστο μέγεθος της εταιρείας παραμένει ασαφές. Το μεγάλο μέγεθος της επιχείρησης αποτελεί καλύτερη πηγή ιδεών και γνώσεων, αλλά υψηλότερο δυναμικό σύγκρουσης επικοινωνίας. Ορισμένες μελέτες απέδειξαν ότι το μεγάλο μέγεθος της εταιρείας σχετίζεται θετικά με την απόδοση της επιχείρησης, αλλά μερικές άλλες όχι.

Υπό το πρίσμα αυτών των πρόσφατων στοιχείων σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση της επιχείρησης, υπάρχει ακόμη δρόμος για τομείς έρευνας όπου μπορούν να επεκταθούν τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου. Ως εκ τούτου, εξακολουθεί να υπάρχει αυξανόμενη ανάγκη για επέκταση της τρέχουσας βιβλιογραφίας και

για την παροχή πρόσφατων εμπειρικών στοιχείων σχετικά με τα χαρακτηριστικά άλλων διοικητικών συμβουλίων που δεν έχουν ακόμη ερευνηθεί ευρέως στο παρελθόν.

Το παρόν έγγραφο προσπάθησε να εξηγήσει τη σχέση μεταξύ των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου με την σταθερή απόδοση. Διαπιστώνεται ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου και της δυαδικότητας του διευθύνοντος συμβούλου με την εταιρική απόδοση, ενώ η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου και η εθνοτική ποικιλομορφία σχετίζονται αρνητικά με την απόδοση της εταιρείας. Τα αποτελέσματα της μελέτης συνάδουν κυρίως με τις προηγούμενες μελέτες και δείχνει ότι η σημασία των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να τονιστεί προκειμένου να βελτιωθεί η απόδοση της επιχείρησης.

Σε μελλοντική μελέτη, προτείνεται να εξεταστεί η διαχρονική μελέτη που αποτελείται από περίοδο άνω του ενός έτους, προκειμένου να επιτευχθούν πιο γενικευμένα αποτελέσματα. Προτείνεται επίσης να συμπεριληφθούν και άλλοι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η δομή ιδιοκτησίας, προκειμένου να εξεταστεί η συνολική επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των επιχειρήσεων.

Η μελέτη των Rashid et al. (2010) εξετάζει την επίδραση της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου με τη μορφή εκπροσώπησης εξωτερικών ανεξάρτητων διευθυντών στις σταθερές οικονομικές επιδόσεις στο Μπαγκλαντές. Αναπτύσσονται δύο υποθέσεις για την εξέταση της σχέσης μεταξύ της σύνθεσης των μελών του διοικητικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των ανεξάρτητων διευθυντών και της εταιρικής απόδοσης. Στη μελέτη χρησιμοποιείται μια παρατήρηση 274 εταιρειών του Μπαγκλαντές. Χρησιμοποιείται ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης για τη δοκιμή των υποθέσεων. Τα αποτελέσματα αποκαλύπτουν ότι οι εξωτερικοί (ανεξάρτητοι) διευθυντές δεν μπορούν να προσθέσουν δυνητική αξία στην οικονομική απόδοση της εταιρείας στο Μπαγκλαντές. Η ιδέα της εισαγωγής ανεξάρτητων διευθυντών μπορεί να έχει οφέλη για μεγαλύτερη διαφάνεια, αλλά η μη συνεκτίμηση των θεμελιωδών θεσμικών και πολιτιστικών διαφορών σε μια αναδυόμενη οικονομία όπως το Μπαγκλαντές ενδέχεται να μην έχει ως αποτέλεσμα την προσθήκη οικονομικής αξίας στην εταιρεία. Τα ευρήματα παρέχουν μια εικόνα για τις ρυθμιστικές αρχές στην προσπάθειά τους για εναρμόνιση των διεθνών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.

Η μελέτη των Rashid et al. (2010) εξετάζει την επίδραση της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου με τη μορφή εκπροσώπησης εξωτερικών ανεξάρτητων διευθυντών στην οικονομική απόδοση της εταιρείας στο Μπαγκλαντές. Αποκαλύπτεται ότι δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου με τη μορφή

εκπροσώπησης εξωτερικών ανεξάρτητων διευθυντών και της απόδοσης των εταιρειών, πράγμα που σημαίνει ότι οι εξωτερικοί ανεξάρτητοι διευθυντές δεν μπορούν να προσθέσουν δυνητική οικονομική αξία στην εταιρεία στο Μπαγκλαντές. Αποκαλύπτεται επίσης ότι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει σημαντική αρνητική επίδραση στην εταιρική απόδοση βάσει λογιστικών επιδόσεων, υπονοώντας ότι υπάρχουν ασυμμετρίες πληροφοριών μεταξύ εξωτερικών ανεξάρτητων και άλλων διευθυντών. Επομένως, υποστηρίζει ότι οι εξωτερικοί ανεξάρτητοι διευθυντές εταιρειών του Μπαγκλαντές δεν είναι σε θέση να διασφαλίσουν τους ελέγχους και τα υπόλοιπα των δραστηριοτήτων λογοδοσίας και διαχείρισης, όπως υπονοείται στο CGN το 2006. Αυτό συνάδει με την έκθεση του Cadbury του 1992 και την έκθεση του Higgs το 2003 για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Αν και οι ανεξάρτητοι εξωτερικοί διευθυντές, γενικά, διαδραματίζουν συμβουλευτικό ρόλο αντί να προσθέτουν οικονομική αξία, υπάρχει ανάγκη για περαιτέρω διερεύνηση του κατά πόσον οι ανεξάρτητοι διευθυντές μπορούν να προσφέρουν αποτελεσματικές συνεισφορές στις επιχειρήσεις. Η μελέτη οδηγείται στο συμπέρασμα ότι η εισαγωγή ενός υβριδικού κανονισμού (όπως το CGN 2006) μπορεί να μην είναι η κατάλληλη επιλογή για την επίτευξη μιας επιδιωκόμενης λογοδοσίας από τον εταιρικό τομέα του Μπαγκλαντές. Αντ' αυτού, θα μπορούσαν να υπάρχουν μοναδικοί θεσμικοί και πολιτιστικοί παράγοντες που θα μπορούσαν να βοηθήσουν περαιτέρω τις εταιρείες του Μπαγκλαντές. Από την άποψη της πολιτικής, π τα ευρήματα αυτής της μελέτης μπορούν να είναι χρήσιμα για την παροχή πρόσθετων πληροφοριών για τις ρυθμιστικές αρχές στην προσπάθειά τους να εναρμονίσουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στο Μπαγκλαντές με τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές. Προτείνεται να διεξαχθούν περαιτέρω μελέτες αυξάνοντας το μέγεθος του δείγματος και λαμβάνοντας υπόψη τους ειδικούς θεσμικούς, πολιτιστικούς και βιομηχανικούς παράγοντες προκειμένου να εντοπιστούν άλλες επιρροές.

4.3. Σημασία Χαρακτηριστικών του BD για τις Εταιρίες

Η μελέτη των De Villiers et al. (2011) διερευνά τη σχέση μεταξύ της ισχυρής περιβαλλοντικής απόδοσης και των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου που αποτυπώνουν τις ικανότητες παρακολούθησης και παροχής πόρων σε μια εποχή που το φυσικό περιβάλλον και οι σχετικές στρατηγικές ευκαιρίες έχουν αυξηθεί σημαντικά. Οι συγγραφείς συσχετίζουν τον πληρεξούσιο για την ισχυρή περιβαλλοντική απόδοση με τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου που αντιπροσωπεύουν τον ρόλο παρακολούθησης των διοικητικών συμβουλίων (δηλ. ανεξαρτησία, διττότητα διευθύνοντος συμβούλου, συγκέντρωση διευθυντών που διορίζονται μετά τον διευθύνοντα σύμβουλο και

συμμετοχή των διευθυντών) και ρόλο παροχής πόρων (δηλ. μέγεθος διοικητικού συμβουλίου, διευθυντές σε πολλά διοικητικά συμβούλια, διευθύνοντες σύμβουλοι άλλων εταιρειών στο διοικητικό συμβούλιο, δικηγόροι στο διοικητικό συμβούλιο και θητεία διευθυντή). Οι συγγραφείς παρέχουν στοιχεία σύμφωνα με τις δύο θεωρίες των ρόλων του διοικητικού συμβουλίου Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις προβλέψεις που βασίζονται στη θεωρία των πρακτορείων, οι συγγραφείς βρίσκουν αποδεικτικά στοιχεία για υψηλότερη περιβαλλοντική απόδοση σε εταιρείες με υψηλότερη ανεξαρτησία στο διοικητικό συμβούλιο και χαμηλότερη συγκέντρωση διευθυντών που διορίζονται μετά τον Διευθύνοντα Σύμβουλο στο διοικητικό συμβούλιο. Σύμφωνα με τη θεωρία εξάρτησης από τους πόρους, αποδεικνύουν ότι η περιβαλλοντική απόδοση είναι υψηλότερη σε εταιρείες που έχουν μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια, μεγαλύτερη εκπροσώπηση ενεργών διευθυνόντων συμβούλων στο διοικητικό συμβούλιο και περισσότερους νομικούς εμπειρογνώμονες στο διοικητικό συμβούλιο. Τα ευρήματα έχουν επιπτώσεις στους διαχειριστές, τις εταιρείες, τους μετόχους και τους ρυθμιστικούς φορείς που ενεργούν για λογαριασμό των μετόχων, εάν ενδιαφέρονται να επηρεάσουν την περιβαλλοντική απόδοση.

Υπό το φως του αυξανόμενου μεγέθους των οικολογικών προβλημάτων, το φυσικό περιβάλλον έχει γίνει μια σημαντική οδός για τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Hart, 1995). Αυτό το φαινόμενο αποδεικνύεται καλά από την απώλεια περίπου 30 δισεκατομμυρίων δολαρίων της αγοραίας αξίας της BP τον πρώτο μήνα μετά τη διαρροή πετρελαίου του Κόλπου του Μεξικού τον Απρίλιο του 2010, με αποτέλεσμα η BP να διαπραγματεύεται έκπτωση 20% στην αντίπαλό της, την Royal Dutch Shell. Αυτό το γεγονός είναι μια υπενθύμιση του ακραίου κόστους που μπορεί να επιβληθεί σε επιχειρήσεις που προκαλούν περιβαλλοντική υποβάθμιση, και πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η διαχείριση των αμερικανικών εταιρειών γίνεται όλο και πιο γνωστή για τη στρατηγική σημασία του φυσικού περιβάλλοντος (Berrone & Gomez-Mejia, 2009).

Αυτή η τάση έχει αποκτήσει αυξημένη ανοχή κατά την τελευταία δεκαετία για τρεις βασικούς λόγους. Πρώτον, όπως φαίνεται στην περίπτωση της BP, τα ευρήματα της έρευνας υποστηρίζουν την άποψη ότι οι εταιρείες με καλύτερες περιβαλλοντικές επιδόσεις είναι πιο πιθανό να βιώσουν ανώτερη οικονομική απόδοση. Αυτό θα αναγκάσει τις εταιρείες να ακολουθήσουν μια πιο ενεργή προσέγγιση στη διαχείριση του περιβάλλοντος.

Δεύτερον, η εισαγωγή του ISO 14001 από τον Διεθνή Οργανισμό Τυποποίησης το 1996 δημιούργησε ένα διεθνές σημείο αναφοράς για τα συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης. Το ISO 14001 απαιτεί από ανεξάρτητους ελεγκτές να πιστοποιούν ότι οι εταιρείες έχουν αποτελεσματικές εσωτερικές πολιτικές, σχέδια αξιολόγησης και εφαρμογή για τη διαχείριση

των πιθανών επιπτώσεών τους στο φυσικό περιβάλλον. Αν και δεν είναι υποχρεωτικό για τις αμερικανικές εταιρείες να υιοθετήσουν το ISO 14001, έχουν ισχυρά κίνητρα να το πράξουν, καθώς η υιοθέτηση του ISO 14001 μπορεί να οδηγήσει σε βελτιωμένη περιβαλλοντική εικόνα και εξωτερική νομιμότητα καθώς και ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και οικονομικά οφέλη. Ο αριθμός των αμερικανικών εταιρειών που υιοθέτησαν εθελοντικά το ISO 14001 αυξήθηκε εκθετικά μεταξύ του 1998 και του 2005. Μεγάλες εταιρείες, όπως η Ford Motor Company, έχουν ανοίξει το δρόμο απαιτώντας από τους προμηθευτές τους να είναι πιστοποιημένοι κατά τον ISO 14001. Οι Curkovic, Stroufe και Melnyk (2005) υποστηρίζουν ότι το ISO 14001 είναι ένα ζήτημα διαχείρισης που δεν μπορεί να αγνοηθεί.

Τέλος, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έχει υιοθετήσει ολοκληρωμένη ενεργειακή νομοθεσία, όπως τον νόμο για την ενεργειακή πολιτική του 2005, ο οποίος ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις να ακολουθήσουν αποτελεσματικές περιβαλλοντικές στρατηγικές παρέχοντας φορολογικές μειώσεις για ενεργειακές βελτιώσεις. Αυτές οι εξελίξεις έχουν αλλάξει σημαντικά την εταιρική αντίληψη για τις περιβαλλοντικές πρακτικές. Για παράδειγμα, μια πρόσφατη έρευνα δείχνει ότι περισσότερα από τα τρία τέταρτα των ανώτερων στελεχών επιχειρήσεων από μεγάλες αμερικανικές εταιρείες πιστεύουν ότι η εταιρική περιβαλλοντική ευθύνη θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στις επιχειρηματικές στρατηγικές και ότι σκόπευαν να αυξήσουν τους πόρους για προγράμματα περιβαλλοντικής ευθύνης (Grant Thornton, 2007). Επιπλέον, ένα πρόσφατο άρθρο του περιοδικού Time αναφέρει ότι οι Αμερικανοί καταναλωτές εξετάζουν όλο και περισσότερο περιβαλλοντικά ζητήματα στις αποφάσεις αγοράς τους, ακόμη και κατά τη διάρκεια της ύφεσης (Stengel, 2009).

Στις αρχές της δεκαετίας του 2000 σημειώθηκε επίσης νέο ακαδημαϊκό ενδιαφέρον για την εταιρική διακυβέρνηση. Παράγοντες που συνέβαλαν ήταν τα σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης στις αρχές της δεκαετίας του 2000 και η εισαγωγή του νόμου Sarbanes Oxley του 2002 που εισήγαγε νέα πρότυπα λογοδοσίας για τα διοικητικά συμβούλια των δημοσίων εταιρειών των ΗΠΑ, που κυμαίνονται από τη δομή του διοικητικού συμβουλίου (π.χ., περιορισμός της συμμετοχής ορισμένων υποεπιτροπών του διοικητικού συμβουλίου σε ανεξάρτητους διευθυντές) για τη στάση απέναντι στη διαφάνεια (π.χ. βελτίωση της αποκάλυψης περιβαλλοντικών θεμάτων). Λαμβάνοντας υπόψη τις σημαντικές πρόσφατες εξελίξεις στους τομείς της περιβαλλοντικής ευθύνης και της εταιρικής διακυβέρνησης, ένα φυσικό ερώτημα που προκύπτει είναι εάν τα εταιρικά συμβούλια εταιρειών των ΗΠΑ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην προώθηση ισχυρών περιβαλλοντικών επιδόσεων τα τελευταία χρόνια.

Οι Hillman και Dalziel (2003) προτείνουν δύο λειτουργίες για το διοικητικό συμβούλιο,

συγκεκριμένα: (1) παρακολούθηση της διαχείρισης για να διασφαλιστεί ότι αυτό ενεργεί προς το συμφέρον των μετόχων και (2) διευκόλυνση της πρόσβασης σε πληροφορίες και άλλους πόρους. Λόγω της αυξανόμενης σημασίας του φυσικού περιβάλλοντος και των σχετικών στρατηγικών ευκαιριών, φυσικά προκύπτει ότι ένα από τα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου είναι η αντιμετώπιση της περιβαλλοντικής στρατηγικής (Kassinis & Vafeas, 2002). Κατά συνέπεια, η μελέτη μας διερευνά τη σχέση μεταξύ ισχυρών περιβαλλοντικών επιδόσεων και χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου που αποτυπώνουν τις δυνατότητες παρακολούθησης και παροχής πόρων του διοικητικού συμβουλίου. Ακολουθώντας το Hart (1995), ορίζεται η ισχυρή περιβαλλοντική απόδοση όσον αφορά τη διαχείριση προϊόντων, την πρόληψη της ρύπανσης και την αειφόρο ανάπτυξη, χρησιμοποιώντας ένα σωρευτικό μέτρο από τη βάση δεδομένων Kinder, Lydenberg και Domini (KLD). Στη συνέχεια συσχετίζεται το πληρεξούσιο για ισχυρή περιβαλλοντική απόδοση με τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου που αντιπροσωπεύουν τον ρόλο παρακολούθησης του διοικητικού συμβουλίου (δηλαδή, ανεξαρτησία, διττότητα διευθύνοντος συμβούλου, συγκέντρωση διευθυντών που διορίζονται μετά τον διευθύνοντα σύμβουλο και συμμετοχή των διευθυντών) και ρόλο παροχής πόρων (δηλαδή, μέγεθος διοικητικού συμβουλίου, διευθυντές σε πολλά διοικητικά συμβούλια, διευθύνοντες σύμβουλοι άλλων εταιρειών στο διοικητικό συμβούλιο, δικηγόροι στο διοικητικό συμβούλιο και θητεία διευθυντή). Από όσα είναι γνωστά, καμία προηγούμενη μελέτη δεν διερευνά την επίδραση των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου στην προώθηση ισχυρών περιβαλλοντικών επιδόσεων στις επιχειρήσεις.

Προηγούμενη έρευνα υπογραμμίζει τη σημασία της σταθερής περιβαλλοντικής απόδοσης για την προώθηση του πλούτου των μετόχων. Δεδομένης αυτής της σχέσης, πιστεύεται ότι η τήρηση ορθών περιβαλλοντικών πρακτικών αποτελεί σημαντικό στόχο του διοικητικού συμβουλίου. Οι μέτοχοι θα θέλουν να διασφαλίσουν ότι το διοικητικό συμβούλιο που διορίζουν δίνει προσοχή στις περιβαλλοντικές ευκαιρίες και στους κινδύνους, οι οποίοι ενδέχεται να επηρεάσουν τη συνολική ευημερία της εταιρείας. Ενώ η προηγούμενη έρευνα έχει διερευνήσει ορισμένες από τις πρωτοβουλίες εταιρικής διακυβέρνησης που μπορούν να επηρεάσουν την περιβαλλοντική απόδοση των εταιρειών (π.χ. σύνδεση του διευθύνοντος συμβούλου με τις περιβαλλοντικές επιδόσεις, όπως στο Berrone & Gomez-Mejia, 2009), υπήρξε έλλειψη μελετών σχετικά με το πώς τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζουν την εταιρική περιβαλλοντική απόδοση. Η θεωρία εξάρτησης από πόρους προβλέπει συνδέσμους μεταξύ της διοίκησης του διοικητικού συμβουλίου και των τομέων διαχείρισης και απόδοσης που ενδιαφέρουν τους μετόχους. Εντοπίζονται πιθανά προβλήματα

οργανισμού στη διαχείριση που επιδιώκουν ισχυρές περιβαλλοντικές επιδόσεις, τα οποία μπορούν να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά διοικητικά συμβούλια με αυξημένη παρακολούθηση. Οι διευθυντές μπορούν επίσης να μην παρατηρήσουν επαρκώς τα περιβαλλοντικά ζητήματα επειδή ενδέχεται να στερούνται γνώσεων και πόρων. Σύμφωνα με τη θεωρία εξάρτησης από τους πόρους, ο διορισμός έμπειρων και πεπειραμένων διευθυντών μπορεί να παρέχει περιβαλλοντικές συμβουλές και πρόσβαση σε περιβαλλοντικές ευκαιρίες για τις επιχειρήσεις.

Ερευνάται η σχέση μεταξύ της εταιρικής περιβαλλοντικής απόδοσης και αρκετών χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου που συνδέονται με τον ρόλο παρακολούθησης των διευθυντών και με τον ρόλο της παροχής πόρων, όπως προτείνεται από τη θεωρία εξάρτησης από τους πόρους. Συγκεκριμένα, βρίσκονται αποδείξεις για υψηλότερη περιβαλλοντική απόδοση σε εταιρείες με (1) υψηλότερη συγκέντρωση ανεξάρτητων διευθυντών και (2) χαμηλότερη συγκέντρωση διευθυντών που διορίζονται μετά τον Διευθύνοντα Σύμβουλο. Αυτά τα ευρήματα συνάδουν με την προηγούμενη βιβλιογραφία που δείχνει ότι ανεξάρτητοι διευθυντές (διευθυντές που διορίζονται μετά τον Διευθύνοντα Σύμβουλο) είναι λιγότερο αποτελεσματικοί στην παρακολούθηση των συμφερόντων των μετόχων. Σύμφωνα με τη θεωρία εξάρτησης από τους πόρους, διαφαίνεται ότι η περιβαλλοντική απόδοση είναι υψηλότερη σε εταιρείες που έχουν (1) μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια, (2) μεγαλύτερη εκπροσώπηση ενεργών διευθυνόντων συμβούλων στο διοικητικό συμβούλιο και (3) περισσότερους νομικούς εμπειρογνώμονες στο διοικητικό συμβούλιο. Η ανακάλυψη για το μέγεθος του συμβουλίου υποδηλώνει ότι οι εταιρείες με μεγαλύτερα συμβούλια έχουν περισσότερες πιθανότητες να διαθέτουν την ποικιλομορφία και τον πλούτο της τεχνογνωσίας που απαιτείται για την ενίσχυση της περιβαλλοντικής απόδοσης. Το αποτέλεσμα για ενεργούς διευθύνοντες συμβούλους υποδηλώνει ότι οι διευθυντές που είναι διευθύνοντες σύμβουλοι είναι καλά εξοπλισμένοι για την προώθηση ορθών περιβαλλοντικών πρακτικών λόγω της σημαντικής τρέχουσας επιχειρηματικής τους εμπειρίας. Ομοίως, φαίνεται ότι οι διευθυντές με νομικό υπόβαθρο είναι πιο πιθανό να κατανοήσουν, να παρακολουθήσουν και να επιδιώξουν ζητήματα που σχετίζονται με το περιβάλλον. Καταγράφεται επίσης μια μη γραμμική σχέση μεταξύ της ισχυρής περιβαλλοντικής απόδοσης και της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου. Αυτό υποδηλώνει ότι ενώ η ανεξαρτησία είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό που πρέπει να έχει στα εταιρικά συμβούλια, τα διοικητικά συμβούλια με εξαιρετικά υψηλά επίπεδα ανεξαρτησίας ενδέχεται να μην διαθέτουν τις ειδικές γνώσεις των επιχειρήσεων που απαιτούνται για τη διασφάλιση ισχυρών περιβαλλοντικών επιδόσεων.

Συνολικά, αυτά τα ευρήματα παρέχουν ισχυρές ενδείξεις ότι τα χαρακτηριστικά διακυβέρνησης του διοικητικού συμβουλίου έχουν αντίκτυπο στις ισχυρές περιβαλλοντικές επιδόσεις. Τα ευρήματα δείχνουν ότι ορισμένα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου (υψηλότερη ανεξαρτησία διευθυντή και χαμηλότερη συγκέντρωση διευθυντών που διορίζονται μετά τον Διευθύνοντα Σύμβουλο) μπορούν να βοηθήσουν την ικανότητα του διοικητικού συμβουλίου να παρακολουθεί και να προωθεί τις περιβαλλοντικές πρακτικές της εταιρείας (1) αμφισβητώντας τις στρατηγικές επιλογές και προτιμήσεις της εταιρείας με σεβασμό των περιβαλλοντικών επιλογών και προσανατολισμού και (2) ανακρίνοντας τον Διευθύνοντα Σύμβουλο σχετικά με καλύτερα μέτρα ασφάλειας και ελέγχους ρύπανσης. Βρίσκονται επίσης στοιχεία που υποδηλώνουν ότι άλλα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου (μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια, πιο ενεργοί διευθύνοντες σύμβουλοι στο διοικητικό συμβούλιο και νομικοί εμπειρογνώμονες στο διοικητικό συμβούλιο) μπορούν να παρέχουν στο διοικητικό συμβούλιο και την εταιρεία πλούσιους πόρους για να επιδιώξουν μια ισχυρή περιβαλλοντική ατζέντα (1) προειδοποιώντας τα στελέχη να νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες στον τομέα των βιώσιμων προϊόντων, (2) παρέχοντας συμβουλές και κατευθύνσεις σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις των τρεχουσών και μελλοντικών επιχειρησιακών επιλογών και (3) παρέχοντας πρόσβαση στο ανθρώπινο δυναμικό τους και στα κοινωνικά τους δίκτυα όπου υπάρχει περιβαλλοντική εμπειρογνώμοσύνη .

Επομένως, τα διοικητικά συμβούλια έχουν σημασία για τις περιβαλλοντικές επιλογές και επιδόσεις. Στις 27 Ιουλίου 2010, η BP αντικατέστησε τον Διευθύνοντα Σύμβουλό της μετά το περιστατικό στον Κόλπο του Μεξικού και ανακοίνωσε στον ισότοπο της ότι «η BP θα είναι μια διαφορετική εταιρεία που θα προχωρήσει μπροστά, απαιτώντας νέα ηγεσία υποστηριζόμενη από ισχυρή διακυβέρνηση και ένα πολύ αφοσιωμένο συμβούλιο». Τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου που έχουν εντοπιστεί θα μπορούσαν να βοηθήσουν στη βελτίωση της περιβαλλοντικής απόδοσης και στην αποτροπή των περιβαλλοντικών αδυναμιών και θα μπορούσαν να είναι αυτά που απαιτούνται για μια ισχυρή διακυβέρνηση και ένα δεσμευμένο συμβούλιο στον τομέα των περιβαλλοντικών επιδόσεων και διαχείρισης.

4.4. Σημασία της Δομής του BD στις Εταιρίες

Το άρθρο των Fauzi & Locke (2012) διερευνά το ρόλο της δομής του διοικητικού συμβουλίου και την επίδραση των δομών ιδιοκτησίας στην απόδοση των επιχειρήσεων στις εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας. Αρκετές μελέτες, η πλειονότητα των οποίων αφορά τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία, έχουν εξετάσει τη σχέση μεταξύ μηχανισμών

εταιρικής διακυβέρνησης, δομής ιδιοκτησίας και εταιρικής απόδοσης. Αυτές οι μελέτες απέδωσαν διαφορετικά αποτελέσματα, επηρεασμένα από τη φύση του ισχύοντος συστήματος διακυβέρνησης για κάθε χώρα. Η έρευνα των εισηγμένων εταιρειών της Νέας Ζηλανδίας θα μπορούσε να ενισχύσει την ποικιλομορφία του αναπτυσσόμενου σώματος εργασίας που εξετάζει αυτήν τη σχέση. Αν και η πλειονότητα των μελετών εξέτασε μόνο μια γραμμική σχέση μεταξύ μεταβλητών, ορισμένες μελέτες έχουν βρει μια μη γραμμική σχέση μεταξύ δομών διοικητικών συμβουλίων, δομών ιδιοκτησίας και σταθερής απόδοσης, και αυτή η μελέτη επιβεβαιώνει τη μη γραμμική σχέση. Χρησιμοποιώντας μια ισορροπημένη ομάδα 79 εταιρειών της Νέας Ζηλανδίας, αυτή η μελέτη χρησιμοποιεί ένα Γενικευμένο Γραμμικό Μοντέλο (Generalized Linear Model - GLM) για σταθερότητα. Το αποτέλεσμα αποκαλύπτει ότι το διοικητικό συμβούλιο, οι επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου και η ιδιοκτησία διευθυντικών στελεχών έχουν θετικό και σημαντικό αντίκτυπο στην απόδοση της εταιρείας.

Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου αποτελείται από δημογραφικά στοιχεία των διοικητικών συμβούλων, δομή διοικητικού συμβουλίου, πρόσληψη διοικητικών συμβούλων, κίνητρα και κριτήρια που έχουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, εκπαίδευση και αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου και ηγεσία του διοικητικού συμβουλίου. Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ένας από τους σημαντικούς παράγοντες που επηρεάζουν την εταιρική οικονομική απόδοση. Υπάρχουν μερικές προηγούμενες μελέτες σχετικά με τη σχέση μεταξύ των συνθέσεων του πίνακα και της σταθερής απόδοσης. Οι Kang, Cheng και Gray (2007) διαπιστώνουν ότι η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου συσχετίζεται θετικά με την εταιρική οικονομική απόδοση. Εν τω μεταξύ, οι Eisenberg, Sundgren και Wells (1998) θεωρούν ότι η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου σχετίζεται αντιστρόφως με την αξία της εταιρείας, επειδή τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια είναι πιθανό να έχουν υψηλότερο κόστος συντονισμού, γεγονός που μειώνει την ικανότητά τους να παρακολουθούν αποτελεσματικά τη διαχείριση. Οι Chaganti, Maharjan και Sharma (1985) συγκρίνουν το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου μεταξύ αποτυχημένων και επιτυχημένων εταιρειών και αποκαλύπτουν ότι οι επιτυχημένες εταιρείες τείνουν να έχουν μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια. Ωστόσο, οι Hermalin και Weisbach (1991) δε βρίσκουν καμία σημαντική σχέση μεταξύ της σύνθεσης και της απόδοσης του διοικητικού συμβουλίου.

Η μελέτη των Fauzi & Locke (2012) εστιάζει ιδιαίτερα σε διάφορες πτυχές της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου και στον τρόπο με τον οποίο επηρεάζουν την απόδοση των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, το φύλο, η εθνικότητα και η ηλικία αποτελούν μέρος των δημογραφικών των συμβουλίων· το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, οι επιτροπές και η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου αποτελούν μέρος της δομής του διοικητικού

συμβουλίου. Το μέγεθος του συμβουλίου διαφέρει, ανάλογα με παράγοντες όπως ο τύπος της εταιρείας, το μέγεθος του ενεργητικού και η κουλτούρα του συμβουλίου. Τότε, ποιο είναι το καλύτερο μέγεθος για ένα διοικητικό συμβούλιο; Υπάρχουν πολλές απόψεις, ακαδημαϊκές και επαγγελματικές, σχετικά με τον ιδανικό αριθμό μελών. Ωστόσο, σε μια εποχή διαρκούς ελέγχου και δυνατότητας περισσότερης κυβερνητικής εποπτείας, είναι πιο σημαντικό από ποτέ για τα διοικητικά συμβούλια να επανεξετάσουν το μέγεθός τους και να καθορίσουν τον σωστό αριθμό για την αποτελεσματική και υπεύθυνη εταιρική διακυβέρνηση.

Οι Coles, Daniel και Naveen (2008) επανεξετάζουν τον ιδανικό αριθμό για ένα διοικητικό συμβούλιο, κατατάσσοντας τις εταιρείες σε πολύπλοκες ή απλές εταιρείες και βρίσκουν ότι οι πολύπλοκες εταιρείες έχουν μεγαλύτερα συμβούλια από τις απλές εταιρείες. Υπάρχουν ορισμένες προοπτικές σχετικά με το πόσο μεγάλο πρέπει να είναι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου μιας εταιρείας. Από την προοπτική της εταιρείας, μπορεί να υποστηριχθεί ότι ένα μεγαλύτερο διοικητικό συμβούλιο είναι πιο πιθανό να επαγρυπνεί για προβλήματα πρακτορείου απλώς και μόνο επειδή ένας μεγαλύτερος αριθμός ατόμων θα εξετάζει τις διαχειριστικές ενέργειες. Από τη σκοπιά της θεωρίας εξάρτησης από πόρους, μπορεί επίσης να υποστηριχθεί ότι ένας μεγαλύτερος πίνακας προσφέρει περισσότερες ευκαιρίες για περισσότερους συνδέσμους και ως εκ τούτου πρόσβαση σε πόρους. Από τη σκοπιά της θεωρίας διαχείρισης, είναι η σχέση του εσωτερικού προς τους εξωτερικούς συμβούλους που έχει σημασία, καθώς οι εσωτερικοί διευθυντές μπορούν να φέρουν ανώτερες πληροφορίες στο διοικητικό συμβούλιο για τη λήψη αποφάσεων. Τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια είναι πιθανό να έχουν περισσότερες γνώσεις και δεξιότητες στη διάθεσή τους, και οι προοπτικές αφθονίας που συγκεντρώνουν είναι πιθανό να ενισχύσουν τη γνωστική σύγκρουση. Αρκετές μελέτες έχουν εξετάσει τον αντίκτυπο των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των επιχειρήσεων σε διάφορες χώρες που λειτουργούν με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Στο πλαίσιο της Νέας Ζηλανδίας, οι Reddy et al. (2010) έχουν εξετάσει τον αντίκτυπο της εταιρικής διακυβέρνησης στην εταιρική απόδοση.

Ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου θεωρείται ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση της επιχείρησης, αλλά δεν υπάρχει κανένα βέλτιστο μέγεθος για μια επιτροπή. Ο Jensen (1983) προτείνει ότι ένα διοικητικό συμβούλιο πρέπει να έχει το πολύ επτά ή οκτώ μέλη για να λειτουργήσει αποτελεσματικά. Ωστόσο, ο Jensen (1986) προτείνει επίσης ότι τα μικρότερα διοικητικά συμβούλια ενισχύουν την επικοινωνία, τη συνοχή και το συντονισμό, που καθιστούν την παρακολούθηση πιο αποτελεσματική. Αυτή η πρόταση υποστηρίζεται από εμπειρικά στοιχεία από τη βιβλιογραφία «για κέρδος», που δείχνει ότι το μικρότερο μέγεθος συμβουλίου σχετίζεται με υψηλότερη σταθερή αξία.

Αντιστρόφως, η θεωρία των πρακτορείων και η θεωρία εξάρτησης από πόρους θα μπορούσαν επίσης να υποστηρίξουν την πρόταση ότι το μεγαλύτερο μέγεθος του συμβουλίου δίνει σε μια εταιρεία μεγαλύτερη αξία. Από άποψη προοπτικής, το μεγαλύτερο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου ισοδυναμεί με αποτελεσματικότερη παρακολούθηση της διαχείρισης μειώνοντας την κυριαρχία του διευθύνοντος συμβούλου στο διοικητικό συμβούλιο και συνεπώς οδηγεί σε μεγαλύτερη σταθερή απόδοση. Η εξάρτηση πόρων υποδηλώνει ότι οι οργανισμοί μπορούν να αυξήσουν το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου προκειμένου να μεγιστοποιήσουν την παροχή πόρων για τον οργανισμό. Υπάρχουν πολλές μελέτες για τη διερεύνηση του κατά πόσον το μέγεθος του συμβουλίου επηρεάζει ή όχι την απόδοση των επιχειρήσεων. Οι Coles et al. (2008) διαπιστώνουν ότι οι σύνθετες εταιρείες τείνουν να έχουν μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια και είναι πιθανό να αυξήσουν την απόδοση των επιχειρήσεων. Σε αντίθεση, ο Guest (2009) βρίσκει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ του μεγέθους του πίνακα και της σταθερής απόδοσης. Οι Reddy et al. (2010) βρίσκουν επίσης παρόμοια αποτελέσματα για τις εισηγμένες εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας. Επιπλέον, το μεσαίο μέγεθος συμβουλίου για τις εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας είναι έξι μέλη που είναι μικρότερο από αυτό που προτείνει ο Jensen για εταιρείες στις ΗΠΑ. Ωστόσο, το μικρότερο μέγεθος συμβουλίου στις εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας ταιριάζει με το μικρό χαρακτηριστικό της αγοράς.

Προκειμένου να βελτιωθεί η απόδοση των διοικητικών συμβουλίων, το Ινστιτούτο Διοικητικών Συμβούλων στη Νέα Ζηλανδία έχει εκδώσει έναν κώδικα πρακτικής για τους διευθυντές για να τους καθοδηγήσει στην εκτέλεση των καθηκόντων τους σύμφωνα με τις νομικές απαιτήσεις της Νέας Ζηλανδίας και τα πρότυπα του Ινστιτούτου Διευθυντών. Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Νέας Ζηλανδίας έχει προτείνει ένα σύνολο εννέα αρχών και κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης (New Zealand Securities Commission, 2004). Αν και αυτές οι αρχές χρησιμοποιούνται από πολλές εταιρείες, δεν έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα και ο αντίκτυπος αυτών των αρχών στις εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας δεν έχει ακόμη εξεταστεί. Έτσι, γίνεται μια προσπάθεια να δοκιμαστεί εμπειρικά ο αντίκτυπος της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου και των δομών ιδιοκτησίας στην απόδοση των εταιρειών στο πλαίσιο της Νέας Ζηλανδίας, εξετάζοντας ένα πρόσφατο σύνολο δεδομένων εταιρειών που είναι εισηγμένες στη Νέα Ζηλανδία. Η ενδογένεια αναμένεται να υπάρχει μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της εταιρικής απόδοσης. Χρησιμοποιώντας τη δοκιμή Durbin-Wu-Hausman για την ενδογένεια, αυτή η μελέτη επιβεβαιώνει ότι δεν υπάρχει ενδογένεια. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το πρόβλημα ενδογένειας που τεκμηριώνεται στο πλαίσιο των

ΗΠΑ είναι απίθανο να υπάρχει στη Νέα Ζηλανδία κατά τη διάρκεια της περιόδου μελέτης. Επιπλέον, οι περισσότερες από τις προηγούμενες μελέτες στη Νέα Ζηλανδία δεν αντιμετωπίζουν καμία ενδογένεια, όπως για παράδειγμα, η μελέτη που έγινε από τους Hossain et al (2001). Τέλος, η μελέτη των Fauzi & Locke (2012) επιβεβαιώνει μια μη γραμμική σχέση μεταξύ των μεταβλητών προσαρμόζοντας ένα γενικευμένο γραμμικό μοντέλο που συμπεριλαμβάνει μοντέλα που έχουν προχωρήσει σε προηγούμενη έρευνα από τους Holderness et al. (1996).

Συνολικά, τα μεγάλα συμβούλια βελτιώνουν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στη Νέα Ζηλανδία, καθώς τα μεγάλα διοικητικά συμβούλια παρέχουν μεγαλύτερη εξέταση, αυξάνουν την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου και απαγορεύουν την αυθαιρεσία στη διοίκηση, αυξάνοντας έτσι την απόδοση των επιχειρήσεων. Οι επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου και η διαχειριστική ιδιοκτησία παρουσιάζουν μια θετική και σημαντική σχέση με την εταιρική απόδοση, γεγονός που υποδηλώνει την ύπαρξη της επιτροπής του διοικητικού συμβουλίου και το ότι η υψηλότερη διοικητική ιδιοκτησία αυξάνει την απόδοση της εταιρείας. Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν την άποψη ότι η συμμόρφωση με τις απαιτήσεις των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στη Νέα Ζηλανδία βελτιώνει τη σταθερή οικονομική απόδοση. Οι επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου και η διαχειριστική ιδιοκτησία παρουσιάζουν μια θετική και σημαντική σχέση με την εταιρική απόδοση, γεγονός που υποδηλώνει την ύπαρξη της επιτροπής του διοικητικού συμβουλίου και η υψηλότερη διοικητική ιδιοκτησία αυξάνει την απόδοση της εταιρείας. Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν την άποψη ότι η συμμόρφωση με τις απαιτήσεις της αυτές βελτιώνει τη σταθερή οικονομική απόδοση.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η μελέτη των Fauzi & Locke (2012) κάλυψε μόνο την περίοδο από το 2007 έως το 2011, με δείγμα 79 εταιρειών από τις εισηγμένες εταιρείες της Νέας Ζηλανδίας. Ως εκ τούτου, η εγκυρότητα των ευρημάτων που ερμηνεύονται σε αυτήν τη μελέτη περιορίζεται στο πεδίο των δεδομένων και στην κατάσταση των οικονομικών για την συγκεκριμένη περίοδο των δεδομένων.

4.5. Ο Καινοτομία Υπηρεσιών, Ενσωμάτωση και Επιχειρηματική Απόδοση

Η μελέτη των Love et al. (2010) διερευνά τους παράγοντες που καθορίζουν την καινοτομία από τις εταιρείες παροχής υπηρεσιών, και ιδίως τη συμβολή της εντός και εκτός περιφερειακής συνδεσιμότητας. Στη συνέχεια, εξετάζεται ο τρόπος με τον οποίο η δραστηριότητα καινοτομίας των εταιρειών υπηρεσιών σχετίζεται με την παραγωγικότητα και τη συμπεριφορά των εξαγωγών. Η εμπειρική ανάλυση βασίζεται σε αντιστοιχισμένα

δεδομένα από την έρευνα καινοτομίας του Ηνωμένου Βασιλείου για το 2005 - τη συνιστώσα του Ηνωμένου Βασιλείου της 4ης κοινοτικής έρευνας καινοτομίας (CIS) - και την ετήσια έρευνα για τη Βόρεια Ιρλανδία. Βρέθηκαν στοιχεία για αρνητικές ενδοπεριφερειακές επιπτώσεις στην ενσωμάτωση, αλλά υπάρχει θετική συμβολή στην καινοτομία από την εξωπεριφερειακή συνδεσιμότητα, ιδίως στις συνδέσεις με τους πελάτες. Οι σχέσεις μεταξύ καινοτομίας, εξαγωγής και παραγωγικότητας αποδεικνύονται περίπλοκες, αλλά υποδηλώνουν ότι η ίδια η καινοτομία δεν επαρκεί για τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Μόνο όταν η καινοτομία συνδυάζεται με αυξημένη εξαγωγική δραστηριότητα είναι εμφανή τα κέρδη παραγωγικότητας.

Η εργασία των Love et al. (2009) έχει χρησιμοποιήσει ένα συνδυασμένο σύνολο δεδομένων από την έρευνα καινοτομίας του Ηνωμένου Βασιλείου το 2005 - το στοιχείο της 4ης έρευνας για την καινοτομία της Κοινότητας στο Ηνωμένο Βασίλειο - και την Ετήσια Έρευνα Επιχειρήσεων για να διερευνήσει τους δεσμούς μεταξύ καινοτομίας, εξαγωγής και παραγωγικότητας στις υπηρεσίες της Βόρειας Ιρλανδίας. Το μοντέλο της αλυσίδας αξίας καινοτομίας προτείνει ότι είναι σκόπιμο να ληφθούν υπόψη αυτοί οι σύνδεσμοι σε δύο κύρια στάδια. Πρώτον, οι καθοριστικοί παράγοντες της καινοτομίας υπηρεσιών. Και δεύτερον, λαμβάνονται υπόψη οι επιπτώσεις της καινοτομίας στους δείκτες επιχειρηματικής απόδοσης. Ορισμένοι παράγοντες εμφανίζονται ως βασικοί μοχλοί της καινοτομίας στον τομέα των υπηρεσιών στη Βόρεια Ιρλανδία. Πρώτον, υπάρχουν στοιχεία για αρνητικές επιπτώσεις στην περιφερειακή ενσωμάτωση, που αντικατοπτρίζουν την πιθανότητα περιφερειακού κλειδώματος που προτείνεται στη λεγόμενη «νεοκλασική» άποψη της ενσωμάτωσης. Δεύτερος λόγος - και επίσης σύμφωνος με τη «νεοκλασική» άποψη ενσωμάτωσης - διαπιστώνεται ότι οι εξωπεριφερειακοί πελάτες διαδραματίζουν σημαντικό θετικό ρόλο στην τόνωση των υπηρεσιών, του μάρκετινγκ, της στρατηγικής και της οργανωτικής καινοτομίας. Τρίτον, οι εταιρείες που αναλαμβάνουν Research and Development (R & D) έχουν αύξηση κατά 26,4% στην πιθανότητα ανάληψης καινοτομίας υπηρεσιών και αύξηση 11,1% στην πιθανότητα ανάληψης καινοτομίας μάρκετινγκ.

Αυτό το αποτέλεσμα έρχεται σε αντίθεση με τη συμβατική σοφία ότι η R & D είναι λιγότερο σημαντική στην καινοτομία των υπηρεσιών από ό, τι στην κατασκευή, αλλά μπορεί να αντικατοπτρίζει το ρόλο της R & D ως στοιχείο απορροφητικής ικανότητας και όχι ως από μόνη της δημιουργίας γνώσης. Τέταρτον, η πιθανότητα καινοτομίας σχετίζεται επίσης θετικά με το μέγεθος και την καινοτομία της εταιρείας και η ιδιοκτησία έχει επίσης ισχυρή και σταθερά θετική επίδραση στην καινοτομία όλων των ειδών, με την εταιρεία που είναι μέρος ενός μεγαλύτερου ομίλου που είναι πιο πιθανό να καινοτομήσει από τις ανεξάρτητες

εταιρείες.

Πέμπτον, η έλλειψη παραγόντων ή η πρόσβαση στη χρηματοδότηση δεν αποτελούν σημαντικά εμπόδια στην καινοτομία υπηρεσιών στη Βόρεια Ιρλανδία. Αντίθετα, είναι παράγοντες που σχετίζονται με τη ζήτηση και σχετίζονται με την αγορά που κυριαρχούν στις αποφάσεις καινοτομίας των επιχειρήσεων. Τέλος, υπάρχει μικρή υποστήριξη για τον θετικό αντίκτυπο της εστιασμένης υποστήριξης για την καινοτομία, αλλά υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι συγκεκριμένες παρεμβάσεις που αποσκοπούν στην ανάπτυξη δεξιοτήτων ή στην κεφαλαιακή βάση για καινοτομία έχουν σταθερά θετικά αποτελέσματα στην πιθανότητα ανάληψης όλων των μορφών καινοτομίας. Αυτό πιθανότατα αντικατοπτρίζει την πιο διαδεδομένη διαθεσιμότητα τέτοιας υποστήριξης για εταιρείες παροχής υπηρεσιών στη Βόρεια Ιρλανδία από την πιο εστιασμένη υποστήριξη καινοτομίας.

Η ανάλυση των δεσμών μεταξύ καινοτομίας, περιφερειακών εξαγωγών και παραγωγικότητας υποδηλώνει ότι οι σχέσεις είναι περίπλοκες. Η ανάληψη καινοτομίας δεν αρκεί για να μετατραπεί μια εταιρεία παροχής υπηρεσιών που δεν εξάγει, σε εξαγωγέα. Ωστόσο, η καινοτομία έχει θετικό αντίκτυπο στην έκταση και την ανάπτυξη των εξαγωγών.

Η καινοτομία δεν έχει άμεσο αντίκτυπο στην παραγωγικότητα, αλλά έχει έντονη έμμεση επίδραση στην παραγωγικότητα μέσω των επιπτώσεών της στην έκταση και την αύξηση των εξαγωγών. Κατά μέσο όρο, ένας εξαγωγέας το 2004 είχε ταχύτερη αύξηση παραγωγικότητας κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες το επόμενο έτος από ό, τι ένας μη εξαγωγέας. Ταυτόχρονα, η εξαγωγή συνδέεται στενά με την παραγωγικότητα, γεγονός που υποδηλώνει μια έμμεση σχέση μεταξύ καινοτομίας και παραγωγικότητας μέσω της εξαγωγής. Προτάθηκε επίσης παραπάνω ότι όχι μόνο η R & D έχει άμεσο αντίκτυπο στην παραγωγικότητα των υπηρεσιών, αλλά επίσης έχει έμμεσο αντίκτυπο μέσω της επίδρασης της R & D στην καινοτομία. Συνολικά, μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι τόσο η καινοτομία όσο και η εξαγωγή απαιτούνται για τη συνεχή αύξηση της περιφερειακής παραγωγικότητας στις υπηρεσίες και ότι και οι δύο υποστηρίζονται από τη δραστηριότητα R & D των εταιρειών.

Όσον αφορά την περιφερειακή καινοτομία, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν τη μεγαλύτερη αξία των περιφερειακών συνδέσεων με τους πελάτες παρά των ενδοπεριφερειακών συνδέσεων με οποιοδήποτε είδος άλλου οργανισμού. Αυτό φαίνεται να έρχεται σε αντίθεση με τη βιβλιογραφία σχετικά με τα περιφερειακά συστήματα καινοτομίας που τείνει να δίνει έμφαση στους τοπικούς δεσμούς ή «ενώσεις» ως κινητήρια δύναμη της αποτελεσματικής καινοτομίας (για παράδειγμα, Cooke & Morgan, 1998), και μάλλον υποδηλώνει ίσως την «αδυναμία ισχυρών δεσμών» «υπογραμμίστηκε από τον Grabher, 1993). Στην πραγματικότητα, ωστόσο, όπως υποδηλώνουν οι περιγραφές στον Πίνακα 1, μόνο ένα πολύ

μικρό ποσοστό (περίπου 3-5%) των εταιρειών υπηρεσιών της Βόρειας Ιρλανδίας είχαν είτε ενδοπεριφερειακές είτε εξωπεριφερειακές διασυνδέσεις ως μέρος της δραστηριότητας καινοτομίας τους. Η σχετική ανεπάρκεια των ενδοπεριφερειακών δεσμών καινοτομίας στη Βόρεια Ιρλανδία αποδυναμώνει οποιαδήποτε υπόδειξη ότι αυτοί οι τοπικοί δεσμοί αποτελούν σημαντικό καθοριστικό παράγοντα για τις αναπτυξιακές πορείες των επιχειρήσεων και μπορεί να συμβάλλουν σημαντικά στο «κλειδώμα». Αυτό που είναι σαφές, ωστόσο, από τα στοιχεία είναι ότι το τρέχον προφίλ των εταιρειών της Βόρειας Ιρλανδίας σχετικά με τους ενδοπεριφερειακούς δεσμούς συμβάλλει ελάχιστα στα αποτελέσματα της καινοτομίας τους, ενώ οι σύνδεσμοι με εξωτερικούς πελάτες είναι πιο θετικοί.

Από άποψη πολιτικής, αυτό υποδηλώνει ότι σε περιοχές όπως η Βόρεια Ιρλανδία, τα μέτρα για την προώθηση της καινοτομίας θα πρέπει να δίνουν προτεραιότητα στην ανάπτυξη συνεργατικών έργων καινοτομίας με εξωπεριφερειακούς πελάτες. Ένα πιθανό μοντέλο πολιτικής είναι το Ίδρυμα Ισραηλινών-Ηνωμένων Πολιτειών Βιομηχανικής Έρευνας και Ανάπτυξης (BIRD) μέσω του οποίου οι εταιρείες του Ισραήλ και των ΗΠΑ υποστηρίζονται να εργαστούν σε κοινά έργα R & D ή καινοτομίας που στοχεύουν σε αμερικανικές ή διεθνείς αγορές. Ο Grabher (1993) και η βιβλιογραφία σχετικά με τα περιφερειακά συστήματα καινοτομίας προτείνουν επίσης τη δυνητική αξία για την καινοτομία της ανάπτυξης νέων ενδοπεριφερειακών δεσμών καινοτομίας. Αυτά, υποστηρίζεται, μπορεί να παρέχουν νέες ιδέες καθώς και τη βάση για συνεργατική ανάπτυξη. Δεδομένης της αδυναμίας των ενδοπεριφερειακών δεσμών καινοτομίας στη Βόρεια Ιρλανδία, αυτό φαίνεται επίσης εύλογο πολιτικό επίκεντρο, ιδίως καθώς μελέτες όπως αυτές των Bilbao – Osorio & Rodriguez – Rose (2004) έχουν τονίσει τη σημασία της «μάθησης» - ή ανταλλαγή γνώσεων - και την ικανότητα των περιφερειών να μεγιστοποιήσουν τον περιφερειακό αντίκτυπο των δαπανών R & D.

Η μελέτη των Love et al. (2010) παρέχει επίσης στοιχεία ότι άλλες επενδύσεις που μπορούν να υποστηρίξουν τις μαθησιακές ικανότητες ή την απορροφητική ικανότητα των εταιρειών παροχής υπηρεσιών είναι επίσης σημαντικές για την καινοτομία, δηλαδή τις επενδύσεις R & D και την κατάρτιση και τις επενδύσεις κεφαλαίου για την καινοτομία. Γενικότερα, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η ίδια η καινοτομία δεν επαρκεί για τη βελτίωση της περιφερειακής παραγωγικότητας, όπως θα μπορούσαν να προτείνουν οι «πέντε οδηγοί». Αντίθετα, για τις εταιρείες παροχής υπηρεσιών της Βόρειας Ιρλανδίας, τα οφέλη παραγωγικότητας της καινοτομίας εξαρτώνται από την ανάπτυξη της εξαγωγικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Μία πιθανή εξήγηση συνδέεται με οικονομίες κλίμακας, όπου ο δυνητικός αντίκτυπος στην παραγωγικότητα των πρόσφατα εισαγόμενων υπηρεσιών

επιτυγχάνεται μόνο όταν οι επιχειρήσεις αρχίζουν να διαπραγματεύονται σε εξωτερικές αγορές καθώς και στη σχετικά μικρή εγχώρια αγορά της Βόρειας Ιρλανδίας.

Από πολιτική άποψη, αυτό υποδηλώνει την ανάγκη για μια προσέγγιση που θα εστιάζει στην ανάπτυξη των δυνατοτήτων καινοτομίας και διεθνοποίησης και των δύο εταιρειών. Φυσικά, καθώς τα αποτελέσματα υποδηλώνουν επίσης ότι οι σύνδεσμοι με πελάτες εκτός της περιοχής τείνουν επίσης να ενισχύουν τη δραστηριότητα καινοτομίας των επιχειρήσεων, αυτές οι εξελίξεις στην ικανότητα πρέπει να αλληλοενισχύονται.

Όπως προαναφέρθηκε, η Βόρεια Ιρλανδία μοιράζεται πολλά χαρακτηριστικά με άλλες περιφερειακές περιοχές όσον αφορά την τρέχουσα αναδιάρθρωσή της, την αυξανόμενη σημασία των υπηρεσιών στην περιφερειακή ανάπτυξη και τη σχετικά μικρή εγχώρια αγορά της. Αυτό υποδηλώνει ότι τα κύρια αποτελέσματα - ιδιαίτερα, ίσως, ο ενδεχόμενος αντίκτυπος της καινοτομίας και των εξαγωγών στην παραγωγικότητα - θα πρέπει να ισχύουν γενικότερα. Για επιχειρήσεις που βρίσκονται στα Δυτικά Βαλκάνια, για παράδειγμα, όπου οι τοπικές αγορές υπηρεσιών είναι συχνά ανεπτυγμένες, η καινοτομία είναι επίσης πιθανό να εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και να ενισχύεται από τον προσανατολισμό της εξαγωγικής αγοράς. Ομοίως, η καινοτομία και οι εξαγωγές είναι πιθανό να διαδραματίσουν ενισχυτικό ρόλο στην ανάπτυξη ικανοτήτων και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Μερικά βασικά ερωτήματα παραμένουν, ωστόσο, σχετικά με τις πιο ευεργετικές μορφές αλληλεπίδρασης πελατών εξαγωγής για καινοτομία, καθώς και το σχεδιασμό αποτελεσματικών υποστηρικτικών πολιτικών. Και τα δύο ζητήματα είναι πιθανό να απαιτήσουν επέκταση της τρέχουσας ανάλυσης σε άλλες περιοχές και, ίσως, μια πιο εμπειριστατωμένη προσέγγιση από αυτήν που υιοθετήθηκε στο παρόν, εστιάζοντας στην ανάπτυξη των δυνατοτήτων διεθνοποίησης και καινοτομίας της κάθε εταιρείας.

4.6. Επίδραση του R&D ως Αντανάκλαση των Κερδών της Επιχείρησης

Χρησιμοποιώντας τις αποδόσεις σε κλίμακα ως εννοιολογικό θεμέλιο, οι Ciftci and Cready (2011) διερευνούν τον τρόπο με τον οποίο η απόδοση των κερδών που σχετίζεται με την Research and Development (R & D) και η διακύμανση των κερδών εξαρτώνται από το μέγεθος της εταιρείας. Διαπιστώνουν ότι η θετική συσχέτιση μεταξύ του επιπέδου των μελλοντικών κερδών και της έντασης R & D αυξάνεται με το μέγεθος της επιχείρησης και ότι η θετική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητότητας των μελλοντικών κερδών και της έντασης R & D μειώνεται με το μέγεθος της επιχείρησης, σύμφωνα με την αύξηση της παραγωγικότητας της R & D με την κλίμακα. Δείχνουν επίσης ότι η κλίμακα R & D σχετίζεται με χαμηλότερες αποδόσεις στην αγορά, σύμφωνα με την ιδέα ότι ο επενδυτικός

κίνδυνος R & D μειώνεται με την κλίμακα.

Το έγγραφο LS δείχνει ότι η δραστηριότητα R & D δημιουργεί μελλοντικά κέρδη, ενώ η KLL δείχνει ότι η μεταβλητότητα των κερδών αυξάνεται με τη δραστηριότητα R & D. Σε αυτήν την ανάλυση οι Ciftci and Cready (2011) δείχνουν ότι και οι δύο αυτές επιπτώσεις στα κέρδη από R & D διαφέρουν ανάλογα με την κλίμακα. Συγκεκριμένα, *ceteris paribus*, η κλιμάκωση των επενδύσεων R & D των μεγαλύτερων εταιρειών συνδέεται με σημαντικά υψηλότερες μελλοντικές πραγματοποιήσεις κερδών και σημαντικά χαμηλότερη μεταβλητότητα κερδών από ότι είναι συγκρίσιμη κλιμακούμενη επένδυση R & D από μικρότερες εταιρείες. Αυτές οι σχέσεις είναι συνεπείς με τις επιστροφές R & D στην κλίμακα. Συγκεκριμένα, λόγω των οικονομιών εμπέλειας και κλίμακας, οι μεγαλύτερες προσπάθειες R & D είναι πιο παραγωγικές και λιγότερο αβέβαιες. Αυτά τα στοιχεία συμπληρώνουν αυτά που αναφέρθηκαν σε μελέτες σε επίπεδο βιομηχανικού έργου, όπως οι Henderson & Cockburn (1996). Τα στοιχεία αυτά, ωστόσο, διαφέρουν ουσιαστικά από αυτά που αναφέρθηκαν σε αυτές τις άλλες μελέτες, καθώς αποδεικνύουν την παρουσία αυτών των επιπτώσεων κλίμακας σε σταθερό επίπεδο σε μια μεγάλη διατομή δραστηριότητας R & D που διεξάγεται από πολλούς διαφορετικούς τύπους επιχειρήσεων. Συνδέονται επίσης αυτά τα αποτελέσματα κλίμακας με ένα νομισματικό αποτέλεσμα παραγωγής R & D (κέρδη). Δηλαδή, η ανάλυσή μας δείχνει ότι τα αποτελέσματα κλίμακας R & D υπάρχουν ευρέως σε ένα ευρύ φάσμα εταιρειών, και επηρεάζουν ουσιαστικά τις θεμελιώδεις ιδιότητες των κερδών κατώτατης γραμμής.

Η παρουσία επιδράσεων κλίμακας R & D σε σχέση τόσο με το επίπεδο όσο και με τη μεταβλητότητα των κερδών υπογραμμίζει επίσης η ιδέα των τους Pandit et al. (2009) ότι η παραγωγικότητα της R & D ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των εταιρειών και ότι αυτή η διακύμανση είναι σημαντική για την κατανόηση της συνάφειας των αναφερόμενων πληροφοριών R & D στην αποτίμηση της επιχείρησης και την πρόβλεψη κερδών. Η ανάλυσή Ciftci & Cready (2011) προσδιορίζει το σταθερό μέγεθος ως σημαντικό μοχλό αυτής της παραλλαγής, και συνδέει επίσης την R & D με την επίδραση του μεγέθους στη διατομή των αποδόσεων των αποθεμάτων. Η Fama & French (1995), μεταξύ άλλων, τεκμηριώνουν ότι υπάρχει μια επίδραση μεγέθους σε διατομή των αποδόσεων μετοχών, έτσι ώστε οι μικρότερες εταιρείες να παράγουν μεγαλύτερες αποδόσεις. Ερμηνεύουν το αποτέλεσμα μεγέθους ως συνεπές με την ορθολογική τιμολόγηση, όπου το ασφάλιστρο απόδοσης για μικρότερες εταιρείες σε σχέση με τις μεγαλύτερες εταιρείες είναι αντιστάθμιση για μεγαλύτερο κίνδυνο για αυτές τις εταιρείες. Υποστηρίζουν επίσης ότι τα διατηρούμενα χαμηλότερα επίπεδα μελλοντικών κερδών για μικρότερες εταιρείες σε σχέση με τις

μεγαλύτερες εταιρείες αντικατοπτρίζουν αυτήν τη διαφορά κινδύνου. Τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι αυτές οι επιδράσεις κινδύνου σε σημαντικό βαθμό αντικατοπτρίζουν την R & D που λειτουργεί μέσω του μεγέθους (δηλαδή, τα αποτελέσματα κλίμακας) και ότι κατά συνέπεια η κλίμακα R & D είναι σημαντική για την αξιολόγηση των αναμενόμενων αποδόσεων ιδίων κεφαλαίων.

Τέλος, σύμφωνα με την αναφορά IFRS, οι δαπάνες R & D μπορούν να κεφαλαιοποιηθούν μόλις ένα έργο φτάσει στο στάδιο τεχνικής σκοπιμότητας (Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 38). Κατά συνέπεια, ο εντοπισμός των επιπτώσεων κλίμακας στη διαδικασία R & D έχει σημασία για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Παρόλο που η ανάλυσή δεν εξετάζει ρητά από πού προκύπτουν αποτελέσματα στην κλίμακα της διαδικασίας R & D, τα αποδεικτικά στοιχεία, σε συνδυασμό με αυτά που αναφέρθηκαν σε προηγούμενη βιβλιογραφία, παρέχουν μια δυνητικά χρήσιμη εικόνα. Συγκεκριμένα, ένας αρκετά μεγάλος αριθμός στοιχείων δείχνει ότι η παραγωγικότητα της καινοτομίας στην έρευνα (π.χ. αριθμός διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας) ανά δολάριο έρευνας είναι γενικά υψηλότερη για τις μικρότερες εταιρείες από ό, τι για τις μεγαλύτερες εταιρείες (Cohen & Klepper 1996). Τα στοιχεία των Cuftei and Cready (2011), ωστόσο, δείχνουν ότι τα κέρδη ανά δολάριο που επενδύονται σε καινοτόμες δραστηριότητες αυξάνονται με σταθερό μέγεθος. Μια εξήγηση για αυτήν την προφανή συνύπαρξη της υψηλότερης κερδοφορίας και της χαμηλότερης παραγωγικότητας της καινοτομίας είναι ότι το βασικό πλεονέκτημα πηγάζει κυρίως από τα στάδια ανάπτυξης και μάρκετινγκ μετά την καινοτομία - δηλαδή, στο τμήμα D της R & D, όπου χαρακτηριστικά που σχετίζονται με το μέγεθος όπως η οργανωτική σταθερότητα, η αγορά Η παρουσία και το φήμη κεφαλαίου φαίνεται να είναι βασικοί παράγοντες για τη μεγιστοποίηση της αξίας της καινοτομίας.

4.7. Επίδραση R&D στις Χρηματοοικονομικές Επιδόσεις των Εταιριών

Οι Ayadin & Karaaslan (2014) παρουσιάζουν ένα μοντέλο ενδογενούς εταιρικής απόδοσης Research and Development (R & D) ως έναν από τους κύριους μηχανισμούς της εταιρικής απόδοσης. Ο σκοπός της μελέτης τους είναι να βελτιώσει την ανάλυση των μεταβλητών που επηρεάζουν την οικονομική απόδοση των εταιριών: επομένως εστιάζουν την έρευνά τους στη μελέτη της επίδρασης των επενδύσεων έρευνας και ανάπτυξης στην οικονομική απόδοση της εταιρείας. Εξετάζεται επίσης η δομή του κεφαλαίου, η ρευστότητα, η αποτελεσματικότητα και οι παράγοντες μεγέθους της εταιρείας που καθορίζουν την απόδοση της επιχείρησης. Οι κατασκευαστικές εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης (BIST) ταξινομήθηκαν σύμφωνα με την τομεακή προσέγγιση. Η

τομεακή προσέγγιση είναι ένα σύνολο των μεταποιητικών βιομηχανιών σύμφωνα με την τεχνολογική ένταση και βασίζεται στη στατιστική ταξινόμηση των οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (NACE) σε τριψήφιο επίπεδο. Το επίπεδο έντασης R & D χρησίμευσε ως κριτήριο ταξινόμησης των οικονομικών τομέων σε βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας, μεσαίας υψηλής τεχνολογίας, μεσαίας χαμηλής τεχνολογίας και χαμηλής τεχνολογίας. Η μελέτη αποδεικνύει μια θετική επίδραση της έντασης R & D στην απόδοση της επιχείρησης χρησιμοποιώντας εκτιμητές συστήματος GMM για ένα δείγμα 145 εταιρειών κατασκευής που έχουν εγγραφεί BIST για τις περιόδους 2008-2013. Αυτό το έγγραφο παρέχει εμπειρική υποστήριξη σε αυτές τις συστάσεις από υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και επιχειρηματίες για τη διατήρηση των δαπανών R & D, ιδίως σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, ακόμη και όταν αντιμετωπίζουν ύφεση.

Καθώς η εποχή της οικονομίας της γνώσης, ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων έχει γίνει ολοένα και πιο έντονος και οι επιχειρήσεις γίνονται όλο και πιο διεθνείς, ο κύκλος ζωής των προϊόντων έχει μειωθεί δραματικά (Ehie & Olibe, 2010). Σε αυτό το πλαίσιο, η τεχνολογική καινοτομία έχει γίνει το κλειδί για την επιβίωση και την ανάπτυξη. Μέσω της τεχνολογικής καινοτομίας, οι επιχειρήσεις μπορούν να αναπτύξουν ή να εισαγάγουν νέα προϊόντα ή να μειώσουν το κόστος, για να καλύψουν καλύτερα τις ανάγκες των πελατών, για να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητα της αγοράς. επίσης να είστε οι πρώτοι που θα εισέλθουν σε νέες επιχειρηματικές περιοχές ή αγορές, και θα δημιουργήσουν νέα αύξηση κερδών, η οποία μπορεί να βελτιώσει την εταιρική κερδοφορία (Gunday et al, 2011). Οι επενδύσεις R & D αντιπροσωπεύουν έναν τρόπο για τις επιχειρήσεις να αναζητήσουν καινοτομίες που μπορεί να ενισχύσουν τις υπάρχουσες θέσεις στην αγορά προϊόντων, ή / και να προσφέρουν ευκαιρίες να εισέλθουν σε νέους τομείς αγοράς προϊόντων, βελτιώνοντας έτσι την απόδοση. Μια εταιρεία μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτήν τη γνώση με διαφορετικούς τρόπους για να αναπτύξει καινοτομίες και ικανότητες και να βελτιώσει την απόδοσή της. Ως αποτέλεσμα, η R & D έχει θεωρηθεί σημαντικός παράγοντας για την ενίσχυση των προτύπων εξειδίκευσης ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μιας εταιρείας διεθνώς, βοηθά στη συντήρηση ή τη βελτίωση των υπαρχόντων προϊόντων, τη δημιουργία νέων προϊόντων και την καινοτομία των παραγωγικών διαδικασιών των εταιρειών βελτιώνοντας έτσι τις επιχειρήσεις απόδοση (Salim ad Bloch, 2009).

Οι προσπάθειες R & D έχουν αναγνωριστεί από καιρό ως κινητήριες δυνάμεις της προόδου και της καινοτομίας, και πολλά στοιχεία στη βιβλιογραφία συνδέουν αυτές τις προσπάθειες με την οικονομική απόδοση. Παλαιότερες μελέτες σχετικά με την ένταση και την καινοτομία

R & D ανέφεραν συνήθως μια θετική σχέση μεταξύ της έντασης και της καινοτομίας R & D και των μέτρων σταθερής απόδοσης. Η υπάρχουσα βιβλιογραφία για την R & D παρέχει αποδείξεις ότι οι προσπάθειες R & D επηρεάζουν τις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων (Lin et al., 2006). Οι Henderson και Cockburn (1994) και Hagedoorn και Cloodt (2003) δήλωσαν ότι οι προσπάθειες R & D μπορούν να αποδείξουν τις καινοτόμες ικανότητες των εταιρειών και ότι αυτές οι προσπάθειες έχουν βρεθεί ότι επηρεάζουν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων, ιδίως σε βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας.

Μια σειρά σχετικών άρθρων από τους Jaffe (1986), Cohen και Klepper (1996) διαπίστωσαν ότι οι δαπάνες R & D συσχετίζονται έντονα με την απόδοση σε επίπεδο επιχείρησης. Με βάση ένα δείγμα ιαπωνικών μεταποιητικών εταιρειών το 1982, οι Goto και Suzuki (1989) διαπίστωσαν ότι η αύξηση της παραγωγικότητας σχετίζεται θετικά με την ανάπτυξη των επενδύσεων R & D σε μια βασική δραστηριότητα μιας εταιρείας. Οι Del Monte & Paragnì (2003) βρήκαν μια θετική σχέση μεταξύ της δραστηριότητας R & D και της αύξησης των πωλήσεων στην εμπειρική μελέτη τους για τις ιταλικές μεταποιητικές εταιρείες. Οι ιδιωτικά χρηματοδοτούμενες δαπάνες R & D συχνά θεωρούνται ένας από τους βασικούς παράγοντες που εξηγούν την αποτελεσματικότητα σε επίπεδο επιχείρησης. Ομοίως, οι O'Mahony & Vecchi (2009) διαπίστωσαν ότι οι επενδύσεις των εταιρειών σε κεφάλαια R & D, ειδικά στην R & D και στο ανθρώπινο κεφάλαιο, έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην παραγωγικότητα και την απόδοσή τους.

Πρόσφατες μελέτες σχετικά με την ένταση και την καινοτομία R & D ανέφεραν συνήθως μια θετική σχέση μεταξύ της έντασης και της καινοτομίας R & D και των μέτρων της σταθερής απόδοσης. Η έρευνα των Ehie και Olibe (2010) έδειξε ότι μετά τον έλεγχο για το μέγεθος της επιχείρησης, τη συγκέντρωση και τη μόχλευση της βιομηχανίας, οι επενδύσεις R & D επηρεάζουν θετικά την απόδοση της εταιρείας. Οι Gunday et al. (2011) αποκάλυψαν ότι οι καινοτομίες προϊόντων, οργάνωσης και μάρκετινγκ έχουν θετικές επιπτώσεις στην εταιρική απόδοση στις μεταποιητικές βιομηχανίες. Οι Atalay et al. (2013) διαπίστωσαν ότι η τεχνολογική καινοτομία έχει σημαντικό και θετικό αντίκτυπο στην εταιρική απόδοση στην τουρκική αυτοκινητοβιομηχανία. Προηγούμενες μελέτες βρίσκουν μια θετική σχέση μεταξύ έντασης R & D ή καινοτομιών και σταθερής απόδοσης, αλλά υπάρχουν επίσης μερικές μελέτες που δείχνουν αρνητικό ή καθόλου. Κατά συνέπεια, οι προσπάθειες R & D έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που οδηγούν σε βελτιωμένη απόδοση των επιχειρήσεων. Όλες οι παραπάνω μελέτες μαρτυρούν ότι η επένδυση μιας επιχείρησης σε προσπάθειες R & D μπορεί να επηρεάσει άμεσα την απόδοση της εταιρείας.

Λαμβάνοντας υπόψη τις σημαντικές ενδείξεις ότι η R & D αποτελεί πηγή μελλοντικού οικονομικού κέρδους για διάφορες εταιρείες ή βιομηχανίες χωρών (Ehie and Olibe, 2010), υπάρχει μεγάλη πιθανότητα η R & D να έχει ως αποτέλεσμα υψηλότερα οικονομικά κέρδη. Με βάση τα προαναφερθέντα θεωρητικά και εμπειρικά ευρήματα στη βιβλιογραφία, η ένταση R & D έχει θετικό αντίκτυπο στην εταιρική απόδοση.

Μετά την πρόσφατη βιβλιογραφία, Ayadin & Karaaslan (2014) παρουσιάζουν ένα μοντέλο ενδογενούς εταιρικής απόδοσης με επενδύσεις R & D ως έναν από τους κύριους μηχανισμούς της εταιρικής απόδοσης. Εξετάζουν επίσης τη δομή του κεφαλαίου, τη ρευστότητα, τη λειτουργική αποδοτικότητα και τους παράγοντες μεγέθους της εταιρείας που καθορίζουν την απόδοση της επιχείρησης. Υπάρχουν δύο διαφορετικές θεωρίες που σχετίζονται με τη σχέση κερδοφορίας με τη δομή του κεφαλαίου: τη θεωρία του στατικού συμβιβασμού και τη θεωρία του pecking order. Σύμφωνα με τη θεωρία Static trade-off, οι πιο κερδοφόρες εταιρείες υποτίθεται ότι έχουν μεγαλύτερη ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους και πιο φορολογητέο εισόδημα για να προστατεύσουν. Επομένως, σύμφωνα με αυτήν τη θεωρία, όταν οι επιχειρήσεις είναι κερδοφόρες, είναι πιθανό να προτιμούν το χρέος από άλλες πηγές προκειμένου να επωφεληθούν από τη φορολογική ασπίδα (Chakraborty, 2010). Το Static trade-off θεωρία περιουσιακών στοιχείων που ο στόχος χρέους-ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας κατέχει το κλειδί για την κεφαλαιακή διάρθρωση. Η θεωρία που δηλώνει ότι οι πιο κερδοφόρες εταιρείες έχουν χαμηλότερο αναμενόμενο κόστος πτώχευσης και υψηλότερα φορολογικά οφέλη. Ως εκ τούτου, αναμένεται θετική σχέση μεταξύ κερδοφορίας και μόχλευσης.

Ωστόσο, η θεωρία της παραγγελίας Pecking παρέχει μια αντίθετη άποψη. Η θεωρία Pecking order υποδηλώνει ότι η κεφαλαιακή δομή μιας εταιρείας προέρχεται από μια ιεραρχία αποφάσεων. Οι εταιρείες θα έδιναν την πρώτη προτίμηση στη χρήση εσωτερικών κεφαλαίων ή στα παρακρατούμενα κέρδη για την κάλυψη των χρηματοδοτικών απαιτήσεων των επενδυτικών τους έργων. Η θεωρία παραγγελιών των Myers και Majluf (1984) που δηλώνει ότι οι επιχειρήσεις τείνουν να χρησιμοποιούν πρώτα τα εσωτερικά κεφάλαια προτού καταφύγουν σε εξωτερική χρηματοδότηση αναμένουν μια αρνητική σχέση μεταξύ κερδοφορίας και μόχλευσης. Οι εταιρείες με υψηλότερη κερδοφορία προτιμούν την εσωτερική χρηματοδότηση από το χρέος και ως εκ τούτου αναμένεται αρνητική σχέση μεταξύ κερδοφορίας και μόχλευσης. Ο Myers (1984) το αναφέρει ως «θεωρία παραγγελιών» που δηλώνει ότι οι εταιρείες προτιμούν να χρηματοδοτούν νέες επενδύσεις, πρώτα εσωτερικά με παρακρατούμενα κέρδη, στη συνέχεια με χρέος και τέλος με ένα ζήτημα νέων

ιδίων κεφαλαίων. Η θεωρία του Pecking Order, η οποία υποδηλώνει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας και του βαθμού της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Myers, 1984; Myers και Majluf, 1984). Οι εμπειρικές μελέτες βρίσκουν γενικά μια αρνητική σχέση μεταξύ μόχλευσης και κερδοφορίας (Chakraborty, 2013). Κατά συνέπεια, μια θετική σχέση θα επιβεβαιώσει τη στατική ανταλλαγή θεωρίας και μια αρνητική σχέση θα επιβεβαιώσει την Pecking order θεωρία. Οι Hadlock & James, (2002) στη μελέτη τους σχετικά με τις υποτιμημένες εταιρείες βρήκαν μια θετική σχέση μεταξύ της χρήσης του χρέους χρηματοδότησης και των εταιρικών επιδόσεων. Ο Ebaid (2009) διαπίστωσε ότι η σχέση του βραχυπρόθεσμου χρέους και του συνολικού χρέους με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική με την απόδοση. Οι Gleason et al (2000) για τις ευρωπαϊκές χώρες, οι Chen & Zhao (2004) για τις ΗΠΑ, οι Huang & Song (2006) για την Κίνα, ο Deesomsak (2004) για τη Μαλαισία, οι Shah & Khan (2007) για τις πακιστανικές εταιρείες, ο Durukan (1997) , οι Albayrak & Akbulut (2008) ο Şahin (2011) για την Τουρκία, ο Serra (2008) για την Εσθονία διαπίστωσαν ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ μόχλευσης και κερδοφορίας. Οι εμπειρικές μελέτες υποστηρίζουν την άποψη ότι οι βέλτιστες αποφάσεις για τη διάρθρωση του κεφαλαίου είναι πολύ κρίσιμες για την επιτυχία της επιχείρησης και αυτές οι αποφάσεις ποικίλλουν μεταξύ των βιομηχανιών και των χωρών. Η σημασία των βέλτιστων αποφάσεων για τη διάρθρωση του κεφαλαίου είναι πολύ πιο κρίσιμη στις βιομηχανίες έντασης κεφαλαίου σε σύγκριση με τις άλλες βιομηχανίες, καθώς απαιτείται τεράστιο ποσό κεφαλαίου και πόρων για τη λειτουργία αυτών των επιχειρήσεων.

Η βέλτιστη θεωρία κεφαλαίου κίνησης που δηλώνει ότι για την αποτελεσματική διαχείριση της ρευστότητας, η διοίκηση μιας εταιρείας πρέπει να αποφασίσει για το βέλτιστο επίπεδο των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων και των τρεχουσών υποχρεώσεων που πρέπει να φέρει. Πολύ χαμηλά επίπεδα τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων εκθέτουν την εταιρεία στον κίνδυνο να μην έχει αρκετά μετρητά για να καλύψει τις ληκτέες υποχρεώσεις της, να χάσει πελάτες μέσω μιας αυστηρής πιστωτικής πολιτικής ή να εξαντλήσει το απόθεμα όταν προκύψει μια απρόβλεπτη αύξηση της ζήτησης για τα προϊόντα της. Αντίθετα, η μεταφορά πολύ υψηλών επιπέδων τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων θα μείωνε τους προαναφερθέντες κινδύνους, αλλά θα επηρέαζε αρνητικά την κερδοφορία λόγω της υπερβολικής επένδυσης σε αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία τουλάχιστον εν μέρει θα παρέμεναν μη παραγωγικά συνδεδεμένα, είτε ως μετρητά είτε ως απόθεμα.

Έτσι, το ζήτημα της διαχείρισης ρευστότητας βασίζεται στη διοίκηση που αποφασίζει για την κατάλληλη αντιστάθμιση μεταξύ κινδύνου και απόδοσης. Αφενός, η πιθανή καταλυτική

επίδραση της ρευστότητας στην κερδοφορία, ως συνέπεια της μεγαλύτερης δυνατότητας εκπλήρωσης βραχυπρόθεσμων δεσμεύσεων, φαίνεται να μην είναι επαρκώς σχετική για μεγαλύτερη ρευστότητα ώστε να σημαίνει αυξημένη κερδοφορία. Από την άλλη πλευρά, η πιθανή περιοριστική επίδραση της ρευστότητας στην κερδοφορία, ως συνέπεια των διαχειριστών που επενδύουν σε μη κερδοφόρα έργα φαίνεται επίσης ανεπαρκώς σχετικό για μεγαλύτερη ρευστότητα, ώστε να σημαίνει μειωμένη κερδοφορία. Οι Adams & Buckle (2003) αποκτούν μια αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ρευστότητας και κερδοφορίας για τις εταιρείες στις Βερμούδες, ενώ οι Goddard et al. (2005), στο πλαίσιο βελγικών, γαλλικών, ιταλικών, ισπανικών και βρετανικών εταιρειών, βρίσκουν θετικές σχέσεις μεταξύ ρευστότητας και κερδοφορίας. Όπως εξηγείται από τους Eljelly & Abuzar (2004), εάν η αποτελεσματική διαχείριση ρευστότητας βελτιώνει την κερδοφορία, πρέπει να αναμένεται αντίστροφη σχέση μεταξύ των δεικτών ρευστότητας και κερδοφορίας. Οι Eljelly & Abuzar (2004) μελέτησαν τη σύνδεση της κερδοφορίας με τη ρευστότητα, όπως φαίνεται από τον τρέχοντα δείκτη και τον κύκλο μετρητών. Μέσω της ανάλυσης συσχέτισης και παλινδρόμησης βρέθηκε μια σημαντική αντίστροφη σχέση μεταξύ της εταιρικής κερδοφορίας και της ρευστότητας. Οι Albayrak & Akbulut (2008) και Şahin (2011) βρήκαν επίσης αντίστροφη σχέση μεταξύ της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και της ρευστότητας για τις τουρκικές μεταποιητικές εταιρείες.

Ορισμένες μελέτες από τη βιβλιογραφία έχουν δείξει τη σημασία του μεγέθους της εταιρείας στην επίδραση στην απόδοση. Οι εταιρείες μεγάλου μεγέθους συνήθως διαφοροποιούνται και συνεπώς είναι λιγότερο πιθανό να χρεοκοπήσουν. Το επιχείρημα της στατικής αντιστάθμισης είναι ότι οι εταιρείες μεγαλύτερου μεγέθους έχουν μεγαλύτερη προτίμηση για χρηματοδότηση χρέους λόγω της χαμηλότερης πιθανότητας πτώχευσης. Προς στήριξη αυτού είναι η υπόθεση ότι οι μεγάλες εταιρείες που είναι πιο διαφοροποιημένες, είναι λιγότερο πιθανό να χρεοκοπήσουν. Οι μεγαλύτερες εταιρείες έχουν περισσότερες δυνατότητες και πόρους, επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας. Το μέγεθος της επιχείρησης θα μπορούσε επομένως να σχετίζεται αντιστρόφως με την πτώχευση και συνεπώς να σχετίζεται άμεσα με την κερδοφορία. Επιπλέον, οι εταιρείες μεγαλύτερου μεγέθους αναμένεται να είναι πιο επινοητικές και συνεπώς αποτελεσματικές στη συλλογή απαιτήσεων από τους δικούς τους πιστωτικούς πελάτες. Όλοι αυτοί οι παράγοντες συμβάλλουν στη μεγαλύτερη ικανότητα των μεγαλύτερων εταιρειών να διατηρούν χαμηλότερα επίπεδα ρευστότητας και ταμειακού κύκλου, σε σύγκριση με εταιρείες μικρότερου μεγέθους. Το μέγεθος της εταιρείας χρησιμοποιείται ως μεταβλητή ελέγχου στη μελέτη για τον έλεγχο των διαφορών του

λειτουργικού περιβάλλοντος της εταιρείας στο μοντέλο. Το μέγεθος της επιχείρησης μετράται με τη λήψη φυσικού αρχείου καταγραφής των συνολικών περιουσιακών στοιχείων και θα χρησιμοποιηθεί για τον έλεγχο της επίδρασης του μεγέθους της εταιρείας στην απόδοση. Οι Eljelly & Abuzar (2004) διαπίστωσαν ότι μέσω της ανάλυσης συσχέτισης και παλινδρόμησης βρέθηκε μια σημαντική αντίστροφη σχέση μεταξύ της εταιρικής κερδοφορίας και της ρευστότητας, ενώ το μέγεθος και η κερδοφορία της εταιρείας παρουσίασαν άμεση και ισχυρή σχέση. Οι Şahin (2011) και Albayrak & Akbulut (2008) βρήκαν επίσης μια θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και της κερδοφορίας για τις τουρκικές μεταποιητικές εταιρείες.

Ο κύριος σκοπός της μελέτης των Ayadin & Karaaslan (2014) είναι να βελτιώσει την ανάλυση των μεταβλητών που επηρεάζουν την οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων: έτσι εστιάζουν την έρευνά τους στη μελέτη της επίδρασης των επενδύσεων έρευνας και ανάπτυξης στην οικονομική απόδοση της επιχείρησης. Η μελέτη αυτή αποδεικνύει τη θετική επίδραση της έντασης R & D στην εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση με τη χρήση εκτιμητών συστήματος GMM για ένα δείγμα 145 κατασκευαστικών εταιρειών που έχουν εγγραφεί BIST για τις περιόδους 2008-2013. Μια θετική σχέση μεταξύ αυτής της έντασης R & D και της οικονομικής απόδοσης είναι σύμφωνη με το σκεπτικό πλαίσιο ισορροπίας που υποδηλώνει ότι η R & D έχει θεωρηθεί ως σημαντικός παράγοντας για την ενίσχυση των προτύπων εξειδίκευσης του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μιας εταιρείας διεθνώς, βοηθά στη συντήρηση ή τη βελτίωση των υπαρχόντων προϊόντων, στη δημιουργία νέων προϊόντων και στην καινοτομία των παραγωγικών διαδικασιών των εταιρειών, βελτιώνοντας έτσι την οικονομική απόδοση των εταιρειών. Αυτά τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η ένταση της R & D, η επένδυση στη δημιουργία γνώσεων και την καινοτομία συμβάλλει σημαντικά στην οικονομική απόδοση. Αυτό το έγγραφο παρέχει εμπειρική υποστήριξη σε αυτές τις συστάσεις από υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και επιχειρηματίες για τη διατήρηση των δαπανών R & D, ιδίως σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, ακόμη και όταν αντιμετωπίζουν ύφεση.

Ακολουθώντας την πρόσφατη βιβλιογραφία, οι Ayadin & Karaaslan (2014) παρουσιάζουν ένα μοντέλο ενδογενούς εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης με επενδύσεις R & D ως έναν από τους κύριους μηχανισμούς της εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης. Εξετάζουν επίσης τη διάρθρωση του κεφαλαίου, τη ρευστότητα, τη λειτουργική αποδοτικότητα και τους παράγοντες μεγέθους της εταιρείας που καθορίζουν την οικονομική απόδοση της επιχείρησης. Το μέγεθος της εταιρείας παρατηρείται ότι σχετίζεται θετικά με

την κερδοφορία. Το πόρισμα στο έγγραφο είναι ότι η αποδοτικότητα των εταιρειών του μεταποιητικού τομέα σχετίζεται θετικά και σημαντικά με το μέγεθος των εταιρειών. Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρατηρείται ότι σχετίζεται αρνητικά με την κερδοφορία. Αυτό το αποδεικτικό στοιχείο είναι σύμφωνο με τη θεωρία Pecking Order, η οποία υποδηλώνει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας και του βαθμού της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Χρησιμοποιούν τέσσερα βασικά ποσοστά λειτουργικής αποτελεσματικότητας για να μετρήσουν τις επιπτώσεις τους στην σταθερή οικονομική απόδοση. Το ποσοστό κύκλου εργασιών της εταιρείας, το ποσοστό κύκλου εργασιών αποθέματος της εταιρείας και το ποσοστό κύκλου εργασιών εισπρακτέων λογαριασμών της εταιρείας κατά την τρέχουσα περίοδο έχουν θετικό σημάδι στην οικονομική απόδοση, ενώ το πληρωτέο ποσοστό κύκλου εργασιών της εταιρείας κατά την τρέχουσα περίοδο έχει αρνητικό σημάδι στην οικονομική απόδοση όπως αναμενόταν. Αυτό σημαίνει ότι αυτές οι εταιρείες έχουν αυξήσει την οικονομική απόδοση χρησιμοποιώντας αποτελεσματικά περιουσιακά στοιχεία, μειώνοντας τα αποθέματά τους, συλλέγοντας απαιτήσεις λογαριασμών το συντομότερο δυνατό και μεταβαίνοντας σε πληρωτέους λογαριασμούς.

Τέλος, αξιολόγησαν τις διαφορές μεταξύ των τομέων όπως ορίζονται από την κωδικοποίηση της Eurostat. Όλη η επίδραση της τεχνολογίας της βιομηχανίας στην εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση είναι σημαντικά θετική σε όλες τις περιπτώσεις, δείχνει ότι η ένταση της τεχνολογίας της βιομηχανίας είναι ο κύριος καθοριστικός παράγοντας της εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης. Αυτές οι εταιρείες που περιλαμβάνονται σε όλους τους κλάδους της τεχνολογίας αποκτούν σαφή ανταπόκριση στην αγορά στις προσπάθειές τους για έρευνα και ανάπτυξη. Η μελέτη στοχεύει να συμβάλει σημαντικά στην υπάρχουσα βιβλιογραφία στη λογιστική και στη χρηματοδότηση με τους ακόλουθους τρόπους: Πρώτον, οι περισσότεροι προηγούμενοι ερευνητές στην Τουρκία έχουν επικεντρωθεί στις καινοτομίες προϊόντων, διαδικασιών, οργάνωσης και μάρκετινγκ, αλλά αγνόησαν τις επιπτώσεις της R & D στην οικονομική απόδοση. Δηλαδή, μερικές μελέτες εξετάζουν τις επιπτώσεις της R & D στην οικονομική απόδοση.

Δεύτερον, θεωρείται ευρέως από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και τους ηγέτες των επιχειρήσεων ότι οι υψηλότερες επενδύσεις R & D μεταφράζονται σε ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και ενεργοποιούν την οικονομική απόδοση μιας εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι η κατανόηση της εμπειρικής σχέσης μεταξύ της R & D και της χρηματοοικονομικής απόδοσης της εταιρείας είναι σημαντική για το διοικητικό συμβούλιο και τους γενικούς διευθυντές των εταιρειών καθώς και για άλλους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής όταν πρέπει

να λάβουν στρατηγικές οικονομικές πολιτικές και αποφάσεις σχετικά με τις επενδύσεις R & D. Τρίτον, οι κατασκευαστικές εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης (BIST) ταξινομήθηκαν σύμφωνα με την τομεακή προσέγγιση της μελέτης. Τέταρτον, για να εκτιμηθεί η σχέση μεταξύ έντασης R & D και οικονομικών επιδόσεων σε τουρκικές κατασκευαστικές εταιρείες, χρησιμοποιούν δυναμικούς εκτιμητές πάνελ, δηλαδή τους δυναμικούς εκτιμητές: Σύστημα Γενικευμένων Μεθόδων Στιγμών. Περαιτέρω έρευνα θα πρέπει να εξετάσει τη σχέση μεταξύ άλλων διαφόρων μετρήσεων οικονομικής απόδοσης. Είναι επίσης απαραίτητο να εξεταστούν περαιτέρω οι σχέσεις μεταξύ των οικονομικών επιδόσεων, της μείωσης του κόστους, της αποδοτικότητας και των κερδών στον τραπεζικό κλάδο και στον τουρισμό λόγω των διαφορών του από τη μεταποιητική βιομηχανία. Η κατασκευή μη χρηματοοικονομικής απόδοσης, όπως η βελτίωση της ικανοποίησης των πελατών, η βελτίωση της εταιρικής εικόνας μπορούν να χρησιμοποιηθούν μέτρα απόδοσης για περαιτέρω έρευνα.

5. Μεθοδολογία

5.1. Ερευνητικός σκοπός-ερωτήματα

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να διερευνήσει την σχέση της μεταβλητής «ln (R&D)» με τις μεταβλητές «ln(Market Value)», «ln(Sales)», «ln(Total Dept)», «Leverage debt to equity ratio», «Z-score», «Attrition», «Genderratio» και «Stdevnoquals». Επιπλέον σκοπός της έρευνας είναι να διερευνηθούν οι προβλεπτικοί παράγοντες της «ln (R&D)». Με βάση τον σκοπό της έρευνας, διατυπώνονται παρακάτω τα ερευνητικά ερωτήματα:

1. Με ποιες παραμέτρους συνδέεται η μεταβλητή ln (R&D);
2. Ποιοι είναι οι προβλεπτικοί παράγοντες της μεταβλητής ln (R&D);

Όπου σύμφωνα με το Boardex:

- **(Attrition)** = (Αριθμός Διευθυντών που αποτελούν το Διοικητικό Συμβούλιο)
- **(Genderratio)** = (Αναλογία Φύλου των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου)
- **(Stdevnoquals)** = (Τυπική απόκλιση του αριθμού των προσόντων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου)

5.2. Σχεδιασμός έρευνας

Πραγματοποιήθηκε μία ποσοτική έρευνα, συσχέτισης με χρήση δευτερογενών δεδομένων από 294 εταιρείες στην Αμερική, για την χρονική περίοδο 2010-2018. Εξαρτημένη μεταβλητή της έρευνας ήταν η «ln (R&D)» και οι ανεξάρτητες «ln(Market Value)», «ln(Sales)», «ln(Total Dept)», «Leverage debt to equity ratio», «Z-score», «Attrition», «Genderratio» και «Stdevnoquals». Όλες οι μεταβλητές της έρευνας είναι ποσοτικές. Ο συγκεκριμένος σχεδιασμός κρίθηκε κατάλληλος καθώς στις ποσοτικές έρευνες διερευνώνται οι σχέσεις των μεταβλητών (Hayes, 2013) χρησιμοποιώντας μαθηματικές και στατιστικές μεθόδους (Muijs, 2010).

5.3. Στατιστική ανάλυση

Η Στατιστική ανάλυση πραγματοποιήθηκε στο στατιστικό πρόγραμμα IBM SPSS 24. Για διερεύνηση συσχέτισης 2 ποσοτικών μεταβλητών χρησιμοποιήθηκε ο συντελεστής συσχέτισης Pearson. Οι τιμές του συντελεστή συσχέτισης Pearson βρίσκονται στο διάστημα [-1,1], όπου τιμές κοντά στο 1 υποδηλώνουν θετική συσχέτιση, ενώ τιμές κοντά στο -1 αρνητική. Γενικότερα θετικές συσχετίσεις υποδηλώνουν ότι όσο αυξάνονται οι τιμές της μίας μεταβλητής αυξάνονται και της άλλης, δηλαδή ανάλογα ποσά. Αντίθετα αρνητικές

συσχετίσεις υποδηλώνουν ότι όσο αυξάνονται οι τιμές της μίας μεταβλητής μειώνονται και της άλλης, δηλαδή αντιστρόφως ανάλογα ποσά. Όταν εμφανίζονται έντονες θετικές ή αρνητικές συσχετίσεις οι τιμές στο δυσδιάστατο γράφημα των μεταβλητών βρίσκονται σε μία ευθεία. Ωστόσο, για να χαρακτηριστεί μία συσχέτιση στατιστικά σημαντική πραγματοποιείται έλεγχος υποθέσεων.

Οι υποθέσεις του συντελεστή συσχέτισης Pearson δίνονται παρακάτω:

H₀: Οι ποσοτικές μεταβλητές είναι γραμμικά ασυσχέτιστες ($\rho=0$)

H₁: Οι ποσοτικές μεταβλητές είναι γραμμικά συσχετισμένες ($\rho\neq 0$).

Για διερεύνηση των προβλεπτικών παραγόντων της μεταβλητής $\ln(R\&D)$, χρησιμοποιήθηκε πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση. Το πολλαπλό γραμμικό μοντέλο προσδιορίζεται από τον παρακάτω μαθηματικό τύπο

$$\langle \ln(R\&D) \rangle = \alpha_0 + \alpha_1 * \langle \ln(Sales) \rangle + \alpha_2 * \langle \ln(Market\ Value) \rangle + \alpha_3 * \langle \ln(Total\ Dept) \rangle + \alpha_4 * \langle Leverage\ debt\ to\ equity\ ratio \rangle + \alpha_5 * \langle Z\text{-score} \rangle + \alpha_6 * \langle Attrition \rangle + \alpha_7 * \langle Genderratio \rangle + \alpha_8 * \langle Stdevnoquals \rangle, \text{ όπου } \alpha_i \in R, i=1, \dots, 8.$$

Ομοίως, πραγματοποιείται έλεγχος υποθέσεων για να διερευνηθεί η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών στην εξαρτημένη. Παρακάτω δίνονται οι υποθέσεις

H₀: $\alpha_0=\alpha_1=\alpha_2=\alpha_3=\alpha_4=\alpha_5=\alpha_6=\alpha_7=\alpha_8=0$

H₁: Υπάρχει τουλάχιστον ένα i , τέτοιο ώστε $\alpha_i \neq 0, i=1, \dots, 8$.

Επιπλέον, σε περίπτωση που υπάρχει ανεξάρτητη μεταβλητή που επηρεάζει την εξαρτημένη, τα αποτελέσματα θεωρούνται γενικεύσιμα για τα μοντέλα τα οποία εμφανίζουν υψηλή προσαρμογή. Ο βαθμός προσαρμογής καθορίζεται από τον συντελεστή $AdjR^2$, όπου ικανοποιητικές θεωρούνται οι τιμές άνω του 0.250.

Ακόμη, απαραίτητη προϋπόθεση για να είναι αποδεκτό το πολλαπλό γραμμικό μοντέλο, είναι να μην υπάρχει πολυσυγγραμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών. Η πολυσυγγραμικότητα ελέγχθηκε με τον συντελεστή VIF, όπου ικανοποιητικές θεωρούνται οι τιμές μικρότερες του 10.

Τέλος, ένα πολλαπλό γραμμικό μοντέλο, θεωρείται ότι έχει ικανοποιητικά αποτελέσματα όταν η μέση τιμή των υπολοίπων είναι κοντά στο 0, με μικρές διακυμάνσεις, με την κατανομή των υπολοίπων να είναι κανονική.

Ο έλεγχος κανονικότητας των υπολοίπων πραγματοποιήθηκε με τον έλεγχο Shapiro Wilk.

Παρακάτω οι υποθέσεις του ελέγχου.

H_0 : Τα υπόλοιπα του πολλαπλού γραμμικού μοντέλου ακολουθούν την κανονική κατανομή

H_1 : Τα υπόλοιπα του πολλαπλού γραμμικού μοντέλου δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

Η στάθμη σημαντικότητας των ελέγχων ορίστηκε στο 5%. Η αρχική υπόθεση έγινε δεκτή για $p\text{-value} \geq 0.05$ και απορρίφθηκε για $p\text{-value} < 0.05$.

6. Αποτελέσματα

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τα αποτελέσματα συσχετισμών Pearson, μεταξύ εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών. Η εξαρτημένη μεταβλητή «ln (R&D)» παρουσιάζει θετική συσχέτιση ($p < 0.01$) με τις μεταβλητές «ln (Sales)», «ln (Market Value)», «ln (Total Dept)», «Z-score» και «Attrition» ενώ αρνητικά ($p < 0.01$) με την «Genderratio»

Πίνακας 1: Συσχετίσεις Pearson μεταξύ εξαρτημένων και ανεξάρτητων μεταβλητών

Ανεξάρτητες μεταβλητές	Εξαρτημένη μεταβλητή ln (R&D)
In(Sales)	.478**
In(Market Value)	.726**
In(Total Dept)	.395**
Leverage debt to equity ratio	0.010
Z-score	.155**
Attrition	.512**
Genderratio	-.243**
Stdevnoquals	-0.015

** $p < 0.01$

Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των συσχετίσεων Pearson, μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών. Η μεταβλητή «ln (Sales)» συσχετίζεται θετικά ($p < 0.01$) με «ln (Market Value)», «ln (Total Dept)», «Z-score» και «attrition» ενώ αρνητικά ($p < 0.01$) με την «Genderratio». Η μεταβλητή «ln(Market Value)» συσχετίζεται θετικά ($p < 0.01$) με «ln (Total Dept)», «Z-score» και «attrition», ενώ αρνητικά ($p < 0.01$) με την «Genderratio». Η μεταβλητή «ln (Total dept)» συσχετίζεται θετικά ($p < 0.01$) με «Z-score» και «Attrition», ενώ αρνητικά ($p < 0.01$) με την «Genderratio». Η «Z-score» συσχετίζεται θετικά ($p < 0.01$) με τους τον «Attrition» ενώ αρνητικά ($p < 0.01$) με την «Genderratio». Ο «Attrition» συσχετίστηκε

αρνητικά ($p < 0.01$) με την «Genderratio» ενώ θετικά ($p < 0.01$) με «Stdevnoquals». Η «Genderratio» συσχετίστηκε θετικά ($p < 0.01$) με «Stdevnoquals».

Πίνακας 2: Συσχετισμοί Pearson μεταξύ ανεξάρτητων μεταβλητών

Pearson	In(Sales)	In(Mrket Value)	In(Total Dept)	Leverage debt to equity ratio	Z-score	Attrition	Genderratio	Stdevnoquals
In(Sales)	1							
In(Mrket Value)	.713**	1						
In(Total Dept)	.600**	.559**	1					
Leverage debt to equity ratio	0.030	0.029	0.031	1				
Z-score	.316**	.267**	.134**	0.012	1			
Attrition	.546**	.649**	.556**	0.030	.165**	1		
Genderratio	-.298**	-.366**	-.325**	-0.022	-.060**	-.401**	1	
Stdevnoquals	-0.026	0.008	-0.029	0.001	0.010	.064**	.086**	1

** $p < 0.01$

Ο Πίνακας 3 παρουσιάζει τα αποτελέσματα του μοντέλου πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή την «ln (R&D)» και ανεξάρτητες μεταβλητές τις «ln (Sales)», «ln (Market Value)», «ln (Total Dept)», «Leverage debt to equity ratio» «Z-score», «Attrition», «Genderratio» και «Stdevnoquals». Η επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντική ($F(8, 2339) = 353.736, p < 0.001$), με την προσαρμογή του μοντέλου να είναι υψηλή ($AdjR^2 = 0.546 > 0.250$). Το Γράφημα 1 παρουσιάζει την προσαρμογή του μοντέλου. Η σταθερά θεωρήθηκε στατιστικά σημαντική

($p < 0.001$). Οι θετικοί προβλεπτικοί παράγοντες της εξαρτημένης μεταβλητής είναι οι ανεξάρτητες μεταβλητές «In (Market Value)» ($p < 0.001$), «Attrition» ($p < 0.001$) και «Genderratio» ($p = 0.037$) ενώ αρνητικοί οι «In (Sales)» ($p < 0.001$), η «Z-score» ($p = 0.021$) και η «Stdevnoquals» ($p = 0.022$). Η πολυσυγγραμικότητα παρατηρήθηκε καθώς $VIF \leq 10$, σε κάθε περίπτωση.

Το μοντέλο πολλαπλής παλινδρόμησης δίνεται από τον ακόλουθο μαθηματικό τύπο:

$$\begin{aligned} \text{«Ln (R\&D) »} = & 4.663 - 0.068 * \text{«In (Sales) »} + 0.769 * \text{«In (Market Value) »} - 0.005 * \text{«In} \\ & \text{(Total Dept) »} - 0.001 * \text{«Leverage debt to equity ratio»} - 0.004 * \text{«Z-score»} + 0.098 * \\ & \text{«Attrition»} + 0.605 * \text{«Genderratio»} - 0.162 * \text{«Stdevnoquals»}. \end{aligned}$$

Η παραπάνω μαθηματική εξίσωση υποδηλώνει ότι

- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «In (Sales)» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» μειώνεται κατά 0.068 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «In (Market Value)» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» αυξάνεται κατά 0.769 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «In (Total Dept)» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» μειώνεται κατά 0.005 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «Leverage debt to equity ratio» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» μειώνεται κατά 0.001 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «Z-score» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» μειώνεται κατά 0.004 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «Attrition» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» αυξάνεται κατά 0.098 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «Genderratio» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» αυξάνεται κατά 0.605 μονάδες.
- Για κάθε μονάδα αύξησης της ανεξάρτητης μεταβλητής «Stdevnoquals» η εξαρτημένη μεταβλητή «In (R&D)» μειώνεται κατά 0.162 μονάδες.

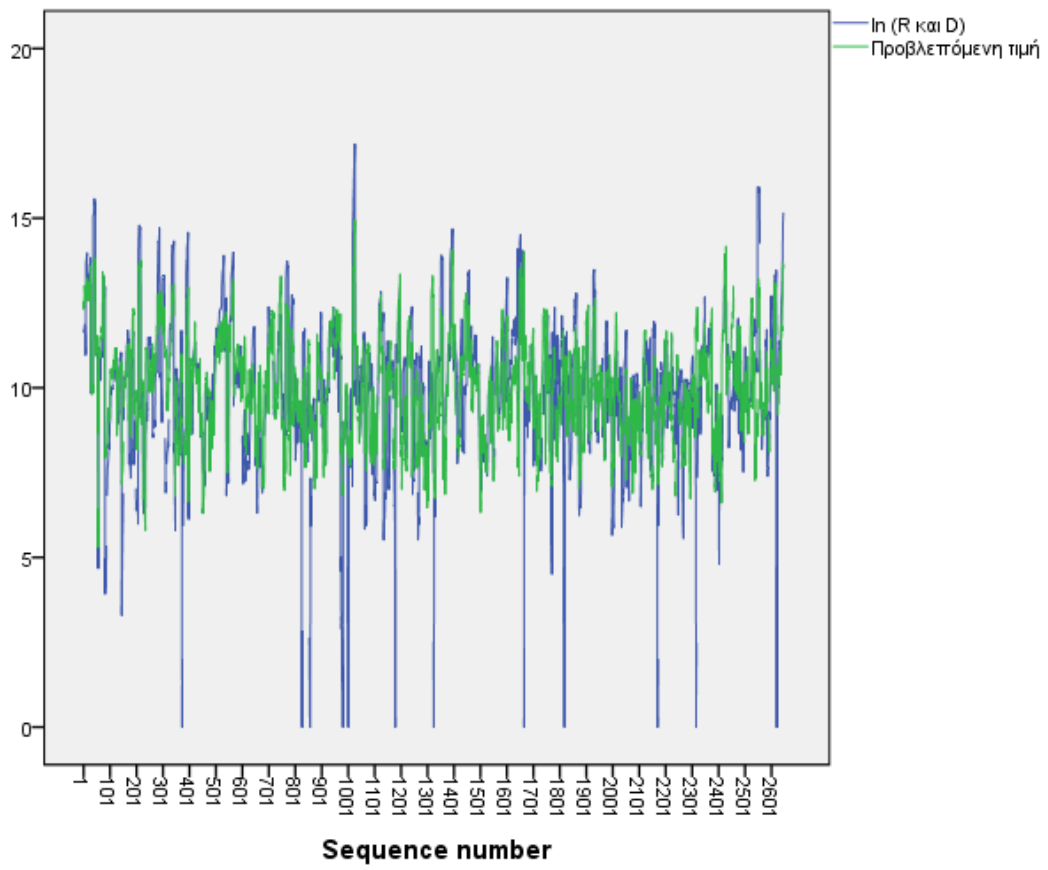
Πίνακας 3: Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης

Εξαρτημένη μεταβλητή	R	R²	AdjR²	F (8,2339)	p-value
In R&D	0.740	0.547	0.546	353.736	<0.001
Ανεξάρτητες μεταβλητές	B	Std. Error	t	p-value	VIF
Σταθερά	4.663	0.341	13.675	<0.001	-
In(Sales)	-0.068	0.014	-4.717	<0.001	2.537
In(Market Value)	0.769	0.023	33.984	<0.001	2.644
In(Total Dept)	-0.005	0.007	-0.774	0.439	1.874
Leverage debt to equity ratio	-0.001	0.002	-0.680	0.496	1.002
Z-score	-0.004	0.002	-2.306	0.021	1.111
Attrition	0.098	0.019	5.198	<0.001	2.030
Genderratio	0.605	0.291	2.082	0.037	1.253
Stdevnoquals	-0.162	0.071	-2.299	0.022	1.025

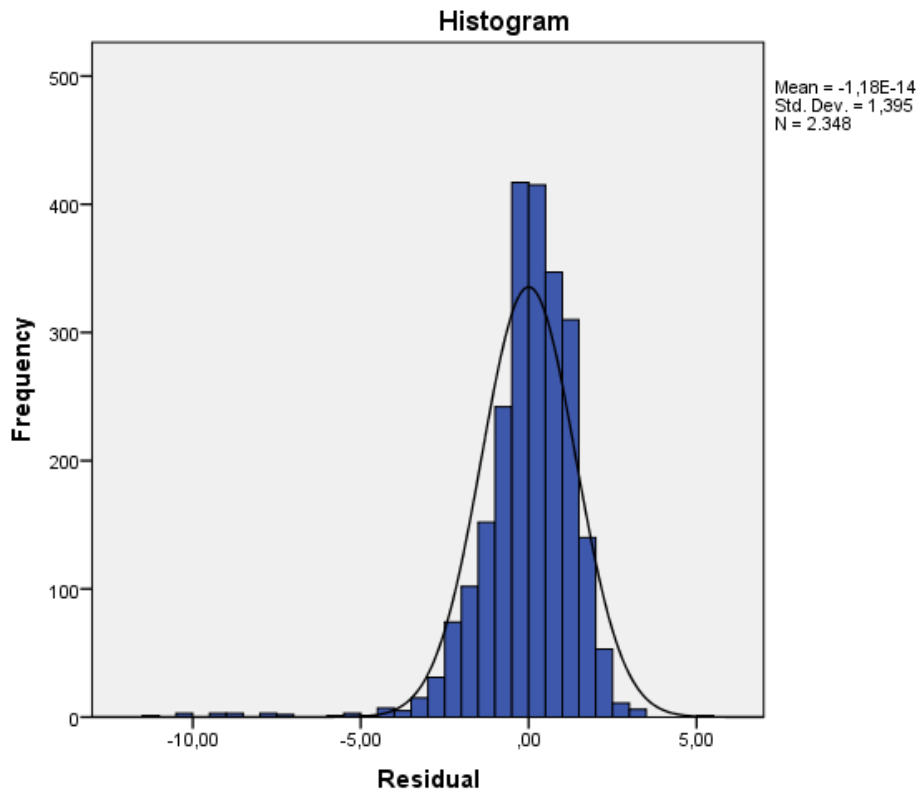
Ο Πίνακας 4 δείχνει τα αποτελέσματα για τα υπόλοιπα μοντέλου πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης. Αν και η μέση τιμή είναι κοντά στο μηδέν, υπάρχει μεγάλη διακύμανση και μεγάλο εύρος και τα υπόλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά ($p < 0.01$). Το Γράφημα 2 αντιπροσωπεύει την κατανομή των υπολοίπων.

Πίνακας 4: Αποτελέσματα των υπολοίπων του πολλαπλού γραμμικού μοντέλου

Στατιστικό	Τιμή
M.O.	0.00
T.A.	1.40
Ελάχιστη	-11.49
Μέγιστη	5.36
Shapiro Wilk	<0.01



Γράφημα 1: Προσαρμογή πολλαπλού γραμμικού μοντέλου



Γράφημα 2: Κατανομή των υπολοίπων του πολλαπλού γραμμικού μοντέλου

7. Συμπεράσματα

Η παρούσα έρευνα εξέτασε τη σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής «In (R&D)» και των ανεξάρτητων μεταβλητών «In (Sales)», «In (Market Value)», «In (Total Dept)», «Leverage debt to equity ratio», «Z-score», «Attrition», «Genderratio» και «Stdevnoquals».

Παρόλο που δεν εμφανίστηκε πολυσυγγραμικότητα μεταξύ ανεξάρτητων μεταβλητών, οι μεταβλητές «In (Sales)», «In (Market Value)», «In (Total Dept)», «Z-score» και «Attrition» συσχετίστηκαν θετικά, υποδηλώνοντας εσωτερική συνέπεια. Αυτή η ομάδα θετικών συσχετισμένων μεταβλητών μεταξύ τους, συσχετίστηκε αρνητικά με την μεταβλητή «Genderratio». Η μεταβλητή «Stdevnoquals» συσχετίστηκε θετικά με τον «Attrition» και με την «Genderratio».

Οι υψηλές τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής «In (R&D)» συνδέθηκαν με υψηλές τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών «In (Sales)», «In (Market Value)», «In (Total Dept)», «Z-score» και «Attrition» και με χαμηλές της «Genderratio». Τα αποτελέσματα του μοντέλου πολλαπλής παλινδρόμησης διαφέρουν από αυτά των αποτελεσμάτων συσχέτισης Pearson. Ωστόσο, ο συνδυασμός των κοινών αποτελεσμάτων υποδεικνύει το ασφαλέστερο συμπέρασμα ότι οι θετικοί προβλεπτικοί παράγοντες της εξαρτημένης μεταβλητής «In (R&D)» είναι οι ανεξάρτητες μεταβλητές «In (Market Value)» και «Attrition».

Το συμπέρασμα ενισχύεται από την υψηλή προσαρμογή του μοντέλου. Ωστόσο, ο περιορισμός του μοντέλου είναι ότι τα αποτελέσματα διαφέρουν από αυτά των συσχετισμών Pearson και ότι τα υπολείμματα δεν κατανέμονται κανονικά. Ενδεχομένως να υπάρχει ακόμη πληροφορία στα υπόλοιπα και απαιτείται ένα διαφορετικό μη γραμμικό μοντέλο για να εκφραστούν καλύτερα οι σχέσεις μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητων μεταβλητών.

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση της εργασίας έδειξε ότι υπάρχουν ενδείξεις ότι τα μεγαλύτερα BD μπορούν να μειώσουν τον τομέα διαχείρισης και τον έλεγχο και να βελτιώσουν όχι μόνο την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί εξωτερικούς δεσμούς αλλά και την προμήθεια πόρων και την παρουσία περισσότερων εξειδικευμένων συμβούλων. Ωστόσο, υπάρχουν και μελέτες όπως αυτή του Yermack (1996) που παρουσίασε στοιχεία αρνητικής επίδρασης μεταξύ του μεγέθους BD και της οικονομικής απόδοσης, που υποδηλώνουν ότι τα μικρότερα BD είναι πιο αποτελεσματικά λόγω της καλύτερης επικοινωνίας που διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων. Τα μεγάλα BD επιτρέπουν περισσότερες συλλογικές πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν στη βελτίωση της απόδοσης (Dalton & Dalton, 2005). Ωστόσο, τα μεγαλύτερα BD έχουν προβλήματα επικοινωνίας και συντονισμού, καθώς είναι δύσκολο να οργανώσουν

τις συναντήσεις τους και να επιτύχουν την συναίνεση, τα οποία μεταφράζονται σε πιο αργή και λιγότερο αποτελεσματική λήψη αποφάσεων για την εταιρεία. Οι Jensen (1993) και οι Lipton & Lorsch (1992) έχουν προτείνει ότι καθώς το μέγεθος του BD αυξάνεται πέρα από ένα ορισμένο σημείο, αυτές οι ανεπάρκειες ξεπερνούν τα αρχικά πλεονεκτήματα της ύπαρξης περισσότερων μελών του BD και αυτό με την σειρά του οδηγεί σε μικρότερο επίπεδο εταιρικής οικονομικής απόδοσης. Επιπλέον, όπως είδαμε στη βιβλιογραφική ανασκόπηση, ο Druckeriv (1992) ισχυρίστηκε ότι το μεγαλύτερο συμβούλιο διέθετε εμπειρογνωμοσύνη σε πληροφορίες και περισσότερες γνώσεις σε σχέση με μικρότερα συμβούλια και ως εκ τούτου βελτιώνει την απόδοση της εταιρείας. Η μελέτη ισχυρίστηκε ότι το μεγαλύτερο διοικητικό συμβούλιο είναι πιο δύσκολο να χειριστεί άλλα μέλη και καλύτερη παρακολούθηση των εταιρικών οικονομικών επιδόσεων. Υποστήριξαν ότι το μεγαλύτερο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει περισσότερη εξωτερική σύνδεση, ικανότητα εξαγωγής κρίσιμων πόρων όπως χρηματοδότηση και εμπειρογνωμοσύνη ή εμπειρία στη λειτουργία της επιχείρησης και αυτά τα χαρακτηριστικά θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε υψηλότερη απόδοση. Επομένως, το αποτέλεσμα της έρευνας μας σχετικά με τη θετική συσχέτιση μεταξύ «In (Sales)», «In (Market Value)», «In (Total Dept)», «Z-score» και «Attrition» επιβεβαιώνεται από τη διεθνή βιβλιογραφία, αν και υπάρχουν ορισμένες μελέτες που υποστηρίζουν το αντίθετο.

Σχετικά με τα χαρακτηριστικά του BD των εταιριών, η ανάλυση της διεθνούς βιβλιογραφίας έδειξε ότι το μέγεθος του BD και η εθνοτική ποικιλομορφία έχουν θετική σχέση με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων ενώ η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου έχει αρνητική σχέση. Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ της ιδιοκτησίας των διευθυντικών στελεχών, της δυαδικότητας του διευθύνοντος συμβούλου και της διαφορετικότητας των φύλων στην εταιρική απόδοση (Shukeri et al., 2012). Ωστόσο, οι Smith, Smith και Verner (2005) δήλωσαν τα πλεονεκτήματα του να έχουν γυναίκες στο διοικητικό συμβούλιο, όπου οι γυναίκες διευθυντές μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα συγκεκριμένες συνθήκες της αγοράς από τους άνδρες, κάτι που μπορεί να φέρει περισσότερη δημιουργικότητα και ποιότητα στη λήψη αποφάσεων στο διοικητικό συμβούλιο. Η υψηλότερη ποικιλομορφία των φύλων στο διοικητικό συμβούλιο μπορεί να δημιουργήσει μια καλύτερη δημόσια εικόνα της εταιρείας και να βελτιώσει την απόδοση της εταιρείας. Επίσης, είναι πιθανό η συμμετοχή των γυναικών να βοηθήσει με το να εξερευνήσει την εξωτερική ομάδα ταλέντων. Επιπλέον, ο αριθμός των κορυφαίων γυναικών διευθυντών μπορεί να επηρεάσει θετικά την εξέλιξη της σταδιοδρομίας των γυναικών σε χαμηλότερες θέσεις, παρακινώντας τις ως εμπνευσμένο

μοντέλο. Αυτά τα αποτελέσματα που προέρχονται από τη διεθνή βιβλιογραφία έρχονται σε συμφωνία με την αρνητική συσχέτιση των μεταβλητών In (Sales)», «In (Market Value)», «In (Total Dept)», «Z-score» και «Attrition» με την μεταβλητή «Genderratio».

Όσον αφορά το R&D των εταιριών, τα ευρήματά της βιβλιογραφία, όπως αυτά των Stam και Meijaard (2008) παρέχουν πληροφορίες για την πολιτική καινοτομίας δείχνοντας σε ποιο βαθμό οι προσπάθειες R&D οδηγούν στην ανάπτυξη νέων προϊόντων ή στη δημιουργία διεπιχειρησιακών συμμαχιών. Τα ευρήματά τους παρέχουν επίσης πληροφορίες για την πολιτική επιχειρηματικότητας με τη διερεύνηση των επιπτώσεων της R&D σε συνδυασμό είτε με την ανάπτυξη νέων προϊόντων είτε με διεπιχειρησιακές συμμαχίες στην ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων. Ωστόσο, το γεγονός ότι η καινοτομία είναι μια επικίνδυνη επιχείρηση αντικατοπτρίζεται στο ότι οι περισσότερες νέες εταιρείες που αναπτύσσονται αντιμετωπίζουν επίσης οπισθοδρομήσεις κατά τη διάρκεια της πρώιμης ζωής τους (Garnsey et al., 2006). Ακόμη και οι πιο καθιερωμένες εταιρείες που επιτυγχάνουν σημαντική ανάπτυξη δεν είναι πιθανό να διατηρήσουν αυτό το ιστορικό ανάπτυξης. Όπως προκύπτει από την ανάλυση της διεθνούς βιβλιογραφίας, ορισμένες μελέτες αποκαλύπτουν μια θετική επίδραση των δραστηριοτήτων καινοτομίας στην ανάπτυξη νέων εταιριών υψηλής τεχνολογίας και των μικρών επιχειρήσεων (Roper, 1997), ενώ άλλες δεν βρήκαν στοιχεία για τις μικρές επιχειρήσεις ή ακόμη έδειξαν αρνητικά αποτελέσματα.

Οι νέες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται συχνά από μια σχετικά αδύναμη βάση πόρων και για να επιτύχουν την ανάπτυξη πρέπει να συμμετάσχουν σε διαδικασίες για την αναδιάρθρωση αυτής της βάσης πόρων αλλά και να μάθουν νέους τρόπους με σκοπό την επίτευξη αυξημένης αποτελεσματικότητας στις λειτουργίες. Αυτές οι διαδικασίες ενεργοποιούνται από δυναμικές δυνατότητες (Eisenhardt & Martin, 2000), οι οποίες περιλαμβάνουν συγκεκριμένες και αναγνωρίσιμες διαδικασίες όπως η R&D, η ανάπτυξη νέων προϊόντων και οι συμμαχίες. Πρόσφατες μελέτες βρήκαν ότι οι δραστηριότητες καινοτομίας είναι ζωτικής σημασίας για την τόνωση της ανάπτυξης των «superstar» εταιριών, δηλαδή όσων αναπτύσσονται με υψηλούς ρυθμούς. Οι Coad και Rao (2006) διερεύνησαν τις επιπτώσεις της ευρεσιτεχνίας και της R&D στην αύξηση των πωλήσεων των αμερικανικών εταιριών παραγωγής και διαπίστωσαν ότι οι δραστηριότητες καινοτομίας είχαν ισχυρή επίδραση στην αύξηση των πωλήσεων μόνο σε ένα μικρό ποσοστό των ταχέων παραγωγών, ωστόσο, τα στοιχεία αυτά περιορίζονταν στις εν ενεργεία εταιρείες.

Όπως φαίνεται τα αποτελέσματα της διεθνούς βιβλιογραφίας που σχετίζονται με την ύπαρξη του R&D και της συσχέτισης του με την απόδοση και ανάπτυξη των εταιριών, δεν δίνουν ένα

ξεκάθαρο συμπέρασμα σχετικά με την εν λόγω σχέση. Συνεπώς, θα μπορούσαμε να πούμε ότι το αποτέλεσμα της έρευνας μας που σχετίζεται με τους θετικούς προβλεπτικούς παράγοντες της εξαρτημένης μεταβλητής «In (R&D)» είναι ανεξάρτητες των μεταβλητών «In (Market Value)» και «Attrition», όπως επίσης και τις υψηλές τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής «In (R&D) που συνδέθηκε με υψηλές τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών «In (Sales)», In (Market Value), «In (Total Dept)», «Z-score» και «Attrition» και με χαμηλές της «Genderratio», δεν μπορεί να επιβεβαιωθεί απόλυτα από τη διεθνή βιβλιογραφία, καθώς υπάρχουν μελέτες με αλληλοσυγκρουόμενα αποτελέσματα. Η καινοτομία μπορεί να θεωρηθεί ως μια στρατηγική υψηλού κινδύνου και ταυτόχρονα υψηλού κέρδους καθώς εάν είναι επιτυχής, η καινοτομία μπορεί να προσφέρει ανάπτυξη και κέρδη, αλλά είναι επίσης πολύ πιθανό ότι η καινοτομία μπορεί να αποδειχθεί μια αποτυχία και μάλιστα να καθυστερήσει τον ρυθμό ανάπτυξης των περισσότερων επιχειρήσεων.

Αναφορές

- Coad, A., & Rao, R. (2006). Innovation and firm growth in " complex technology" sectors: a quantile regression approach.
- Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2005). Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions. *British Journal of management*, 16, S91-S97.
- Drucker, P. (1992). Corporate governance after Enron and WorldCom applying principles of results based governance. In *Working Paper presented at Insight Conference on Corporate Governance*.
- Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: what are they? *Strategic management journal*, 21(10-11), 1105-1121.
- Garnsey, E., Stam, E., & Heffernan, P. (2006). New firm growth: Exploring processes and paths. *Industry and Innovation*, 13(1), 1-20.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution exit and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
- Roper, S. (1997). Product innovation and small business growth: a comparison of the strategies of German, UK and Irish companies. *Small Business Economics*, 9(6), 523-537.
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies. *International Business Research*, 5(9), 120.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of productivity and Performance management*.
- Stam, E., Audretsch, D., & Meijaard, J. (2008). Renascent entrepreneurship. *Journal of Evolutionary Economics*, 18(3-4), 493-507.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

Βιβλιογραφία

- Adams, M. and Buckle, M., 2003. "The Determinants of Corporate Financial Performance in the Bermuda Insurance Market", *Applied Financial Economics* 13, pp.133-143.
- Aghion, P. (2006). A Primer on Innovation and Growth. Bruegel policy brief 2006/06, October 2006.
- Albayrak, A. S. and Akbulut, R. 2008. "Karlılığı Etkileyen Faktörler: İMKB Sanayi ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(7), pp.55-83.
- Ali, S. M., Salleh, N. M., & Hassan, M. S. (2008). Ownership structure and earnings management in Malaysian listed companies: the size effect. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(2), 89-116.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., Fadzil, F. H., & Al-Matari, Y. A. (2012). The impact of board characteristics on firm performance: Evidence from nonfinancial listed companies in Kuwaiti Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 310-332.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative science quarterly*, 49(2), 209-237.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 236-245.
- Bacon, J. (1985). The role of outside directors in major acquisitions or sales. Conference Board.
- Baldwin, J. R., & Gellatly, G. (2003). *Innovation strategies and performance in small firms*. Edward Elgar Publishing.
- Baumol, W. J. (2002). *The free-market innovation machine: Analyzing the growth miracle of capitalism*. Princeton university press.
- Berrone, P., & Gomez-Mejia, L. R. (2009). Environmental performance and executive compensation: An integrated agency-institutional perspective. *Academy of Management Journal*, 52(1), 103-126.

- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *J. Corp. l.*, 27, 231.
- BILBAO-OSORIO B. and RODRIGUEZ-POSE A. (2004) From R&D to innovation and economic growth in the EU, *Growth and Change* 35, 434–455.
- Bird, B., Welsch, H., Astrachan, J. H., & Pistrui, D. (2002). Family business research: The evolution of an academic field. *Family business review*, 15(4), 337-350.
- Bohren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2005). *The value creating board: Theory and evidence*. Norwegian School of Management. Research Report 8/2005 (BI, Oslo).
- BOSCHMA R. A. (2005) Proximity and innovation: a critical assessment, *Regional Studies* 39, 61–74.
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of corporate finance*, 16(4), 533-553.
- Canepa, A., & Stoneman, P. (2008). Financial constraints to innovation in the UK: evidence from CIS2 and CIS3. *Oxford economic papers*, 60(4), 711-730.
- Chaganti, R. S., Mahajan, V., & Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry [1]. *Journal of management studies*, 22(4), 400-417.
- Chakraborty, I., 2010. “Capital Structure in An Emerging Stock Market: The Case of India”, *Research in International Business and Finance* 24, pp.295–314.
- Chakraborty, I., 2013. “Does Capital Structure Depend On Group Affiliation? An Analysis of Indian Firms”. *Journal of Policy Modeling* 35, pp.110–120.
- Chazan, G., & King, N. J. (2010). BP faces bleaker prospects if “top kill” fails to staunch spill. *Wall Street Journal*, 26.
- Chen, J.J., 2004. “Determinants of capital structure of Chinese-listed companies”, *Journal of Business Research*, Vol. 57, pp. 1341-51.
- Ciftci, M., & Cready, W. M. (2011). Scale effects of R&D as reflected in earnings and returns. *Journal of Accounting and Economics*, 52(1), 62-80.
- Coglianesi, C., & Nash, J. (Eds.). (2001). *Regulating from the inside: can environmental management systems achieve policy goals?*. Resources for the Future.
- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1989). Innovation and learning: the two faces of R & D.

- The economic journal*, 99(397), 569-596.
- Cohen, W.M., Klepper, S., 1996. A reprise of size and R&D. *Economic Journal* 106, 925–951.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?. *Journal of financial economics*, 87(2), 329-356.
- Conger, J. A., Finegold, D., & Lawler, E. E. (1998). Appraising boardroom performance. *Harvard business review*, 76, 136-164.
- Curkovic, S., Sroufe, R., & Melnyk, S. (2005). Identifying the factors which affect the decision to attain ISO 14000. *Energy*, 30(8), 1387-1407.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic management journal*, 19(3), 269-290.
- Darnall, N. (2006). Why firms mandate ISO 14001 certification. *Business & Society*, 45(3), 354-381.
- Davidsson, P. (2007). Strategies for dealing with heterogeneity in entrepreneurship research.
- Davidsson, P., Delmar, F., & Wiklund, J. (2006). *Entrepreneurship and the Growth of Firms*. Edward Elgar Publishing.
- De Villiers, C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management*, 37(6), 1636-1663.
- Deeds, D. L. (2001). The role of R&D intensity, technical development and absorptive capacity in creating entrepreneurial wealth in high technology start-ups. *Journal of engineering and technology management*, 18(1), 29-47.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1994). Boards and company performance-research challenges the conventional wisdom. *Corporate governance: An international review*, 2(3), 151-160.
- Dosi, G. (1988). Sources, procedures, and microeconomic effects of innovation. *Journal of economic literature*, 1120-1171.
- Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do corporate global environmental standards

- create or destroy market value?. *Management science*, 46(8), 1059-1074.
- Ebaid, I. E. 2009. “The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt”, *The Journal of Risk Finance*, 10(5), pp. 477-487.
- Ehie, I.C., Olibe, K., 2010. “The effect of R&D investment on firm value: an examination of US manufacturing and service industries”. *International Journal of Production Economics* 128 (1), pp.127–135.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.
- Eljelly and Abuzar M. A. 2004. “Liquidity-profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market (Liquidity Management)”, *International Journal of Commerce and Management*, June-2004.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Fama, E.F., French, K.R., 1992. The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance* 47, 427–465.
- Fama, E.F., French, K.R., 1993. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics* 33, 3–56.
- Fama, E.F., French, K.R., 1995. Size and book-to-market factors in earnings and returns. *Journal of Finance* 50, 131–155.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed-firms.
- Field A. (2013) *Discovering Statistics Using SPSS*. London: Sage Publications Ltd.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24(3), 489-505.
- Frank M.Z. and Goyal, V.K., 2003. “Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure”. *Journal of Financial Economics*. 67(2), pp.217–248
- Freel, M. S. (2000). Do small innovating firms outperform non-innovators?. *Small Business Economics*, 14(3), 195-210.
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2005). Outside directors in SME boards: a call for theoretical

- reflections. *Corporate Board: role, duties and composition*, 1(1), 28-37.
- García-Ramos, R., & García-Olalla, M. (2011). Board characteristics and firm performance in public founder-and nonfounder-led family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 220-231.
- Garnsey, E. (1998). A theory of the early growth of the firm. *Industrial and corporate change*, 7(3), 523-556.
- Goddard, J, Tavakoli, M. and Wilson, J. 2005. “Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence from a Dynamic Panel Data”, *Applied Financial Economics* 15, pp.1269-1282.
- Gómez, J. I. M., Cortés, D. L., & Betancourt, G. G. (2017). Effect of the board of directors on firm performance. *International Journal of Economic Research. Vol 4 No, 6*.
- Goto, A., Suzuki, K., 1989. “R&D capital, rate of return on R&D investment and spillover of R&D in Japanese manufacturing industries”. *Review of Economics and Statistics* 4, pp.555–564.
- GRABHER G. (1993) The weakness of strong ties: the lock-in of regional development in the Ruhr Area, in GRABHER G. (Ed.) *The Embedded Firm. On the Socioeconomics of Interfirm Relations*, pp. 255–277. Routledge, London.
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385-404.
- Haat, M. H. C., Rahman, R. A., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. *Managerial Auditing Journal*.
- Hadlock, C. and James, C. 2002. “Do banks provide financial slack?” *Journal of Finance*, 57, pp.1383- 420.
- Hall, B. H. (2002). The financing of research and development. *Oxford review of economic policy*, 18(1), 35-51.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1034-1062.
- Hart, O., and Moore, J. 1995. “Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management”, *American Economic Review*, 85, pp. 567-585.

- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of management review*, 20(4), 986-1014.
- Hayes, Andrew F. (2013). *Introduction to Mediation, Moderation, and Conditional Process Analysis: A Regression-Based Approach*. New York, NY: The Guilford Press.
- Henderson, R., Cockburn, I., 1996. Scale, scope and spillovers: the determinants of research productivity in drug discovery. *RAND Journal of Economics* 27, 32–59.
- Henrekson, M., & Johansson, D. (2008). *Competencies and institutions fostering high-growth firms*. Now Publishers Inc.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial management*, 101-112.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2001). *Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature* (No. w8161). National Bureau of Economic Research.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396.
- Holderness, C. G., Kroszner, R., & Sheehan, D. P. (1996). Were the Good Old Days that Good? Evolution of Corporate Ownership and Governance Since the Great Depression. *Evolution of Corporate Ownership and Governance Since the Great Depression* (April 1996).
- Hözl, W. (2009). Is the R&D behaviour of fast-growing SMEs different? Evidence from CIS III data for 16 countries. *Small Business Economics*, 33(1), 59-75.
- Hossain, M., Prevost, A. K., & Rao, R. P. (2001). Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9(2), 119-145.
- Huang, G. and Song, F. M. 2006, “The determinants of capital structure: Evidence from China”, *China Economic Review*, 17(1), pp. 14-36.
- Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509.
- Jensen, M. C. (1983). Organization theory and methodology. *Accounting review*, 319-339.
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. J. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 194-207.

- Katila, R. and Ahuja, G. 2002. "Something old, something new: A longitudinal study of search behavior and new product introduction. *Academy of Management Journal*, 45(6), pp.1183–1194.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *The Journal of Law and Economics*, 41(1), 275-304.
- Kor, Y. Y., & Sundaramurthy, C. (2009). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of management*, 35(4), 981-1006.
- Kyereboah-Coleman, A. (2007). Corporate governance and firm performance in Africa: A dynamic panel data analysis. *Studies in Economics and econometrics*, 32(2), 1-24.
- Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615-622.
- Lester, R. H., & Cannella Jr, A. A. (2006). Interorganizational familiness: How family firms use interlocking directorates to build community-level social capital. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 755-775.
- Marimuthu, M., & Kolandaisamy, I. (2009). Ethnic and gender diversity in boards of directors and their relevance to financial performance of Malaysian companies.
- McKelvie, A., & Davidsson, P. (2009). From resource base to dynamic capabilities: an investigation of new firms. *British Journal of Management*, 20, S63-S80.
- Menzio, A., Gutiérrez Urriaga, M., & Vannoni, D. (2012). Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises. *Industrial and Corporate Change*, 21(3), 671-698.
- Minichilli, A., Zattoni, A., & Zona, F. (2009). Making boards effective: An empirical examination of board task performance. *British Journal of Management*, 20(1), 55-74.
- Moreno Gómez, J. I., Gómez Betancourt, G. E., & Betancourt Ramírez, J. B. (2016). Board of director in the family business and its impact on socioemotional wealth.
- Muijs, D., 2010. *Doing quantitative research in education with SPSS*. Sage.
- Myers, S.C. and N.S. Majluf, 1984. "Corporate Financing and Investments Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial*

Economics 13, pp.187–221.

- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608.
- Niosi, J. (2003). Alliances are not enough explaining rapid growth in biotechnology firms. *Research policy*, 32(5), 737-750.
- Nooteboom, B. (1994). Innovation and diffusion in small firms: theory and evidence. *Small business economics*, 6(5), 327-347.
- Pandit, S., Wasley, C.E., Zach, T., 2009. The effect of R&D inputs and outputs on the relation between the uncertainty of future operating performance and R&D expenditures. Unpublished Working Paper.
- Parker, S. C., Storey, D. J., & Van Witteloostuijn, A. (2010). What happens to gazelles? The importance of dynamic management strategy. *Small Business Economics*, 35(2), 203-226.
- Pombo, C., & Gutiérrez, L. H. (2011). Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups. *Journal of Economics and Business*, 63(4), 251-277.
- Reddy, K., Locke, S., & Scrimgeour, F. (2010). The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance. *International Journal of Managerial Finance*.
- Ricart, J. E., Alvarez, J. L., & Gallo, M. A. (1998). *Prácticas de gobierno en España* (No. D/374). IESE Business School.
- ROBSON P. J. A. and FREEL M. (2008) Small firm exporters in a developing economy context: evidence from Ghana, *Entrepreneurship and Regional Development* 20, 431–450.
- Roper, S., Du, J., & Love, J. H. (2008). Modelling the innovation value chain. *Research policy*, 37(6-7), 961-977.
- Rosenberg, N. (2010). Why do firms do basic research (with their own money)?. In *Studies On Science And The Innovation Process: Selected Works of Nathan Rosenberg* (pp. 225-234).
- Şahin, O. 2011. “Kobi’lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler, ZKÜ Sosyal Bilimler

- Dergisi, 7(14), pp.183-200.
- Samuelsson, M., & Davidsson, P. (2009). Does venture opportunity variation matter? Investigating systematic process differences between innovative and imitative new ventures. *Small Business Economics*, 33(2), 229-255.
- Sanda, A. U. (2011). Board independence and firm financial performance: Evidence from Nigeria.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development, An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Cambridge, Mass.
- Seppa, R. 2008. "Capital structure decisions: research in Estonian non-financial companies", *Baltic Journal of Management*, 3(1), pp. 55-70.
- Serrasqueiro, Z., 2009. "Growth and profitability in Portuguese companies: a dynamic panel data approach". *Economic Interferences* 9, pp.565-573.
- Shah, A. and Khan, S. 2007. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data", *International Review of Business Research Papers*, 3(4), pp. 265-282.
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic management journal*, 29(6), 569-592.
- Sheridan, A., & Milgate, G. (2005). Accessing board positions: A comparison of female and male board members' views. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 847-855.
- Stam, E., & Wennberg, K. (2009). The roles of R&D in new firm growth. *Small Business Economics*, 33(1), 77-89.
- Teece, D. J. (1986). Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy.
- Thorton, G. (2007). Corporate responsibility: Burden or opportunity. *Grant Thornton's 15th Business Leaders Survey, conducted in partnership with Businessweek research Services. Businessweek September.*
- Titman, S. and Wessels, R. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice", *Journal of Finance* 43, pp.1-19.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142.

- Van den Berghe, L. A., & Levrau, A. (2004). Evaluating boards of directors: what constitutes a good corporate board?. *Corporate Governance: an international review*, 12(4), 461-478.
- Ward, J. L., & Handy, J. L. (1988). A survey of board practices. *Family Business Review*, 1(3), 289-308.
- Wennberg, K., & Lindqvist, G. (2010). The effect of clusters on the survival and performance of new firms. *Small Business Economics*, 34(3), 221-241.
- Wiklund, J., Davidsson, P., & Delmar, F. (2003). What do they think and feel about growth? An expectancy–value approach to small business managers’ attitudes toward growth. *Entrepreneurship theory and practice*, 27(3), 247-270.
- Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism*. New York: Free Press.
- Winter Jr, R. K. (1977). State law, shareholder protection, and the theory of the corporation. *The Journal of Legal Studies*, 6(2), 251-292.
- Winters, R., & Stam, E. (2007). 12. Beyond the firm: Innovation and networks of high technology SMEs. *Entrepreneurship, industrial location and economic growth*, 230.
- WOLFF J. A. and PETT T. L. (2006) Small firm performance: modeling the role of product and process improvements, *Journal of Small Business Management* 44, 268–284.
- Wong, P. K., Lee, L., & Der Foo, M. (2008). Occupational choice: The influence of product vs. process innovation. *Small Business Economics*, 30(3), 267-281.
- Zahra, S. A., & Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family Business Review*, 17(4), 331-346.