



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ  
ΠΜΣ "ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ"  
ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΣΤΗ "ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ"

***Συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση  
και εταιρική διακυβέρνηση***

Ξανθόπουλος Θεόδωρος ΜΧΡΗ-1915

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια:

Αν. Καθηγήτρια κα. Σ. Αναγνωστοπούλου

Τριμελής Επιτροπή

Αν. Καθηγήτρια Σ. Αναγνωστοπούλου

Καθηγητής Α. Αντζουλάτος

Καθηγητής Εμ. Τσιριτάκης

Ιούλιος 2021

## Ευχαριστίες

*Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος του τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς.*

*Με την περάτωση της εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια κ. Αναγνωστοπούλου για επιστημονική και συμβουλευτική καθοδήγηση που μου προσέφερε σε όλα τα στάδια εκπόνησης της εργασίας με τις εύστοχες και πολύ εποικοδομητικές παρατηρήσεις της.*

*Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συμφοιτητές μου για την εξαιρετική συνεργασία που είχαμε σε όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος και τέλος την οικογένεια μου, που όπως πάντα με στήριξε και σε αυτή μου την προσπάθεια.*

## Περίληψη

Η παρούσα μελέτη έρχεται να προστεθεί στην υπάρχουσα βιβλιογραφία εξετάζοντας τη σχέση μεταξύ συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης και πως η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επιδρά στην ύπαρξη συντηρητικότητας στις λογιστικές αναφορές μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία εταιρίες με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση επιδεικνύουν μεγαλύτερο βαθμό λογιστικής συντηρητικότητας (Garcia Lara et al., 2009a). Η συντηρητικότητα εκφράζεται ως η ασύμμετρη αναγνώριση των κερδών έναντι των ζημιών και ως εταιρική διακυβέρνηση το σύνολο των μηχανισμών που στοχεύουν στην διασφάλιση της απόδοσης της επένδυσης των παρόχων κεφαλαίου.

Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκε δείγμα 678 εταιριών της Ευρωζώνης και για τα έτη 2005 έως 2019. Ο υπολογισμός της συντηρητικότητας πραγματοποιήθηκε βάσει δύο εναλλακτικών μέτρων που αφορούν την κυρτότητα του καθαρού εισοδήματος και τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα έσοδα και είναι βασισμένα στην έρευνα των Givoly and Hayn, (2000). Για μέτρηση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης αρχικά χρησιμοποιήθηκε ένας αναλυτικός δείκτης, που παρέχει η βάση δεδομένων ASSET4, και στη συνέχεια επιμέρους δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Αρχικά εκτιμήθηκε η σχέση για το σύνολο του δείγματος, τα αποτελέσματα της έρευνας προβλέπουν την τάση πως η αύξηση στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης οδηγεί στην ύπαρξη συντηρητικότητας στην λογιστική απεικόνιση. Επίσης στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε διαχωρισμός βάσει του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ των χωρών του δείγματος, με την πλειοψηφία των ευρημάτων να δείχνει πως υπάρχει θετική σχέση μεταξύ ποιότητας εταιρικής διακυβέρνησης και συντηρητικότητας τόσο για της μακροοικονομικά ισχυρές, όσο και λιγότερο ισχυρές χώρες. Τέλος έγινε ένας ακόμη διαχωρισμός του δείγματος για τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας των θεσμών κάθε χώρας, όπου από τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων προκύπτει πως στις χώρες με μικρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών η θετική επίδραση της εταιρικής διακυβέρνηση στην ύπαρξη συντηρητικότητας, είναι μεγαλύτερη από ότι στο αρχικό δείγμα.

## **Summary**

This study is added to the existing literature by examining the relationship between accounting conservatism and corporate governance and also how the quality of corporate governance affects the existence of conservatism in the accounting reports of a company. According to the literature, companies with strong corporate governance show a higher degree of accounting conservatism (Garcia Lara et al., 2009a). Conservatism is expressed as the asymmetric recognition of profits against losses and as corporate governance all the mechanisms aimed at ensuring the return on investment of capital providers.

A sample of 678 Eurozone companies was used for the analysis for the years 2005 to 2019. Conservatism's calculation is based on two alternative measures concerning the net income curvature and non-operating accrued income and is based on the research of Givoly and Hayn, (2000). To measure the quality of corporate governance, first an analytical indicator was used, provided by the ASSET4 database, and then individual indicators that the literature has shown to affect the effectiveness of corporate governance.

Initially the relationship for the whole sample was estimated, the results of the research predict the tendency that the increase in the quality of corporate governance leads to the existence of conservatism in accounting. Separation was also made based on the GDP growth rate of the sample countries, with the majority of findings showing that there is a positive relationship between quality corporate governance and conservatism for both macroeconomically strong and less powerful countries. Finally, another sample was separated to check the effectiveness of each country's institutions, where the results of the regressions show that in countries with less effective institutions, the positive effect of corporate governance on the existence of conservatism is greater than in the original sample.

## Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη.....	3
Summary .....	4
1. Εισαγωγή .....	6
2. Ανασκόπηση της βιβλιογραφίας.....	9
2.1 Ορισμός και επεξηγήσεις Συντηρητικότητας στη Λογιστική απεικόνιση.....	9
2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση.....	18
2.3 Συντηρητικότητα στην λογιστική απεικόνιση και Εταιρική Διακυβέρνηση.....	23
3. Δειγματοληψία και Μεθοδολογία.....	26
3.1 Δειγματοληψία.....	26
3.2 Μέτρηση Συντηρητικότητας στη Λογιστική απεικόνιση.....	28
3.3 Μέτρα ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	30
3.4 Μεταβλητές Ελέγχου.....	31
3.5 Μεθοδολογία.....	32
4. Αποτελέσματα Εμπειρικής Ανάλυσης.....	34
4.1 Περιγραφική Στατιστική.....	34
4.2 Βασική Ανάλυση.....	37
4.3 Έλεγχος μακροοικονομικών επιδράσεων .....	41
4.4 Ο ρόλος της αποτελεσματικότητας των θεσμών.....	50
5. Επίλογος.....	58
6. Παράρτημα .....	60
7. Βιβλιογραφία.....	62

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1° : Εισαγωγή

Η συντηρητικότητα αποτελεί έναν σημαντικό και μακροχρόνιο παράγοντα που επηρεάζει τη λογιστική πρακτική τουλάχιστον εδώ και 500 χρόνια. Ως συντηρητικότητα ορίζεται η τάση των λογιστών να απαιτούν μεγαλύτερο βαθμό επιβεβαίωσης για την αναγνώριση των θετικών ειδήσεων ως κέρδη από ότι των αρνητικών ως ζημιές (Basu, 1997) ή διαφορετικά η ασύμμετρη απαίτηση για την επαλήθευση των κερδών έναντι των ζημιών. Η συντηρητικότητα χωρίζεται σε δύο μορφές την υπό όρους και την άνευ όρων, με τη βιβλιογραφία να έχει παραθέσει μια σειρά από ευρήματα σχετικά με το πόσο επωφελής είναι η συντηρητικότητα για τους χρήστες των χρηματοοικονομικών αναφορών. Η λογιστική συντηρητικότητα έχει δείχθει πως συμβάλει στην βελτίωση της απόδοσης των επενδύσεων (Garcia Lara et al., 2016). Ακόμη εμφανής είναι η επωφελής επίδραση της συντηρητικότητας για δανειστές και δανειζόμενους στις συμβάσεις χρέους (Zhang, 2008), όπως και στη φορολογία των επιχειρήσεων αλλά και στον περιορισμό των διευθυντών να δράσουν καιροσκοπικά για την κάλυψη προσωπικών τους συμφερόντων (Watts, 2003a).

Από την άλλη πλευρά, η εταιρική διακυβέρνηση διακατέχει ένα σημαντικό ρόλο στην λειτουργία των επιχειρήσεων. Οι πρώτες διαμάχες που εμφανίστηκαν μεταξύ των μερών στις εταιρίες είχαν σαν αποτέλεσμα την παρουσία διατάξεων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση. Με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται το σύνολο των συμβάσεων που ως στόχο έχουν την εξομάλυνση των ενεργειών της διοίκησης με τα συμφέροντα των μετόχων (Armstrong et al., 2010). Επιπλέον ως εταιρική διακυβέρνηση έχει οριστεί το σύνολο των μηχανισμών με το οποίο οι πάροχοι κεφαλαίου διασφαλίζουν πως θα λάβουν απόδοση από την επένδυσή τους σε μία επιχείρηση (Shleifer and Vishny, 1997). Στη βιβλιογραφία οι μηχανισμοί χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, στην εξωτερική διακυβέρνηση αποτελούμενοι κυρίως από την αγορά (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983) και στην εσωτερική διακυβέρνηση όπου τα αποτελεσματικά διοικητικά συμβούλια αποτελούν τους σημαντικότερους μηχανισμούς άσκησης της (Shleifer and Vishny, 1986). Οι δύο μορφές διακυβέρνησης αλληλοσυμπληρώνονται προκειμένου να επιτευχθεί αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση (Cremers and Nair, 2005).

Η έρευνα των Garcia Lara et al., (2009a), έχει δείξει πως εταιρίες με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση επιδεικνύουν υψηλότερο βαθμό συντηρητικότητας στη λογιστική

απεικόνιση και πως η εταιρική διακυβέρνηση έχει σαν αποτέλεσμα την ύπαρξη λογιστικής συντηρητικότητας και όχι το αντίστροφο. Βασισμένη στην έρευνα των Garcia Lara et al., (2009a), στην παρούσα μελέτη εξετάζεται η σχέση της συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση με την εταιρική διακυβέρνηση για δείγμα εταιριών της Ευρωζώνης καθώς και αν η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επιδρά στην αύξηση της συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση.

Για τη διερεύνηση της σχέσης συντηρητικότητας και εταιρικής διακυβέρνησης χρησιμοποιήθηκε δείγμα 678 εταιριών της Ευρωζώνης για δεκαπέντε έτη και συγκεκριμένα για την περίοδο 2005 έως 2019. Η επιλογή του χρονικού διαστήματος έγινε με γνώμονα την ομοιομορφία των δεδομένων καθώς η υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (IFRS) έγινε υποχρεωτική για πρώτη φορά το έτος 2005. Ακολουθώντας την βιβλιογραφία, στο δείγμα δεν έχουν συμπεριληφθεί εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα. Δεδομένης της φύσης των δραστηριοτήτων τους, οι πυλώνες μέτρησης της συντηρητικότητας που εφαρμόζονται και στην παρούσα μελέτη δεν είναι κατάλληλοι για εταιρίες αυτές. Το σύνολο των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε στην έρευνα έχει αντληθεί από τις βάσεις δεδομένων ASSET4 και WORLDSCOPE.

Στην ανάλυση της σχέσης που εξετάζεται, εφαρμόστηκε πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση. Για τον υπολογισμό του πόσο συντηρητική ως προς τη λογιστική απεικόνιση είναι μια επιχείρηση, χρησιμοποιήθηκαν δύο εναλλακτικοί πυλώνες μέτρησης της συντηρητικότητας, αυτός της Κυρτότητας (SKW) και αυτός των μη λειτουργικών δεδουλευμένων εσόδων (NOACC). Τα δύο μέτρα συντηρητικότητας που προέρχονται από τη μελέτη των Givoly and Hayn, (2000), είναι βασισμένα στα έσοδα και καλύπτουν την απαίτηση της συντηρητικότητας για ασύμμετρη επαλήθευση των θετικών ειδήσεων έναντι των αρνητικών, όπως αυτή αντικατοπτρίζεται στα κέρδη των επιχειρήσεων. Το score εταιρικής διακυβέρνησης (CGSCORE) που παρέχει η βάση δεδομένων ASSET4 χρησιμοποιήθηκε ως αναλυτικό μέτρο για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και μεταβλητές ελέγχου που ενισχύουν την αξιοπιστία του μοντέλου που εφαρμόστηκε. Ακόμη για την διενέργεια επιπλέον ελέγχων χρησιμοποιήθηκαν αντί του CGSCORE, μεταβλητές παραγόντων που αφορούν το διοικητικό συμβούλιο μιας επιχείρησης και σχετίζονται με την αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως το ποσοστό των γυναικών και των ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού συμβουλίου, ο αριθμός συνεδριάσεων του σε ένα έτος, ο αριθμός των μελών που το αποτελούν

αλλά και αν ο διευθύνων σύμβουλος ασκεί και καθήκοντα προέδρου στο διοικητικό συμβούλιο.

Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Αρχικά στο σύνολο των ετών και για όλες τις εταιρίες του δείγματος. Τα ευρήματα αποτυπώνουν τη θετική σχέση μεταξύ ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση. Δηλαδή οι εταιρίες που εμφανίζουν ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση παρουσιάζουν υψηλότερου βαθμού λογιστική συντηρητικότητα. Επίσης η ίδια τάση αποτυπώνεται και από τους επιμέρους δείκτες για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως το ποσοστό των γυναικών μελών του διοικητικού συμβουλίου, το ποσοστό των ανεξαρτήτων μελών του αλλά και ο αριθμός συνεδριάσεων του σε ένα έτος, επιδρούν θετικά στην ύπαρξη συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση μιας επιχείρησης.

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε διαχωρισμός του δείγματος, βάσει του μέσου όρου για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ( GDP growth rate), με τις μακροοικονομικά ισχυρές χώρες να είναι αυτές που για τα έτη 2005-2019 εμφανίζουν κατά μέσο όρο μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης ΑΕΠ από ότι η Ευρωζώνη συνολικά και μακροοικονομικά λιγότερο ισχυρές χώρες αυτές με μικρότερο. Τα ευρήματα έδειξαν πως στις μακροοικονομικά ισχυρές χώρες, λαμβάνοντας υπόψιν τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων με τους δύο δείκτες συντηρητικότητας, η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επιδρά θετικά στη λογιστική συντηρητικότητα και σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι στο αρχικό δείγμα. Κάτι που δεν αποτυπώνεται και στις μακροοικονομικά πιο ανίσχυρες χώρες, καθώς η τάση αυτή είναι εμφανής μόνο στη σχέση του αναλυτικού μέτρου για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης με την κυρτότητα ως μέτρο συντηρητισμού.

Τέλος πραγματοποιήθηκε ένας ακόμη διαχωρισμός στο δείγμα, αυτή τη φορά για τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας των θεσμών για τις χώρες του δείγματος. Συγκεκριμένα αντλώντας τους Παγκόσμιους Δείκτες Διακυβέρνησης (Worldwide Governance Indicators – WGI) όπως ορίστηκαν από τους Kaufmann et al., (2010), διαχωρίστηκε το δείγμα σε χώρες με ισχυρή και λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών. Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που αφορούν την κυρτότητα ως μέτρο συντηρητικότητας, αναδεικνύουν την ίδια τάση τόσο για τις χώρες με ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών όσο και με λιγότερο ισχυρή, πως δηλαδή η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης ενισχύει την ύπαρξη λογιστικής συντηρητικότητας και η τάση αυτή είναι μεγαλύτερη από ότι στο αρχικό



δείγμα και στις δύο περιπτώσεις. Ενώ τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων με μέτρο συντηρητικότητας τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα, αποτυπώνουν την τάση αυτή μόνο στις χώρες με λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Εν κατακλείδι, η πλειοψηφία των ευρημάτων και στα τρία στάδια ανάλυσης δείχνει την τάση πως η αύξηση στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης έχει σαν αποτέλεσμα την ύπαρξη λογιστικής συντηρητικότητας μιας επιχείρησης, με την τάση αυτή να βρίσκεται στην ίδια κατεύθυνση με τα όσα απέδειξε η μελέτη των Garcia Lara et al., (2009a).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> : Ανασκόπηση βιβλιογραφίας**

### **2.1 Ορισμός και επεξηγήσεις Συντηρητικότητας στη Λογιστική Απεικόνιση**

Στην Βιβλιογραφία υπάρχουν αρκετές προσεγγίσεις για τον ορισμό του τι αποκαλείται συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση, οι λογιστές παραδοσιακά ορίζουν το συντηρητισμό μέσω του ρητού « anticipate no profits, but anticipate all losses» (Bliss, 1924). Επίσης ένας ακόμα ορισμός που έχει δοθεί, αναφέρει πως, ως συντηρητικότητα ορίζεται η απεικόνιση της χαμηλότερης τιμής μεταξύ των πιθανών εναλλακτικών τιμών του Ενεργητικού και η υψηλότερη εναλλακτική τιμή των υποχρεώσεων (Watts and Zimmerman, 1986). Ωστόσο ο επικρατέστερος είναι ο ακόλουθος, ως συντηρητικότητα ορίζεται η τάση των λογιστών να απαιτούν υψηλότερου βαθμού επαλήθευση των θετικών νέων για την αναγνώριση των οικονομικών κερδών έναντι των αρνητικών για την αναγνώριση των ζημιών στις λογιστικές καταστάσεις (Basu, 1997; Watts, 2003a). Με άλλα λόγια ο παραπάνω ορισμός επιτρέπει την ερμηνεία ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός επαλήθευσης που απαιτείται για τα κέρδη έναντι των ζημιών, τόσο μεγαλύτερος είναι ο συντηρητισμός (Watts, 2003a).

Η συντηρητικότητα στην λογιστική απεικόνιση, στη βιβλιογραφία χωρίζεται σε δύο ευρείες μορφές. Την υπό όρους συντηρητικότητα (Conditional Conservatism) και την άνευ όρων συντηρητικότητα (Unconditional Conservatism). Ειδικότερα, σύμφωνα με τους Ruch and Taylor, (2014) οι δύο μορφές διαφέρουν στο ότι η υπό όρους συντηρητικότητα εξαρτάται από τα οικονομικά γεγονότα ενώ η άνευ όρων όχι,

η υπό όρους συντηρητικότητα εμφανίζεται όταν τα αρνητικά οικονομικά νέα είναι αναγνωρίσιμα στα λογιστικά κέρδη πιο έγκαιρα από ότι τα θετικά και ουσιαστικά χαρακτηρίζεται από την ασύμμετρη αναγνώριση των θετικών και αρνητικών οικονομικών ειδήσεων (Basu, 1997). Η άνευ όρων συντηρητικότητα γίνεται εμφανής με την υπό-αναγνώριση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων μια εταιρίας, με χαρακτηριστικά παραδείγματα του να αποτελούν οι άμεσες δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη αλλά και η ταχείες αποσβέσεις. Αξίζει να επισημανθεί πως σε αυτή τη μελέτη θα εφαρμοστεί η υπό όρους ή εκ των υστέρων, όπως εναλλακτικά έχει αναφερθεί στη βιβλιογραφία, συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση.

Σύμφωνα με τον Basu, (1997) η συντηρητικότητα έχει επίδραση στη λογιστική θεωρία και πράξη εδώ και αιώνες, με ιστορικές αναφορές που καταγράφουν την ύπαρξη συντηρητικότητας τον δέκατο πέμπτο αιώνα στη μεσαιωνική Ευρώπη. Παρά την κριτική που έχει ασκηθεί, η συντηρητικότητα επιβιώνει στη λογιστική, παρουσιάζοντας μία αύξηση στην χρήση της, τις τελευταίες δεκαετίες (Watts, 2003a). Στη βιβλιογραφία οι ερευνητές έχουν αναπτύξει μία σειρά επεξηγήσεων για την συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση καθώς και για τα οφέλη της ως προς την επίλυση προβλημάτων που συνήθως ταλανίζουν τις επιχειρήσεις. Προηγούμενη εμπειρική έρευνα έδειξε ότι κάποιοι τομείς με εμφανή την επίδραση της λογιστικής συντηρητικότητας είναι, η ασυμμετρία πληροφόρησης, οι συμβάσεις χρέους, η αποδοτικότητα των επενδύσεων, η ποιότητα των κερδών, η φορολογία, η εταιρική κοινωνική ευθύνη και οι δικαστικές διαμάχες.

Η συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση έχει χαρακτηριστεί από τον Basu, (1997) ως η πιο έγκαιρη αναγνώριση των αρνητικών νέων, από ότι των θετικών, στα κέρδη μια επιχείρησης σε σχέση με τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Αυτή η ασυμμετρία πληροφόρησης που πηγάζει από την συντηρητικότητα και ιδιαίτερα η έγκαιρη αναγνώριση των ζημιών, είναι μια ένδειξη εμφάνισης δυσμενών οικονομικών γεγονότων συνεισφέροντας έτσι σημαντικά στην ποιότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών (Ball and Shivakumar, 2005). Η βελτίωση της ποιότητας στις χρηματοοικονομικές αναφορές μιας εταιρίας έχει σαν αποτέλεσμα οι λογιστικές της καταστάσεις, να έχουν μεγαλύτερη χρησιμότητα για όλα τα συμβαλλόμενα με αυτή μέρη, όπως επενδυτές, πιστωτές και στελέχη. Επίσης η συντηρητικότητα αποτελεί ένα μέσο καλύτερης εταιρικής διακυβέρνησης και μείωσης του κόστους αντιπροσώπευσης που δημιουργείται από την ασυμμετρία πληροφόρησης (Watts, 1993, 2003a; Ball, 2001; Holthausen and Watts, 2001),

Οπότε αναμένεται μεγαλύτερες ηλικιακά εταιρίες να εμφανίζουν μικρότερη συντηρητικότητα, δεδομένου ότι εταιρίες νεότερης ηλικίας τείνουν να έχουν μεγαλύτερες προοπτικές ανάπτυξης, αλλά και μεγαλύτερη ασυμμετρία πληροφόρησής μεταξύ των στελεχών τους τόσο με τους επενδυτές, όσο και με τους δανειστές αυτών. Η ασυμμετρία πληροφόρησης έχει ακόμη συνδεθεί με το μέγεθος του επενδυτικού κύκλου αλλά και με την επενδυτική αβεβαιότητα μιας εταιρίας, καθώς η αβεβαιότητα επιδεινώνει την ασυμμετρία πληροφόρησης επιφέροντας δυσμενή για την εταιρία προβλήματα. Επομένως καθίσταται σαφές πως εταιρίες με μεγάλο επενδυτικό κύκλο, υψηλή αβεβαιότητα (μη-συστηματικός κίνδυνος) και μεγάλη ασυμμετρία πληροφόρησης εμφανίζουν μεγαλύτερη συντηρητικότητα, επισημαίνοντας πως η συντηρητικότητα είναι αποτέλεσμα αυτών και όχι ο παράγοντας πρόκλησης τους (LaFond and Watts, 2008; Khan and Watts, 2009).

Πέραν αυτών, η έρευνα της σχέσης μεταξύ συντηρητικότητας και τιμών των μετοχών από τους Callen et al. (2010) είναι συνεπής με τις ιδιότητες ασυμμετρίας της συντηρητικότητας, δείχνοντας την ύπαρξη συσχέτισης μεταξύ ειδήσεων αρνητικών κερδών και απροσδόκητων αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων, η οποία είναι σημαντική και μεγαλύτερη από τη σχέση μεταξύ ειδήσεων θετικών κερδών και απροσδόκητων αποδόσεων. Με άλλα λόγια μία ενδεχόμενη αναθεώρηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σχετίζεται περισσότερο με τις ειδήσεις αρνητικών κερδών μιας εταιρίας από ότι με τις ειδήσεις θετικών, τονίζοντας βέβαια πως η ασυμμετρία πληροφόρησης των εμπειρικών αποτελεσμάτων τους είναι αρκετά μικρότερη σε σχέση με αυτή που αναφέρει ο Basu, (1997).

Η ποιότητα των κερδών είναι ένας εξίσου σημαντικός τομέας που σχετίζεται με την συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Η βιβλιογραφία αναφέρει πως η εφαρμογή συντηρητικής λογιστικής έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση χαμηλότερων κερδών και παράλληλα αυξημένης ποιότητας τους. Όπως έχει ήδη αναφερθεί προηγουμένως ένα χαρακτηριστικό της συντηρητικότητας αποτελεί η ασυμμετρία πληροφόρησης, διότι συμβάλλει στην έγκαιρη αναγνώριση αρνητικών οικονομικών γεγονότων και συνεπώς συνεισφέρει σημαντικά στην ποιότητα των κερδών (Ball and Shivakumar, 2005). Ωστόσο, σύμφωνα με τους Penman and Zhang, (2002), όταν μία εταιρία με συντηρητική λογιστική αυξάνει τις επενδύσεις της καταγράφει μειωμένα κέρδη και δημιουργεί μη καταγεγραμμένα αποθεματικά. Αντίστοιχα, η μείωση των επενδύσεων οδηγεί σε αύξηση κερδών, λόγω και της εμφάνισης αυτών των αποθεματικών. Έτσι αποσαφηνίζεται πως μία προσωρινή

αλλαγή στις επενδύσεις έχει επιπτώσεις και στα κέρδη της εταιρίας, προσωρινά, και κατ' επέκταση στην ποιότητα τους. Άρα συμπεραίνεται η ποιότητα των κερδών εξαρτάται από την αλληλεπίδραση μεταξύ των αλλαγών στις επενδύσεις με συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Επιπρόσθετα, ο υψηλότερος υπό όρους συντηρητισμός οδηγεί σε μικρότερο περιεχόμενο πληροφοριών για τα κέρδη μιας επιχείρησης, αλλά και μειώνει την ταχύτητα με την οποία οι διαφωνίες και η αβεβαιότητα των επενδυτών μετοχών επιλύονται στις ανακοινώσεις κερδών (Barth et al., 2014).

Ένας σημαντικός τομέας επιρροής της συντηρητικότητας είναι αυτός των συμβάσεων χρέους. Ο Watts, (1993) εισηγήθηκε την πιθανή εξέλιξη της συντηρητικότητας μέσω του ρόλου λογιστικής στην σύναψη συμβολαίων, καθώς βοηθάει στην αποφυγή μη-ορθολογικών πληρωμών σε μέρη που δεν το δικαιούνται. Έπειτα οι Ahmed et al. (2002) διαπίστωσαν ότι η συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση βοηθά στον κατευνασμό διαμαχών μεταξύ των ομολογιούχων και των μετόχων πάνω στην πολιτική μερισμάτων που η κάθε εταιρία ακολουθεί. Αφενός η πιο συντηρητική λογιστική είναι ένας τρόπος μείωσης του πιθανού κινδύνου των ομολογιούχων ως προς το να καταβάλουν υψηλά μερίσματα στους μετόχους και αφετέρου βασιζόμενοι στις βιβλιογραφικές αναφορές σχετικά με την ύπαρξη συντηρητικότητας στις συμβάσεις χρέους, διαπίστωσαν πως η συντηρητικότητα διαδραματίζει έναν σημαντικό ρόλο στις συμβάσεις χρέους μιας και βοηθά τις εταιρίες να αποκτούν τα επιθυμητά επιτόκια δανεισμού και κατ' επέκταση την επιθυμητή μείωση του κόστους δανεισμού τους. Σε συνέχεια όσων ειπώθηκαν η βιβλιογραφία αναφέρει πως εταιρίες που αντιμετωπίζουν υψηλά κόστη δανεισμού ακολουθούν ένα μεγαλύτερο βαθμό συντηρητικότητας υπό όρους στη λογιστική απεικόνιση. Επιπροσθέτως η δουλειά της Zhang, (2007) πρόσθεσε εμπειρικά στοιχεία στη βιβλιογραφία σχετικά με τα οφέλη που αποκομίζουν δανειστές και δανειζόμενοι από τον συντηρητισμό στη διαδικασία σύναψης συμβάσεων χρέους, συγκεκριμένα η συντηρητικότητα παρέχει στους δανειστές εκ των υστέρων όφελος δίνοντας τους εγκαίρως σημάδια κινδύνου για μία πιθανή αθέτηση υποχρέωσης από την αντισυμβαλλόμενη πλευρά και αντίστοιχα εκ των προτέρων για τους δανειζόμενους, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να δανείζονται με χαμηλότερα επιτόκια. Την ανάγκη των ομολογιούχων για συντηρητικότητα στην λογιστική ανέδειξαν και οι Ariel et al. (2014), οι οποίοι χρησιμοποιώντας στην μελέτη τους ένα εξωγενές νομικό γεγονός, αποσαφήνισαν αιτιολογημένα την σύνδεση αυτών. Οι Ball et al. (2008)

έδειξαν την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ της υπό όρους συντηρητικότητας και των μεγάλων αγορών χρέους, υποστηρίζοντας πως η έγκαιρη αναγνώριση των ζημιών οδηγεί σε αποδοτικότερες συμβάσεις χρέους. Ακολούθως ο Monahan (2008) σχολίασε πως αν και η απάντηση που δόθηκε από τη δουλειά των Ball et al. (2008) είναι αρκετά περίπλοκη ώστε να απαντηθεί μέσα από μόνο μία μελέτη, η σχέση μεταξύ αγορών χρέους και συντηρητικότητας είναι ισχυρή και θετική και σαφώς θα πρέπει να είναι ισχυρότερη αυτής των αγορών κεφαλαίου και της έγκαιρης πληροφόρησης (υπό όρους συντηρητικότητα). Μία ακόμη πλευρά στη σχέση της συντηρητικότητας και των συμβάσεων χρέους προέρχεται από τους Kang et al. (2015), των οποίων τα ευρήματα δείχνουν πως σε μακροχρόνιες συμβάσεις χρέους παρατηρείται μεγαλύτερη ανάγκη για συντηρητική λογιστική ως ένας τρόπος ελέγχου, όπως επίσης την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ του συντηρητισμού και το χρόνου αποπληρωμής των δανειακών συμβάσεων.

Οι επενδύσεις και ιδιαίτερα η απόδοση τους, έχουν συνδεθεί βιβλιογραφικά με την παρουσία συντηρητικότητας στις λογιστικές καταστάσεις. Συγκεκριμένα η λογιστική ποιότητα έχει σαν αποτέλεσμα την βελτίωση της απόδοσης των επενδύσεων, καθώς εταιρίες που τείνουν να υπέρ-επενδύουν σχετίζονται υπό όρους αρνητικά με τη λογιστική ποιότητα, ενώ αυτές που τείνουν να υπό-επενδύουν θετικά (Biddle et al., 2009). Η συντηρητικότητα έχει αποδειχθεί να λειτουργεί ως αντικίνητρο για την επιλογή επενδύσεων με αρνητική καθαρή παρούσα αξία (negative NPV), οδηγώντας στην άμεση εγκατάλειψη τέτοιων επενδύσεων χαμηλής απόδοσης (Ball, 2001; Ball and Shivakumar, 2005), όπως επίσης σε επενδύσεις θετικής παρούσας αξίας και ταυτόχρονα υψηλού κινδύνου (Jensen and Meckling, 1976; Myers, 1977). Η παρουσία της λειτουργεί ωφέλιμα έναντι του φαινομένου υπό-επένδυσης σε εταιρίες που είναι αντιμέτωπες με χρηματοοικονομικά προβλήματα και πιθανώς σχετιζόμενες με κίνδυνο αφερεγγυότητας και χαμηλής κερδοφορίας. Από τη στιγμή, που ελλοχεύει ο φόβος των επενδυτών για την ενδεχόμενη αποτυχία των επενδύσεων τους σε τέτοιες εταιρίες, η συντηρητικότητα δρα ως μέσο πρόσβασης σε επενδύσεις βοηθώντας τις να αυξήσουν την αξία τους και παράλληλα δίχως να εκτεθούν σε πρόσθετο χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Ωστόσο, η συντηρητικότητα σε εταιρίες ενδεχόμενης αφερεγγυότητας και αποτυχίας των επενδύσεων δεν καθιστά τους μετόχους αυτών των εταιριών πιο θετικούς ως προς την επιπλέον χρηματοδότηση τους. Από την πλευρά τους οι επενδυτές επιλέγουν επενδύσεις μεγαλύτερου ρίσκου με σκοπό να αποκομίσουν περισσότερο πλούτο από αυτές,

κάτι που αποτρέπεται μέσω της συντηρητικότητας και της έγκαιρης αναγνώρισης των ζημιών. Κατά συνέπεια, η συντηρητικότητα δίνει τη δυνατότητα σε εταιρίες με χρηματοοικονομικές δυσκολίες να έχουν πρόσβαση σε δανεισμό ώστε να μπορούν να επενδύσουν, όχι όμως και σε Ίδια Κεφάλαια (Garcia Lara et al., 2016).

Αξίζει επιπλέον να αναφερθεί, πως η συντηρητικότητα συμβάλει και στον περιορισμό της υπέρ-επένδυσης των εταιριών. Ουσιαστικά σε εταιρίες με μεγάλη επενδυτική δυνατότητα, η συντηρητικότητα συντελεί στην ορθότερη επιλογή και ταχύτερη απόρριψη ζημιογόνων επενδύσεων, αυξάνοντας την μελλοντική απόδοση του Ενεργητικού, κάτι που δεν συμβαίνει πάντα στην περίπτωση των εταιριών που τείνουν να υπό-επενδύουν (Garcia Lara et al., 2016). Ειδικότερα, χάρις την έγκαιρη πληροφόρηση στην περίπτωση εμφάνισης ζημιών που παρέχεται μέσω της συντηρητικότητας, σχέδια με αρνητική παρούσα αξία που επιλέγονται από στελέχη εταιριών που υπέρ-επενδύουν, με σκοπό να ικανοποιηθούν προσωπικά οφέλη, γρήγορα εγκαταλείπονται. Συνεπώς όπως οι Garcia Lara et al., (2016) έδειξαν, η συντηρητικότητα δρώντας σαν ένας παράγοντας μετριασμού της υπέρ-επένδυσης σε εταιρίες όπου είναι εμφανής, δεν σχετίζεται μόνο τις εξαγορές όπως αποφάνθηκαν οι Francis and Martin, (2010), αλλά επίσης συμβάλει στην μείωση σκιωδών επενδύσεων που αναφέρονται σε κεφαλαιακά έξοδα και στην έρευνα και ανάπτυξη(R&D).

Όσον αφορά την φορολογία, η συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση φαίνεται να έχει αξιοσημείωτη επίδραση για τις εταιρίες. Συγκεκριμένα, περιπτώσεις κερδοφόρων εταιριών επωφελούνται από την ασύμμετρη αναγνώριση κερδών και ζημιών, που επιτυγχάνεται χάρη στην συντηρητικότητα, δίνοντας τη δυνατότητα στις διοικήσεις τους να μειώσουν την παρούσα αξία των φόρων και να αυξήσουν την αξία της εταιρίας. Συνεπώς αποτρέπεται η πληρωμή φόρων δεδομένου ότι καθυστερεί αναγνώριση των εσόδων και παράλληλα τα έξοδα αναγνωρίζονται ταχύτερα (Watts, 2003a). Οι εταιρίες προκειμένου να μειώσουν φορολογικά κόστη έχουν κίνητρο να καταγράφουν ζημιές και έξοδα το συντομότερο δυνατό. Για το λόγο αυτό τείνουν να ακολουθούν την άνευ όρων έναντι της υπό όρους συντηρητικότητας σε θέματα φορολογίας (Qiang, 2007), καθώς η πρώτη μορφή υπερτερεί ως προς την ταχύτερη καταγραφή των ζημιών. Ωστόσο η άνευ όρων συντηρητικότητα μειονεκτεί ως προς την ικανότητα μετατόπισης του εισοδήματος μεταξύ περιόδων, δηλαδή οι τρέχουσες υποτιμήσεις με στόχο τα άμεσα φορολογικά οφέλη μεταφράζονται σε υψηλή μελλοντική δήλωση εισοδήματος επιβαρύνοντας τις

εταιρίες με φορολογία σε μία ενδεχόμενη αύξηση των φορολογικών συντελεστών. Βασιζόμενοι σε αυτό, οι Garcia Lara et al. (2009b) έδειξαν πως η υπό όρους συντηρητικότητα επιδρά σε εταιρίες που αντιμετωπίζουν φορολογική πίεση και τείνουν να μεταφέρουν το δηλωθέν εισόδημα τους μεταξύ περιόδων προκειμένου να μειωθούν τα άμεσα φορολογικά κόστη, ενώ εταιρίες των οποίων η φορολογική πίεση δεν μεταβάλλεται ιδιαίτερα με το χρόνο σχετίζονται με την άνευ όρων συντηρητικότητα.

Αξιοσημείωτα είναι τα ευρήματα προηγούμενων ερευνών για τη σχέση μεταξύ συντηρητικότητας στην λογιστική απεικόνιση και εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (Corporate Social Responsibility). Εξετάζοντας τη σχέση αυτή, τα ευρήματα της έρευνας των Anagnostopoulou et al. (2021), έδειξαν πως υπάρχει ισχυρή αρνητική σχέση μεταξύ της υπό όρους συντηρητικότητας και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Για την ακρίβεια σε χρονικές περιόδους που ενυπάρχουν οικονομικοί περιορισμοί και ταυτόχρονα οι εταιρίες υφίστανται αυξημένη πίεση από χρηματοοικονομικούς παράγοντες, οι διαχειριστές των εταιριών αρκούνται στο να επωμίζονται στο κόστος που φέρει η χρήση συντηρητικής λογιστικής στοχεύοντας στην ικανοποίηση των αναγκών των παρόχων κεφαλαίου τους, έναντι του προσανατολισμού τους σε επενδύσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης που θα έχουν ένα επωφελές αποτέλεσμα τόσο για τη φήμη της εταιρίας στο μέλλον, όσο και για το κοινωνικό σύνολο. Επίσης οι Bruke et al. (2019), ανέδειξαν πως η απόδοση εταιρικής κοινωνικής ευθύνης σχετίζεται αρνητικά με την υπό όρους συντηρητικότητα για δύο λόγους. Αφενός μια εταιρία με υψηλή απόδοση εταιρικής κοινωνικής ευθύνης όταν συνάπτει συμβάσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι λιγότερο πιθανό να εμπλακεί σε ευκαιριακές συμπεριφορές, οδηγώντας με αυτό τον τρόπο τα συμβαλλόμενα μέρη να επιζητούν λιγότερη υπό όρους συντηρητικότητα προς διασφάλιση των συμφερόντων τους έναντι αυτής. Αφετέρου η συμβολή της απόδοσης της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης σε ένα βελτιωμένο περιβάλλον πληροφόρησης προς τους εξωτερικούς επενδυτές έχει ως επακόλουθο τη μείωση της ασυμμετρίας πληροφόρησης και ως εκ τούτου τη ζήτηση για υπό όρους συντηρητικότητα. Επιπλέον, η συντηρητικότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών έχει διαπιστωθεί πως σχετίζεται με την ποιότητα και την ποσότητα των αποκαλύψεων μιας εταιρίας σχετικά με πληροφορίες εταιρικής και κοινωνικής ευθύνης (Cho et al. 2020). Ειδικότερα εταιρίες με συντηρητικότερο προσανατολισμό στις χρηματοοικονομικές αναφορές τους είναι λιγότερο πιθανότερο να

προχωρήσουν σε αποκαλύψεις πληροφοριών που σχετίζονται με εταιρική κοινωνική ευθύνη, αλλά και οι αποκαλύψεις αυτών φαίνεται να προκαλούν μικρότερες αντιδράσεις στην αγορά.

Ορισμένες έρευνες έχουν δείξει πως οι αντιδικίες είναι μια ακόμη πηγή για την ύπαρξη συντηρητικότητας. Οι αντιδικίες είναι πιθανότερο να εμφανιστούν σε εταιρίες που υπερεκτιμούν τα κέρδη και το καθαρό Ενεργητικό τους, από ότι σε εταιρίες που τα υποεκτιμούν (Beaver, 1993; Watts, 1993). Οι εταιρίες και οι ελεγκτές τους είναι πιθανότερο να μηνυθούν όταν τείνουν να εμφανίζουν υπερεκτιμήσεις παρά υποτιμήσεις (Kellogg's, 1984. Επομένως, οι διοικήσεις και οι ελεγκτές έχουν κίνητρα να χρησιμοποιούν πιο συντηρητικές χρηματοοικονομικές αναφορές για κέρδη και καθαρό Ενεργητικό (Watts, 2003a). Επίσης, έχει δειχθεί πως οι εταιρίες που αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα κόστους αντιδικιών τείνουν να επιλέγουν υψηλότερη υπό όρους και άνευ όρων συντηρητικότητα στις χρηματοοικονομικές τους αναφορές (Qiang, 2007). Μια επιπλέον παραδοχή στη σχέση συντηρητικότητας και εμφάνισης αντιδικιών, προκύπτει από την έρευνα των Ettredge et al. (2016), που έδειξαν πως η υπό όρους συντηρητικότητα μπορεί να λειτουργήσει ως ένας αποτρεπτικός παράγοντας αγωγών κατά της εταιρίας, αλλά και ως μηχανισμός άμβλυνσης των συνεπειών που τυχόν προκαλούν αγωγές των μετόχων με ισχυρισμό την παραβίαση των ΔΛΠ από την πλευρά της εταιρίας.

Σύμφωνα με τον Watts, (2003a), οι ρυθμιστές των πρότυπων χρηματοοικονομικών αναφορών και οι ρυθμιστικές αρχές έχουν εξίσου σημαντικά κίνητρα για να ευνοήσουν την εφαρμογή συντηρητικότητας στις λογιστικές αναφορές των εταιριών. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως με το δικαστικό κόστος, αντίστοιχα οι ρυθμιστές των προτύπων αλλά και οι ρυθμιστικές αρχές ενδεχομένως θα αντιμετωπίσουν αυξημένη κριτική σε μία υπερεκτίμηση των κερδών και του καθαρού Ενεργητικού των επιχειρήσεων, από ότι σε μία αντίστοιχη υποεκτίμηση. Κατά συνέπεια η συντηρητικότητα συμβάλλει στη μείωση του πολιτικού κόστους που θα βαρύνει ρυθμιστές προτύπων και ρυθμιστικές αρχές σε μια τέτοια περίπτωση.

Υπάρχουν επίσης έρευνες στην βιβλιογραφία που παραθέτουν στοιχεία για την συντηρητικότητα και την επίδραση της στα λειτουργικά δεδουλευμένα των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την Mason, (2004) η υψηλότερη συντηρητικότητα έχει ως αντίκτυπο το μέγεθος του διαφορικού περιεχομένου πληροφοριών των λειτουργικών δεδουλευμένων να είναι μεγαλύτερο, κάτι που είναι συνεπές με τα ευρήματα των Feltham and Ohlson, (1995) που έδειξαν πως το



πολλαπλάσιο των λειτουργικών δεδουλευμένων αυξάνεται στις εταιρίες με μεγαλύτερη συντηρητικότητα.

Στη λογιστική έρευνα το πιο ευρέως γνωστό μέτρο της υπό όρους συντηρητικότητας είναι αυτό που έχει προταθεί από τον Basu, (1997) και απευθύνεται στην ασυμμετρία πληροφόρησης. Ωστόσο παρά τη μεγάλη αναγνωσιμότητα που αυτό έχει υπάρχουν μελέτες (Dietrich et al. 2007 Givoly et al. 2007), που παραθέτουν σημαντικές αποδείξεις για την ύπαρξη προκαταλήψεων που σχετίζονται με αυτό το μέτρο. Βασισμένοι σε αυτά τα ευρήματα οι Patatoukas and Thomas, (2011), διερεύνησαν την αξιοπιστία του μέτρου του Basu, (1997), για την υπό όρους συντηρητικότητα. Χρησιμοποιώντας τα κέρδη με ένα έτος χρονική υστέρηση έναντι των τρεχόντων, που εξ ορισμού εφαρμοζόταν για τον υπολογισμό του μέτρου της συντηρητικότητας, διαπίστωσαν πως αφού τα κέρδη της περασμένης περιόδου σχετίζονται με το μέτρο της ασυμμετρίας πληροφόρησης (κάτι που θα έπρεπε να συμβαίνει μόνο με τα τρέχοντα), το μέτρο αυτό καθίσταται προκατειλημμένο και αναξιόπιστο. Ουσιαστικά τεκμηρίωσαν μια μεροληψία στο μέτρο Basu, (1997) δείχνοντας ότι και τα καθυστερημένα κέρδη εμφανίζουν σημαντικά ασύμμετρη πληροφόρηση, η οποία δεν μπορεί να οφείλεται στη συντηρητική λογιστική. Προκειμένου να ξεπεραστεί αυτή η μεροληψία στο μέτρο της ασυμμετρίας πληροφόρησης, μελέτες πρότειναν αναθεωρημένα μέτρα για την ασυμμετρία πληροφόρησης. Ωστόσο τα αναθεωρημένα αυτά μέτρα έχουν χαρακτηριστεί αναξιόπιστα (Patatoukas and Thomas, 2016) διότι έχει αντικατοπτρίζουν πλασματική ασυμμετρία πληροφόρησης.

Ανακεφαλαιώνοντας, η συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση είναι κεντρική για τη λογιστική και συνεπώς αξίζει την ευρεία προσοχή που έχει λάβει. Οι μορφές συντηρητικότητας στη βιβλιογραφία είναι δύο, η υπό όρους και η άνευ όρων συντηρητικότητα, με την παρούσα μελέτη ασχολείται μόνο με την υπό όρους συντηρητικότητα. Στην βιβλιογραφία έχει αποδειχθεί πως η συντηρητικότητα επιδρά σημαντικά σε πολλούς τομείς, με κυριότερους τους ήδη προαναφερθέντες. Αξιοσημείωτα βέβαια είναι και τα ευρήματα που μαρτυρούν την θετική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης (Garcia Lara et al., 2009a).

## 2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση

Εταιρίες και ενδιαφερόμενα μέρη συνάπτουν συμβάσεις σε μια προσπάθεια ευθυγράμμισης των συμφερόντων τους. Οι συμβάσεις αυτές δεν είναι πάντα πλήρεις και συνεπώς καταλήγουν από την μία, στην εκχώρηση σημαντικών δικαιωμάτων ελέγχου στα διευθυντικά στελέχη με δυνατότητα να παραμερίζουν τους μετόχους ισχυροποιώντας τις ατομικές τους θέσεις (Shleifer and Vishny 1997) και από την άλλη στη δημιουργία κινήτρων επιτάχυνσης αναγνώρισης κερδών και υιοθέτησης επιθετικών λογιστικών μεθόδων, καθώς ο υπολογισμός τους γίνεται βάσει λογιστικών αριθμών (Watts and Zimmerman, 1986). Οι συγκρούσεις των εταιριών με τα ενδιαφερόμενα μέρη, εξαιτίας αντικρουόμενων συμφερόντων είχαν σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση των πρώτων διατάξεων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση. Ως εταιρική διακυβέρνηση περιγράφεται το σύνολο των μηχανισμών που υπάρχουν και διασφαλίζουν ότι τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας χρησιμοποιούνται με αποτελεσματικό τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η απόδοση της επένδυσής των παρόχων χρηματοδότησης τους και κατά συνέπεια να αποτρέπεται η ακατάλληλη διανομή αυτών των περιουσιακών στοιχείων σε διευθυντές ή άλλα μέρη εις βάρος των υπόλοιπων ενδιαφερομένων (Shleifer and Vishny, 1997). Στη βιβλιογραφία οι μηχανισμοί αυτοί διαχωρίζονται σε δύο κατηγορίες, στην εξωτερική και στην εσωτερική διακυβέρνηση (external and internal governance). Η αγορά αποτελεί τον κύριο μηχανισμό εξωτερικού ελέγχου εταιρικής διακυβέρνησης (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983), ενώ τα αποτελεσματικά διοικητικά συμβούλια και η παρουσία μεγαλομετόχων είναι οι σημαντικότεροι μηχανισμοί εσωτερικής διακυβέρνησης (Shleifer and Vishny, 1986). Οι μηχανισμοί εσωτερικής και εξωτερικής διακυβέρνησης έχει δείχθει πως αλληλοσυμπληρώνονται και παράλληλα είναι αναγκαίοι για την επίτευξη αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης (Mikkelsen and Partch, 1997; Cremers and Nair, 2005).

Το διοικητικό συμβούλιο έχει εξέχουσα θέση στην προσπάθεια άσκησης αποτελεσματικής διοίκησης και για το λόγο αυτό ένα μεγάλο μέρος της υπάρχουσας βιβλιογραφίας που ασχολείται με την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης έχει αναδείξει τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου (Armstrong et al. 2010). Τα χαρακτηριστικά αυτά αναφέρονται κυρίως στο μέγεθος, την ανεξαρτησία και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Συγκεκριμένα τα διοικητικά συμβούλια απαρτίζονται από εσωτερικά και εξωτερικά στελέχη (Armstrong et al., 2010). Τα

εξωτερικά στελέχη ενός διοικητικού συμβουλίου συνήθως είναι επαγγελματίες με εμπειρία, όπως εκτελεστικοί διευθυντές, στελέχη άλλων εταιρειών, πρώην πολιτικοί, ρυθμιστές, πανεπιστημιακοί και επιτυχημένοι επιχειρηματίες. Η δεδομένη εμπειρία που έχουν αυτά τα στελέχη σε τομείς όπως η επιχειρησιακή στρατηγική, η χρηματοδότηση, το μάρκετινγκ και η οργανωτική δομή, τονίζει την αξία ύπαρξής τους σε ένα διοικητικό συμβούλιο. Η ανεξαρτησία τους αυτή συνάδει με την προσμονή για αντικειμενικότερό έλεγχο της συμπεριφοράς της διοίκησης (Armstrong et al., 2010). Το γεγονός ότι τα κίνητρα που συνδέουν τα στελέχη αυτά με την εταιρία είναι συνήθως οικονομικά (Yermack, 2004), αλλά και η ενδεχόμενη επιθυμία τους για την διατήρηση της φήμης που ήδη διακατέχουν στην αγορά, τα καθιστά περισσότερο επιμελή ως προς τα καθήκοντα τους. Από την άλλη πλευρά τα εσωτερικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου συνήθως είναι στελέχη της εταιρίας, μπορούν να συμβάλουν σε αποτελεσματικότερες αποφάσεις για την εταιρία, καθώς έχουν καλύτερες πηγές πληροφόρησης (Raheja, 2005; Harris and Raviv, 2008; Adams et al., 2009). Ωστόσο αν και καλύτερα ενημερωμένοι σχετικά με τα εταιρικά έργα συνήθως έχουν δυνητικά διαστρεβλωμένα κίνητρα από την έλλειψη ανεξαρτησίας από τον εκτελεστικό διευθυντή της εταιρείας (Bushman et al., 2004). Ακόμη έχειδειχθεί πως τα ανεξάρτητα μέλη ενδέχεται να επηρεάζουν τις αποφάσεις των διοικητικών συμβουλίων, αφού πιθανότατα η παρουσία εξωτερικών στελεχών σχετίζεται με την απόφαση απομάκρυνσης του εκτελεστικού διευθυντή (Weishbach, 1988), όπως επίσης το υψηλό ποσοστό ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο συμβάλει στην αποτελεσματικότερη παρακολούθηση και έλεγχο της διαχείρισης της εταιρίας (Jizi et al., 2014).

Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό του διοικητικού συμβουλίου που φαίνεται να σχετίζεται με την αποτελεσματικότερη εταιρική διακυβέρνηση είναι ο αριθμός των μελών που το αποτελούν, δηλαδή το μέγεθος του συμβουλίου. Αναλυτικότερα, όπως έχει αναφερθεί στη βιβλιογραφία τα μικρότερου μεγέθους διοικητικά συμβούλια αναμένεται να επιδεικνύουν υψηλότερη αποτελεσματικότητα στην παρακολούθηση και τον έλεγχο της διοίκησης, καθώς σε σχέση με τα μεγαλύτερου μεγέθους, ο μικρός αριθμός μελών εκτιμάται πως συνεισφέρει στον καλύτερο μεταξύ τους συντονισμό και επικοινωνία (Ahmed et al. 2006; Dey 2008). Παρ' όλα αυτά, τα μικρού μεγέθους συμβούλια μειονεκτούν, αφενός επειδή τα μέλη τους καταλήγουν με υψηλό φόρτο εργασίας και με πιθανό συνεπακόλουθο αυτού την περιορισμένη ικανότητα παρακολούθησης (John and Senbet, 1998) και αφετέρου τα μικρότερα

διοικητικά συμβούλια καταλήγουν να αντλούν εμπειρογνωμοσύνη από ένα λιγότερα διαφοροποιημένο εύρος επιλόγων σε σχέση με τα μεγαλύτερα συμβούλια με ενδεχόμενη επίπτωση στην ποιότητα των παρεχόμενων συμβουλών παρακολούθησης (Guest, 2009).

Πέραν των λοιπών χαρακτηριστικών που επιδρούν στην αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου, η βιβλιογραφία έχει αποδείξει πως ο αριθμός των γυναικών-μελών ενός διοικητικού συμβουλίου αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα με θετικό αντίκτυπο στη λειτουργία του (Bear et al., 2010). Παρά το γεγονός ότι μελέτες αναφέρουν πως απλώς η παρουσία γυναικών σε ένα διοικητικό συμβούλιο, ως μειονότητα σε αυτό, δεν θα έχει ουσιαστικό αποτέλεσμα διότι είναι αρκετά πιθανό να μην μπορούν να εκφράσουν την γνώμη τους οπότε και να μην εισακούγονται (Brewer and Kramer, 1985; Kanter, 1977b; Lord and Saenz, 1985; Nemeth, 1986). Υπάρχουν μελέτες που στην προσπάθεια τους να εκτιμήσουν μια σχέση μεταξύ της σύνθεσης του φύλου, του διοικητικού συμβουλίου και των αποτελεσμάτων της εταιρείας, συχνά υποθέτουν πως η σύνθεση του φύλου στο διοικητικό συμβούλιο τονίζει την αξία που δίνει μια εταιρία σε θέματα όπως η πρόσληψη, η διατήρηση και η ανάδειξη των γυναικών, έχοντας εμφανή την επίδραση στα ενδιαφερόμενα μέρη όπως τους επενδυτές (Bear et al., 2010). Αύξηση του αριθμού γυναικών στα διοικητικά συμβούλια συντελεί στην εξέταση ενός ευρύτερου φάσματος προοπτικών και ζητημάτων, βελτιώνοντας τη λήψη αποφάσεων (Daily and Dalton, 2003). Ο μεγαλύτερος αριθμός γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο ενισχύει την επαγγελματική εμπειρία και αυξάνει το πλήθος των μελών του διοικητικού συμβουλίου, προσθέτοντας έτσι εμπειρία στο διοικητικό συμβούλιο (Hillman et al., 2002) και κατά συνέπεια επιτυγχάνεται καλύτερη παρακολούθηση της διαχείρισης από αυτό (Hillman and Dalziel, 2003). Η αύξηση του αριθμού των γυναικών, ως μέλη του διοικητικού συμβουλίου επιδρά σημαντικά στο να εξαλειφθούν προβλήματα επικοινωνίας (Konrad et al., 2008; Kramer et al., 2006). Ακόμη ευρήματα να τονίζουν πως η αύξηση στο ποσοστό των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο, συμβάλλει στην αύξηση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης της εταιρίας και παράλληλα ενισχύει την εταιρική φήμη (Bear et al. 2010).

Οι διευθύνοντες σύμβουλοι, σύμφωνα με τους ερευνητές, τις τελευταίες δεκαετίες παρουσιάζουν σημαντική επίδραση σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης (Finkelstein, Hambrick, and Cannella, 2009). Πολλές μελέτες έχουν συνδέσει τα χαρακτηριστικά της θέσης του διευθύνοντα συμβούλου με την ποιότητα της

εταιρικής διακυβέρνησης. Σε αυτή την κατεύθυνση έχει εξετασθεί η επίδραση της δυαδικότητας του διευθύνων συμβούλου, δηλαδή η περίπτωση που ο διευθυντής είναι και πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου. Περιπτώσεις όπου διευθύνοντες σύμβουλοι έχουν ιστορικό με επαγγελματικές επιτυχίες ή διακατέχουν μεγάλο ποσοστό των μετοχών της εταιρία τείνουν να είναι και πρόεδροι των διοικητικών συμβουλίων (Hermalin and Weisbach 1998), κάτι που τους δίνει την ισχύ να θέτουν την ατζέντα του συμβουλίου, να επηρεάζουν και ενδεχομένως να αποκρύπτουν σημαντική πληροφορία προς τα λοιπά μέλη του συμβουλίου (Haniffa and Cooke 2002; Li et al. 2008; Krishnan and Visvanathan, 2009). Έτσι συμπεραίνεται πως, η δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου επηρεάζει αρνητικά τα διοικητικά συμβούλια (Tuggle et al. 2010), ενώ φαίνεται κύριος παράγοντας της αποτελεσματικότητάς τους να είναι η ανεξαρτησία τους από τον εκτελεστικό διευθυντή (Hermalin and Weisbach 1998).

Εκτός από την δυαδικότητα, ορισμένες έρευνες έχουν ασχοληθεί και με τον αντίκτυπο της θητείας του διευθύνοντα συμβούλου στην εταιρική απόδοση. Συνήθως στη βιβλιογραφία η ηλικία και η θητεία του διευθύνοντα συμβούλου συσχετίζονται, όμως υπάρχουν ευρήματα που δείχνουν πως θητεία και ηλικία ενδέχεται να επηρεάσουν διαφορετικά τα αποτελέσματα της εταιρείας (Barker and Mueller, 2002; Musteen et al., 2006) και παράλληλα στοιχεία των τελευταίων δεκαετιών τονίζουν πως η σχέση αυτή τείνει να είναι ολοένα και πιο ξεπερασμένη. Αναλυτικότερα, οι McClelland et al., (2012) έδειξαν πως ο επαγγελματικός ορίζοντας και η θητεία του διευθύνοντα συμβούλου επιδρούν αρνητικά στις μελλοντικές οικονομικές αποδόσεις της εταιρίας. Τα προηγούμενα απορρέουν από το γεγονός ότι οι νεότεροι ηλικιακά διευθύνοντες σύμβουλοι με μεγαλύτερο επαγγελματικό ορίζοντα εμφανίζουν μεγαλύτερη προθυμία στο να ακολουθήσουν μεγαλύτερου ρίσκου στρατηγικές, ώστε μελλοντικά να βελτιωθούν οι εταιρικές χρηματοοικονομικές αποδόσεις. Εν αντιθέσει με εκείνους που είναι μεγαλύτερης ηλικίας και μικρότερου επαγγελματικού ορίζοντα που προτιμούν στρατηγικές που προσδίδουν ασφάλεια στην καριέρα τους και είναι λιγότερο ριψοκίνδυνες, ιδιαίτερα όταν η απόδοση αναμένεται να πραγματοποιηθεί μετά την συνταξιοδότηση τους (McClelland et al., 2012). Συμπληρωματικά σε όσα ειπώθηκαν, έρευνες έχουν διαπιστώσει πως όταν η σταδιοδρομία ενός διευθύνοντα συμβούλου πλησιάζει στο τέλος της, επικίνδυνες στρατηγικές που αφορούν δαπάνες έρευνα και ανάπτυξη

(Barker and Mueller, 2002) κεφαλαιουχικές δαπάνες (Dechow and Sloan, 1991) ή διεθνείς εξαγορές (Matta and Beamish, 2008) τείνουν να περιορίζονται.

Η αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διευρύνοντας τον ορισμό, που η ίδια είχε προτείνει, για το τι μπορεί να αποκαλείται οικονομικός εμπειρογνώμονας (financial expert) συμπεριέλαβε σε αυτόν μη-λογιστικούς οικονομικούς εμπειρογνώμονες, όπως για παράδειγμα έμπειρους διευθύνοντες συμβούλους (SEC 2003). Οι Krishnan and Visvanathan, (2008), βασισμένοι σε αυτό τον ορισμό, απέδειξαν πως ύπαρξη λογιστικού οικονομικού εμπειρογνώμονα (accounting financial expert) στην επιτροπή ελέγχου μιας εταιρίας, μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά σε διοικητικά συμβούλια με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση. Συνεπώς, μέσα από αυτό γίνεται σαφές πως η ύπαρξη λογιστικού οικονομικού εμπειρογνώμονα σε ένα διοικητικό συμβούλιο μπορεί να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο των μηχανισμών που στόχο έχουν την διασφάλιση των συμφερόντων των ενδιαφερομένων μερών. Εστιάζοντας στον ρόλο που παίζει η ασυμμετρία πληροφόρησης στις διαμάχες μεταξύ αυτών των μερών, ως εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να θεωρηθεί το σύνολο συμβάσεων που αποσκοπούν στην ευθυγράμμιση των ενεργειών της διοίκησης με τα συμφέροντα των μετόχων (Armstrong et al., 2010). Επίσης αξιοσημείωτο μέρος της ακαδημαϊκής έρευνας διαπιστώνει πως οι χρηματοοικονομικές αναφορές κατέχουν σημαντικό ρόλο στο μετριασμό της ασυμμετρίας πληροφόρησης, αλλά και τη χρησιμότητα τους στην δημιουργία ενός διαφανέστερου περιβάλλοντος πληροφόρησης και συνεπώς στην αποτελεσματικότερη σύναψη συμβάσεων για τα συμβαλλόμενα μέρη (Armstrong et al., 2010). Η μελέτη των Tan et al., (2013) έχει διαπιστώσει πως η ισχυροποίηση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, που σχετίζονται κυρίως με το διοικητικό συμβούλιο, αλλά και η αποδοχή προτάσεων που καταθέτουν οι μέτοχοι με σκοπό την βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, έχουν σαν αποτέλεσμα τις καλύτερης ποιότητας χρηματοοικονομικές αναφορές. Συμπερασματικά αποτέλεσμα της ισχυρής εταιρικής διακυβέρνησης είναι η βελτίωση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών αναφορών (Tan et al., 2013).

## 2.3 Συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση και εταιρική διακυβέρνηση

Στην βιβλιογραφία υπάρχουν μελέτες που έχουν ασχοληθεί με τη σχέση μεταξύ συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Συγκεκριμένα οι Garcia Lara et al.. (2009a), έχουν δείξει πως υπάρχει θετική σχέση μεταξύ συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και στην εταιρική διακυβέρνηση, επισημαίνοντας πως τα δύο μεγέθη δεν είναι υποκατάστατα και πως δηλαδή η εταιρική διακυβέρνηση προκαλεί την παρουσία λογιστικής συντηρητικότητας, με σκοπό να ενδυναμώσει την παρακολούθηση της διαχείρισης και όχι το αντίστροφο. Μελέτες επίσης έχουν εξετάσει τη σχέση της συντηρητικότητας με κάποια από τα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου, που όπως έχει ήδη αναφερθεί αποτελούν παράγοντες ποιότητας εταιρικής διακυβέρνησης. Συγκεκριμένα οι Beekes et al. (2004) έδειξαν πως οι εταιρίες αναγνωρίζουν τις άσχημες ειδήσεις στα κέρδη πολύ πιο έγκαιρα όταν έχουν μεγαλύτερο ποσοστό ανεξαρτήτων μελών στο διοικητικό συμβούλιο. Όμοια οι Ahmed and Duellman, (2007), βρήκαν πως η λογιστική συντηρητικότητα σχετίζεται θετικά με το ποσοστό των ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού συμβουλίου, ενώ το ποσοστό των εσωτερικών μελών αρνητικά, συμπεραίνοντας πως η συντηρητικότητα συνδέεται με την μεγαλύτερη ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου. Επιβεβαιώνοντας έτσι τη σχέση, όπου η ενίσχυση των μηχανισμών που αποσκοπούν στην αυξημένη ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης, έχουν θετικό αντίκτυπο και στην συντηρητικότητα.

Ένας βασικός τρόπος παρακολούθησης της διαχείρισης, από την πλευρά των μετόχων είναι η ευθυγράμμιση των κινήτρων τους με αυτά της διαχείρισης, με τον βαθμό συμπίεσης να καθορίζεται κυρίως από τα κίνητρα αποζημίωσης της διοίκησης (Rush and Taylor, 2015). Η συντηρητικότητα στη λογιστική ωφελεί την εταιρική διακυβέρνηση στον τομέα των αποζημιώσεων καθώς η απαίτηση για αυξημένη επαλήθευση των πληροφοριών προς τους μετόχους περιορίζει τις καιροσκοπικές συμπεριφορές της διοίκησης που μπορεί να είναι επωφελείς για την αποζημίωση τους (Watts, 2003a).

Προηγούμενες μελέτες αναφέρουν πως οι συντηρητικότερες ως προς τη λογιστική απεικόνιση εταιρίες παρουσιάζουν πιο επικερδείς επενδύσεις. Συνεπώς με αυτό, οι (Francis and Martin, 2010) έδειξαν πως η συντηρητικότητα λειτουργεί αποτρεπτικά

στην επιλογή έργων με αρνητική παρούσα αξία. Η υπό όρους συντηρητικότητα οδηγεί σε έγκαιρη αναγνώριση των ζημιών, από έργα αρνητικής παρούσας αξίας, παροτρύνοντας τις διοικήσεις να εγκαταλείψουν αυτά τα έργα και να στραφούν σε έργα θετικής παρούσας αξίας. Επιπροσθέτως, οι διευθυντές των εταιριών που αναλαμβάνουν έργα αρνητικής παρούσας αξίας, έχουν κίνητρο να αποκρύψουν τις απώλειες για να αποφύγουν ενδεχομένως την απόλυση. Ωστόσο η ασύμμετρη πληροφόρηση επιταχύνοντας την αναγνώριση των ζημιών, ενεργοποιεί τα διοικητικά συμβούλια ώστε να διερευνήσουν τα αίτια της εμφάνισης απωλειών με αποτέλεσμα να απορριφθούν έργα αρνητικής παρούσας αξίας και πιθανώς να απολυθεί ο διευθυντής (Watts, 2003a). Επιπλέον, οι Garcia Lara et al., (2016) βρήκαν πως από τις εταιρίες που έχουν την τάση να υποεπενδύουν, οι συντηρητικότερες ως προς τη λογιστική απεικόνιση επενδύουν περισσότερο και εκδίδουν περισσότερο χρέος από ότι οι λιγότερο συντηρητικές, ενώ αντίστοιχα η συντηρητικότητα αποτρέπει την υπερβολική επένδυση σε εταιρίες που τείνουν να υπερεπενδύουν, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι η συντηρητικότητα βελτιώνει την αποδοτικότητα των επενδύσεων. Συνεπώς η συντηρητικότητα σχετίζεται θετικά με την εταιρική διακυβέρνηση παρακινώντας τις διοικήσεις των εταιριών σε καλύτερες επιλογές επενδύσεων.

Στις αρχές τις δεκαετίας του 2000 το ξέσπασμα λογιστικών σκανδάλων στην Αμερική είχε σαν αποτέλεσμα το πέρασμα του νόμου από τους Αμερικανούς νομοθέτες που είναι γνωστός ως Sarbanes-Oxley Act (SOX), (Αμερικανικό Κογκρέσο 2002). Στόχος του ήταν να βελτιωθεί η ακρίβεια και η αξιοπιστία των εταιρικών γνωστοποιήσεων ώστε να προστατευθούν οι επενδυτές, αλλά και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των μετόχων για την ορθότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών των επιχειρήσεων (Lobo and Zhou, 2006). Προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος του SOX, απαιτήθηκε πλέον από τις εισηγμένες εταιρίες να πιστοποιούν την ουσιώδη ακρίβεια και πληρότητα των χρηματοοικονομικών αναφορών τους και παράλληλα, ορίστηκε επιβολή αυστηρών κυρώσεων σε περίπτωση που οι εταιρίες δεν καλύπτουν την απαίτηση αυτή. Αποτέλεσμα αυτών των διατάξεων είναι η βελτίωση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Lobo and Zhou, (2006) διερευνώντας την πιθανή επίδραση του SOX στη λογιστική συντηρητικότητα, διαπίστωσαν πως η εφαρμογή των διατάξεων του νόμου Sarbanes Oxley έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της συντηρητικότητας. Μία ακόμη διάταξη του SOX απαιτεί από τις εταιρίες να γνωστοποιήσουν αν στην



επιτροπή ελέγχου περιλαμβάνεται και οικονομικός εμπειρογνώμονας. Η μελέτη των Krishnan and Visvanathan, (2008) διαπίστωσε πως σε εταιρίες των οποίων τα διοικητικά συμβούλια χαρακτηρίζονται από ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση, η παρουσία λογιστικού-οικονομικού εμπειρογνώμονα στην επιτροπή ελέγχου της εταιρίας είναι ουσιαστικότερη, γιατί τους δίνεται η δυνατότητα να παρακολουθούν αποτελεσματικότερα τη διαχείριση και να προωθούν την εφαρμογή λογιστικής συντηρητικότητας. Κατά συνέπεια η βελτίωση στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, λόγω του νόμου Sarbanes Oxley, έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση στην συντηρητικότητα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : Δειγματοληψία και Μεθοδολογία

### 3.1 Δειγματοληψία

Η παρούσα μελέτη έχει ως στόχο την έρευνα της σχέσης μεταξύ της συντηρητικότητας στην λογιστική απεικόνιση και της εταιρικής διακυβέρνησης. Η αφορμή για την εξέταση αυτής της σχέσης πηγάζει από την βιβλιογραφία, όπου έχει διαπιστωθεί πως εταιρίες ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση εμφανίζουν υψηλότερη συντηρητικότητα στις λογιστικές τους καταστάσεις (Garcia Lara et al., 2009a).

Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε αποτελείται από εισηγμένες εταιρίες της Ευρωζώνης. Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2005, οπότε για να υπάρχει ομοιογένεια του δείγματος επιλέχθηκε η χρονική περίοδος 2005 έως 2019. Το σύνολο των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε για την μελέτη αντλήθηκε από τις βάσεις δεδομένων ASSET4 και WORLDSCOPE της Thomson Reuters Datastream. Τα δεδομένα που συλλέχθηκαν για της εταιρίες του δείγματος είναι όλα σε ετήσια βάση.

Αρχικά το σύνολο των εταιριών της Datasream για το οποίο υπάρχουν δεδομένα στην ASSET4 είναι 9698 εκ των οποίων στην Ευρωζώνη ανήκουν 897 εταιρίες. Από αυτές αφαιρέθηκαν πρώτα όσες εμφανίζονται στην βάση δεδομένων ως ανενεργές, έπειτα οι τράπεζες και οι λοιπές εταιρίες του Χρηματοπιστωτικού κλάδου, καθώς ακολουθούν διαφορετικά IFRS από ότι οι υπόλοιποι κλάδοι. Τέλος από το δείγμα αποκλείστηκαν και εταιρίες που είχαν περιορισμένο πλήθος δεδομένων τόσο για τα στοιχεία που απαιτούνται για την έρευνα, όσο και για την χρονική περίοδο που επιλέχθηκε, φτάνοντας στο τελικό πλήθος 678 εταιριών όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 3.1.

**Πίνακας 3.1:** Επιλογή τελικού δείγματος

	N
Πλήθος εταιριών της ASSET 4	9698
Πλήθος εταιριών της ASSET 4 που ανήκουν στην Ευρωζώνη	897
Μείον: Ανενεργές εταιρίες Ευρωζώνης	(128)
Μείον: Τράπεζες και εταιρίες Χρηματοπιστωτικού κλάδου	(88)
Μείον: Εταιρίες με ελλιπή δεδομένα	(3)
<b>Τελικό δείγμα εταιριών</b>	<b>678</b>

Οι 678 εισηγμένες εταιρίες που αποτελούν το τελικό δείγμα, εδρεύουν στις 13 εκ 19 χωρών μελών της Ευρωζώνης και είναι οι: Αυστρία (29), Βέλγιο (45), Φινλανδία (36), Γαλλία (149), Γερμανία (177), Ελλάδα (19), Ιρλανδία (13), Ιταλία (75), Λουξεμβούργο (4), Ολλανδία (50), Πορτογαλία (14), Σλοβενία (1) και Ισπανία (66). Επίσης οι κύριοι μεταξύ άλλων τομείς στους οποίους δραστηριοποιούνται οι εταιρίες του δείγματος είναι 35 και είναι οι εξής:

Αεροναυπηγική και άμυνα, εναλλακτική ενέργεια, αυτοκίνητα και ανταλλακτικά, μη αλκοολούχα ποτά, χημικά, κατασκευές και υλικά, ηλεκτρική ενέργεια, ηλεκτρονικός και ηλεκτρικός εξοπλισμός, τηλεπικοινωνίες σταθερής γραμμής, λιανοπωλητές τροφίμων, παραγωγοί τροφίμων, δασοκομία και χαρτί, φυσικό αέριο, νερό και πολλαπλές δυνατότητες, γενικά βιομηχανίες, γενικοί λιανοπωλητές, εξοπλισμός και υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης, οικιακά αγαθά και κατασκευή σπιτιού, βιομηχανική μηχανική, βιομηχανικά μέταλλα και μεταλλεία, βιομηχανικές μεταφορές, είδη αναψυχής, ασφάλεια ζωής, μέσα μαζικής ενημέρωσης, ορυχεία, ασφάλεια εκτός ζωής, παραγωγοί πετρελαίου και φυσικού αερίου, εξοπλισμός και υπηρεσίες πετρελαίου, προσωπικά αγαθά, φαρμακευτική και βιοτεχνολογία, επενδύσεις και υπηρεσίες σε ακίνητα, επενδύσεις σε ακίνητα, υπηρεσίες λογισμικού και υπολογιστών, υπηρεσίες υποστήριξης, τεχνολογία hardware και εξοπλισμός και τέλος ταξίδια και αναψυχή.

## 3.2 Μέτρηση Συντηρητικότητας στη Λογιστική απεικόνιση

Στην υπάρχουσα βιβλιογραφία έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορα μέτρα υπολογισμού της Συντηρητικότητας. Στην παρούσα μελέτη θα χρησιμοποιηθούν οι δύο εναλλακτικοί πυλώνες συντηρητισμού, όπως αυτοί εφαρμόστηκαν στην μελέτη των Garcia Lara et al. (2016) και είναι βασισμένοι στην έρευνα των Givoly and Hayn (2000).

### 3.2.1 Μέτρο Κυρτότητας (Skewness)

Το πρώτο εκ των δύο μέτρων συντηρητικότητας που στηρίζεται στη έρευνα των Givoly and Hayn, (2000) και θα εφαρμοστεί στην παρούσα εργασία είναι η **Κυρτότητα (Skewness)**, όπου υπολογίζεται από το αρνητικό κλάσμα της κατανομής της κυρτότητας του Καθαρού εισοδήματος (Net Income) προς την αντίστοιχη κατανομή αυτής των Ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες (Operating Cash flows). Αναλυτικότερα, αρχικά θα υπολογιστεί η κυρτότητα της κατανομής του καθαρού εισοδήματος για κάθε εταιρία του δείγματος με κυκλικότητα τριών έως πέντε ετών για τα έτη 2005 έως 2019 και έπειτα αυτή της κατανομής των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Ουσιαστικά έχοντας λάβει το ετήσιο καθαρό εισόδημα από το 2001 έως το 2005 για κάθε εταιρία του δείγματος θα υπολογίσουμε την κυρτότητα για το έτος 2005 κάθε εταιρίας. Ακολουθώντας την ίδια διαδικασία και για τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες και επαναλαμβάνοντας την με κυκλικότητα πέντε ετών έως το 2019 βρίσκουμε τις κυρτότητες για να κατασκευάσουμε το μέτρο συντηρητισμού.

Οπότε έχοντας την  $SKW_{NI\ i,t}$ , όπου είναι η κυρτότητα της κατανομής του καθαρού εισοδήματος για την  $i$  εταιρίας στο  $t$  έτος και αυτή των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες  $SKW_{CFO\ i,t}$  υπολογίζεται το πρώτο μέτρο συντηρητισμού που είναι ετήσιο και για κάθε εταιρία από τον τύπο:

$$SKW_{i,t} = \frac{SKW_{NI\ i,t}}{SKW_{CFO\ i,t}} * (-1) \quad (3.1)$$

Πολλαπλασιάζοντας το πηλίκο των κυρτοτήτων με μείον ένα λαμβάνουμε μία τιμή για την  $SKW_{i,t}$  που όσο μεγαλύτερη είναι τόσο πιο συντηρητική ως προς την λογιστική απεικόνιση είναι η εταιρία.

### 3.2.2 Συσσωρευμένα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα (Non-operating accruals)

Το δεύτερο μέτρο συντηρητισμού που θα εφαρμοστεί είναι επίσης βασισμένο στη μελέτη των Givoly and Hayn, (2000) και αφορά τα συσσωρευμένα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα έσοδα. Ουσιαστικά πρόκειται για το πηλίκο των μη-λειτουργικών δεδουλευμένων προς το σύνολο του Ενεργητικού και αυτό πολλαπλασιασμένο με μείον ένα, όπως ακριβώς αποτυπώνεται στον ακόλουθο τύπο:

$$NOACC_{i,t} = \frac{Non-operating\ accruals_{i,t}}{Total\ Assets_{i,t}} * (-1) \quad (3.2)$$

Όπως και στο μέτρο που είναι βασισμένο στην κυρτότητα, έτσι και στο αντίστοιχο των μη-λειτουργικών δεδουλευμένων μεγαλύτερες τιμές της  $NOACC_{i,t}$  εκφράζουν μεγαλύτερη συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση για την  $i$  εταιρία το  $t$  έτος.

Ακόμη πρέπει να επισημανθεί πως τα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα υπολογίζονται όπως έχουν οριστεί από τη μελέτη των Givoly and Hayn, (2000) και εμφανίζονται στην σχέση (3.3).

$$Non - operating\ accruals_{i,t} = Net\ Income_{i,t} - CFO_{i,t} + Depreciation_{i,t} - \Delta Current\ assets_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta Current\ liabilities_{i,t} - \Delta Debt_{i,t} \quad (3.3)$$

Όπου:

$Net\ Income_{i,t}$  = Το καθαρό εισόδημα της  $i$  εταιρίας για το  $t$  έτος.

$CFO_{i,t}$  = Οι ταμειακές ροές της  $i$  εταιρίας για το  $t$  έτος.

$Depreciation_{i,t}$  = Οι αποσβέσεις της  $i$  εταιρίας για το  $t$  έτος.

$\Delta Current\ assets_{i,t}$  = Η μεταβολή του κυκλοφορόντος Ενεργητικού της  $i$  εταιρίας μεταξύ των ετών  $t$  και  $t-1$ .

$\Delta Cash_{i,t}$  = Η μεταβολή του ταμείου της  $i$  εταιρίας μεταξύ των ετών  $t$  και  $t-1$ .

$\Delta Current\ liabilities_{i,t}$  = Η μεταβολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της  $i$  εταιρίας μεταξύ των ετών  $t$  και  $t-1$ .

$\Delta Debt_{i,t}$  = Η μεταβολή στο χρέος της  $i$  εταιρίας μεταξύ των ετών  $t$  και  $t-1$ .

Αξίζει να σημειωθεί πως και τα δύο μέτρα συντηρητικότητας, των Givoly and Hayn, (2000), που είναι βασισμένα στα έσοδα, καλύπτουν την απαίτηση ασύμμετρης επαλήθευσης των θετικών έναντι των αρνητικών ειδήσεων στα κέρδη. Επίσης περιλαμβάνουν τόσο την υπό όρους συντηρητικότητα, όσο και την άνευ όρων. Ωστόσο εδώ βασιζόμενοι την μελέτη των Garcia Lara et al. (2016) ενδιαφερόμαστε μόνο για την υπό όρους συντηρητικότητα.

### 3.3 Μέτρα ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στην βιβλιογραφία έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορα μέτρα ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης ωστόσο η παρούσα μελέτη είναι βασισμένη στην ιδέα των Garcia Lara et al. (2009a), οι οποίοι ανέπτυξαν έναν δείκτη μέτρησης της όπου οι μεγαλύτερες τιμές του οδηγούν σε πιο ανίσχυρη διακυβέρνηση.

Η βάση δεδομένων Thomson Reuters και η ASSET4 παρέχει μεταβλητές για τη μέτρηση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης. Αρχικά χρησιμοποιήθηκε τη μεταβλητή CGSCORE της ASSET4, ως ένα αναλυτικό μέτρο της ποιότητας αυτής. Ο πυλώνας εταιρικής διακυβέρνησης CGSCORE μετρά τα συστήματα και τις διαδικασίες μιας εταιρείας, που διασφαλίζουν ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα στελέχη της ενεργούν προς το καλύτερο συμφέρον των μετόχων της, κάτι που σημαίνει πως οι μεγαλύτερες τιμές του δείκτη σημαίνουν και ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση για μία επιχείρηση. Οπότε γίνεται σαφές πως οι τιμές της μεταβλητής CGSCORE οδηγούν σε αντίστροφα συμπεράσματα από τον δείκτη που ανέπτυξαν οι Garcia Lara et al., (2009a), καθώς υψηλότερες τιμές για την CGSCORE, συνεπάγονται και ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση. Στη συνέχεια χρησιμοποιήθηκαν επιμέρους δείκτες που παρέχονται στην ASSET4 για την μέτρηση ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών που συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο FEMALE\_RATIO (Beal et al., 2010), το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου INDEPENDENT\_MEMBERS (Jizi et al., 2014), η δυαδικότητα του διευθύνοντα

συμβούλου, αν δηλαδή ο CEO ασκεί παράλληλα και καθήκοντα Προέδρου του διοικητικού συμβουλίου CEO\_DUALITY (Bear et al., 2010), ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS (Garcia Lara et al., 2009) και τέλος ο αριθμός των μελών από τους οποίους απαρτίζεται το διοικητικό συμβούλιο BOARD\_SIZE (Jizi et al., 2014).

### 3.4 Μεταβλητές Ελέγχου

Βασισμένοι στην παλαιότερη βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται μεταβλητές ελέγχου που ενδεχομένως επηρεάζουν την συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Ειδικότερα οι μεταβλητές αυτές είναι οι ακόλουθες. Το μέγεθος μιας εταιρίας SIZE, πρόκειται για τον λογάριθμο του Ενεργητικού (InTA). Ενώ οι μεγαλύτερου μεγέθους εταιρίες έχουν πιο περίπλοκες λειτουργίες οπότε θα αναμένονταν και μεγαλύτερη ασυμμετρία πληροφόρησης, ευρήματα στη βιβλιογραφία αναφέρουν πως η ασυμμετρία πληροφόρησης είναι μικρότερη σε μεγάλες εταιρίες από ότι σε μικρότερου μεγέθους (Easley et al., 2002), κάτι που σημαίνει πως η ανάγκη για συντηρητικότητα είναι μικρότερη όσο μεγαλύτερη είναι μια εταιρία (Khan and Watts, 2009). Το ύψος μόχλευσης μιας εταιρίας LEVERAGE και αφορά το πηλίκο του χρέους προς το σύνολο του Ενεργητικού της (Total Debt/Total Assets). Σε εταιρίες με υψηλή μόχλευση υπάρχουν συγκρούσεις μεταξύ δανειστών και μετόχων που σχετίζονται με υπερβολικές διανομές προς τους μετόχους, υπό-επένδυση και την απομείωση των όποιων αξιώσεων. Η συντηρητικότητα οδηγεί σε χαμηλότερα και επαληθεύσιμα όρια των λογιστικών αριθμών που χρησιμοποιούνται στις συμβάσεις χρέους, περιορίζοντας έτσι πιθανές ευκαιριακές χρήσεις πόρων, άρα γίνεται σαφής η ανάγκη συντηρητικότητας σε εταιρίες με υψηλή μόχλευση (Khan and Watts, 2009). Η απόδοση του Ενεργητικού ROA, υπολογισμένη ως το πηλίκο του καθαρού εισοδήματος προς το σύνολο του Ενεργητικού και εκφράζει την κερδοφορία μιας επιχείρησης. Η ρευστότητα LIQUIDITY υπολογισμένη από το πηλίκο (Current Liabilities/ Current Assets). Το ύψος των πωλήσεων μιας εταιρίας SALES\_GROWTH που υπολογίστηκε από την διαφορά των καθαρών πωλήσεων του τρέχοντος έτους από το προηγούμενο και εκφράζει τις προοπτικές ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Τέλος το πηλίκο της αξίας αγοράς μια εταιρίας προς τη λογιστική αξία MtB (Market to Book ratio). Οι εταιρίες με υψηλό MtB ratio εμφανίζουν

περισσότερες επιλογές ανάπτυξης. Οι επιλογές αυτές σχετίζονται θετικά με τα κόστη αντιπροσώπευσης (Smith and Watts, 1992), με την συντηρητικότητα να συνιστά μια αποτελεσματική αντίδραση εταιρικής διακυβέρνησης έναντι αυτού του κόστους (Watts, 2003a). Συνεπώς συντηρητικότητα και MtB ratio σχετίζονται θετικά.

### 3.5 Μεθοδολογία

Για να εξεταστεί η βασική υπόθεση της παρούσας μελέτης, το πως δηλαδή η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επιδρά στην συντηρητικότητα των λογιστικών καταστάσεων εκτιμήθηκαν τα ακόλουθα μοντέλα γραμμικής παλινδρόμησης. Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν είτε αυτούσια, είτε για την κατασκευή δεικτών είναι σε ετήσια βάση.

$$SKW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGSCORE_{i,t-2} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t-2} + \beta_3 SIZE_{i,t-2} + \beta_4 ROA_{i,t-2} + \beta_5 LIQUITIDY_{i,t-2} + \beta_6 SALES\_GROWTH_{i,t-2} + \beta_7 MtB_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

$$NOACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGSCORE_{i,t-2} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t-2} + \beta_3 SIZE_{i,t-2} + \beta_4 ROA_{i,t-2} + \beta_5 LIQUITIDY_{i,t-2} + \beta_6 SALES\_GROWTH_{i,t-2} + \beta_7 MtB_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.4)$$

Στην βασική ανάλυση, για το σύνολο των εταιριών της Ευρωζώνης, χρησιμοποιήθηκαν ως εξαρτημένες μεταβλητές οι δείκτες  $SKW_{i,t}$ ,  $NOACC_{i,t}$  που αντιπροσωπεύουν την συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση, όπως αυτοί αναλύθηκαν στην ενότητα (3.2). Αρχικά χρησιμοποιήθηκε η μεταβλητή  $CGSCORE_{i,t-2}$  ως αναλυτικό μέτρο για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης και στη συνέχεια οι υπόλοιπες προαναφερθείσες ανεξάρτητες μεταβλητές που βιβλιογραφικά έχειδειχθεί ότι επιδρούν στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Στόχος είναι να ελεγχθεί αν η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει την επιχείρηση ως προς το να δημοσιεύει τις λογιστικές αναφορές της με συντηρητικότητα στο άμεσο μέλλον. Δεδομένου ότι για να επιτευχθεί αυτό απαιτείται κάποιος χρόνος προσαρμογής, στα μοντέλα παλινδρόμησης που εφαρμόστηκαν



στην ανάλυση όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιούνται με χρονική υστέρηση δύο ετών (two-year-laggs). Συνεπώς, χρησιμοποιείται χρονική διαφορά δύο ετών, μεταξύ ανεξάρτητων και εξαρτημένης μεταβλητής, προκειμένου να εξαλειφθεί πιθανή ενδογένεια από παράγοντες που επηρεάζουν ταυτόχρονα την συντηρητικότητα και την εταιρική διακυβέρνηση. Αναμένεται τα αποτελέσματα να αποτυπώνουν πως η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επιδρά θετικά στην ύπαρξη συντηρητικότητας των λογιστικών αναφορών.

Στη συνέχεια για την επιμέρους ανάλυση έγινε διαχωρισμός του δείγματος σε ισχυρές και μη χώρες, βάσει δύο κριτηρίων. Αρχικά του μέσου ποσοστού αύξησης του ΑΕΠ (GDP Growth rate) της περιόδου 2005-2019, προκειμένου να μελετηθούν οι μακροοικονομικές επιδράσεις, όπως επίσης ένας ακόμη διαχωρισμός αυτή τη φορά βάσει της αποτελεσματικότητας των θεσμών (Institutional strengths). Ο διαχωρισμός και στις δύο περιπτώσεις πραγματοποιήθηκε με στοιχεία που συλλέχθηκαν από την Παγκόσμια Τράπεζα.

Τέλος το στατιστικό πακέτο που χρησιμοποιήθηκε για την εξαγωγή αποτελεσμάτων της εμπειρικής ανάλυσης είναι το STATA. Για όλες τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην εμπειρική ανάλυση έχουν αφαιρεθεί ακραίες τιμές που βρίσκονται εκτός του εύρους τιμών 1% έως 99% και η επεξήγηση τους παρουσιάζεται στο Appendix.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης

### 4.1 Περιγραφική Στατιστική

Στον πίνακα 4.1 που ακολουθεί παρέχονται στατιστικά στοιχεία για όλες τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην εμπειρική ανάλυση της μελέτης και για την χρονική περίοδο 2005-2019. Αρχικά σχετικά με τους δύο δείκτες συντηρητικότητας SKW και NOACC, φαίνεται οι εταιρίες να ακολουθούν πιο συντηρητική απεικόνιση στις λογιστικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τον δείκτη των Μη-λειτουργικών δεδουλευμένων, αφού η μέση τιμή (0.034) και η διάμεσος (0.022) του εμφανίζουν θετικό πρόσημο, εν αντιθέσει με την Κυρτότητα όπου οι αντίστοιχες τιμές έχουν αρνητικό πρόσημο.

Επιπλέον αναφορικά με το αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης CGSCORE, παρατηρείται μέση τιμή και η διάμεσός του να βρίσκονται σχεδόν 50, επισημαίνοντας ότι το εύρος τιμών του δείκτη είναι μεταξύ 0 και 100. Αξιοσημείωτη είναι και η γυναικεία παρουσία σε διοικητικά συμβούλια FEMALE\_RATIO, κάτι που γίνεται εμφανές από την μέση τιμή της, η οποία βρίσκεται στο 52.99 με μέγιστη δυνατή τιμή το 100, όπως επίσης και η παρουσία των ανεξαρτήτων μελών INDEPENDENT\_MEMBERS σε αυτά, με μέση τιμή 20.31 και όμοια μέγιστη δυνατή τιμή. Τέλος τονίζεται πως στο 31.5% των παρατηρήσεων του δείγματος υπάρχει δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου CEO\_DUALITY.

Τα συνοπτικά στατιστικά στοιχεία για τις μεταβλητές ελέγχου στο δείγμα δείχνουν ότι, κατά μέσο όρο οι εταιρίες έχουν μόχλευση LEVERAGE 0.261, μέγεθος SIZE 14.843 υποδεικνύοντας ότι οι εταιρείες του δείγματος είναι αρκετά μεγάλες και επίσης θετική απόδοση Ενεργητικού ROA 5.27, κάτι που καθιστά προφανές ότι το δείγμα αποτελείται κατά μέσο όρο από κερδοφόρες εταιρίες.

Ακολούθως στον πίνακα 4.2 απεικονίζονται οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών της εμπειρικής ανάλυσης. Αξιοσημείωτη είναι η θετική συσχέτιση που παρατηρείται μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης CGSCORE, με το ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο FEMALE\_RATIO (0.3190), με το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού συμβουλίου INDEPENDENT\_MEMBERS (0.1395) και με τον αριθμό συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου σε ένα έτος

BOARD\_MEETINGS (0.1171) και αυτό γιατί η βιβλιογραφία διαπιστώνει πως αυτές οι μεταβλητές επιδρούν θετικά στην αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση. Αντίστοιχα η αρνητική συσχέτιση του CGSCORE με τη δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου CEO\_DUALITY (-0.1309) είναι μια ένδειξη για την αποδεδειγμένη από τη βιβλιογραφία αρνητική επίδραση που έχει η δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.

**Πίνακας 4.1:** Περιγραφική Στατιστική

Variables	N	Mean	Std. dev.	Perc. 25	Median	Perc. 75
<b>SKW</b>	8624	-0.109	4.244	-1.149	-0.138	0.956
<b>NOACC</b>	9057	0.034	0.109	-0.019	0.022	0.076
<b>CGSCORE</b>	4637	49.42	22.02	31.47	49.58	67.34
<b>FEMALE_RATIO</b>	5038	52.99	28.44	33.33	50	75
<b>INDEPENDENT_MEMBERS</b>	5165	20.31	14.44	8.33	20	33.33
<b>CEO_DUALITY</b>	5310	0.315	0.465	0	0	1
<b>BOARD_MEETINGS</b>	4650	8.62	3.76	6	8	11
<b>BOARD_SIZE</b>	5266	11.97	4.42	9	12	15
<b>LEVERAGE</b>	9150	0.261	0.167	0.129	0.253	0.378
<b>SIZE</b>	9057	14.843	1.744	13.589	14.712	15.967
<b>ROA</b>	8898	5.27	5.78	2.55	4.95	7.94
<b>LIQUIDITY</b>	8122	1.550	0.847	1.024	1.344	1.806
<b>SALES_GROWTH</b>	8895	0.083	0.198	-0.007	0.057	0.136
<b>MtB</b>	8545	0.325	1.813	1.128	1.797	2.917

*Το δείγμα αποτελείται από 678 εταιρίες της Ευρωζώνης και για την χρονική περίοδο 2005 έως 2019. Στον πίνακα 4.1 απεικονίζονται στοιχεία Περιγραφικής Στατιστικής για το σύνολο των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στην Εμπειρική ανάλυση. Για κάθε μεταβλητή στο δείγμα ο πίνακας περιέχει, τον δειγματικό της μέσο, την Τυπική απόκλιση, το πρώτο και το τρίτο τεταρτημόριο καθώς και την διάμεσο. Επισημαίνεται πως για όλες οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση έχουν αφαιρεθεί οι ακραίες τιμές που βρίσκονταν εκτός του εύρους τιμών 1% έως 99% με σκοπό την μεγαλύτερη αξιοπιστία αποτελεσμάτων που θα εξαχθούν.*

**Πίνακας 4.2: Πίνακας Συσχετίσεων**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
1. <b>SKW</b>	1													
2. <b>NOACC</b>	-0.0079	1												
3. <b>CGSCORE</b>	-0.0087	-0.0337	1											
4. <b>FEMALE_RATIO</b>	0.0011	-0.0197	0.3190	1										
5. <b>INDEPENDENT_MEMBERS</b>	0.0195	-0.0068	0.1395	0.1308	1									
6. <b>CEO_DUALITY</b>	-0.0067	0.0205	-0.1309	-0.1564	0.0742	1								
7. <b>BOARD_MEETINGS</b>	0.0246	0.0417	0.1171	0.1348	0.0607	0.0482	1							
8. <b>BOARD_SIZE</b>	-0.0290	-0.0371	0.0477	-0.3954	-0.0119	0.1814	-0.0782	1						
9. <b>LEVERAGE</b>	0.0147	0.1466	0.0826	-0.0081	-0.0279	0.0172	0.2233	0.1398	1					
10. <b>SIZE</b>	-0.0039	-0.0633	0.3495	0.0340	0.0251	0.1725	0.0631	0.5173	0.2274	1				
11. <b>ROA</b>	0.0074	-0.0431	-0.0540	0.0308	-0.0373	-0.0408	-0.1053	-0.1339	-0.2512	-0.1690	1			
12. <b>LIQUIDITY</b>	0.0207	0.0547	-0.0817	0.0451	-0.0003	-0.0544	-0.1047	-0.2295	-0.3314	-0.3500	0.2051	1		
13. <b>SALES_GROWTH</b>	0.0220	0.0893	-0.0662	-0.0269	-0.0524	0.0090	-0.0500	-0.0809	-0.0201	-0.0802	0.1733	0.0564	1	
14. <b>MtB</b>	0.0092	0.0869	-0.0950	0.0404	0.0472	-0.0310	-0.0630	-0.1611	-0.1298	-0.2402	0.4948	0.0701	0.1412	1

*Το δείγμα αποτελείται από 678 εταιρίες της Ευρωζώνης και για την χρονική περίοδο 2005 έως 2019. Ο πίνακας 4.2 απεικονίζει τις συσχετίσεις για το σύνολο των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στην Εμπειρική ανάλυση. Επισημαίνεται πως για όλες οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση έχουν αφαιρεθεί οι ακραίες τιμές που βρίσκονταν εκτός του εύρους τιμών 1% έως 99% με σκοπό την μεγαλύτερη αξιοπιστία αποτελεσμάτων που θα εξαχθούν.*

## 4.2 Βασική ανάλυση

Σε αυτή την ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων της βασικής ανάλυσης που αφορά συνολικά 678 εταιρίες της Ευρωζώνης και για την χρονική περίοδο 2005 έως 2019. Συγκεκριμένα ο πίνακας 4.3 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για τη σχέση του αναλυτικού μέτρου για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης CGSCORE με τα δύο μέτρα λογιστικής συντηρητικότητας, την κυρτότητα SKW και τα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Παρατηρείται, πως αν και στατιστικά μη σημαντική, υπάρχει θετική σχέση και των δύο μέτρων της συντηρητικότητας με τον δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης, κάτι που είναι σύμφωνο με την υπόθεση που έχει γίνει, αλλά και με σχέση που διαπίστωσαν οι Garcia Lara et al., (2009a), πως η ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση έχει σαν αποτέλεσμα μεγαλύτερη συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση.

Επίσης, στη συνέχεια της βασικής ανάλυσης για την εξέταση της υπόθεσης που έχει γίνει, χρησιμοποιήθηκαν επιμέρους δείκτες που η βιβλιογραφία έχει διαπιστώσει πως επιδρούν στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης. Ειδικότερα στον πίνακα 4.4 εμφανίζονται τα αποτελέσματα της κυρτότητας (SKW), ως μέτρο συντηρητικότητας με αυτούς τους δείκτες. Αρχικά παρατηρείται πως το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών (INDEPENDENT\_MEMBERS) του διοικητικού συμβουλίου έχει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση, σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, με τη συντηρητικότητα καθώς όπως και η έρευνα έχει δείξει ενισχύει την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης (Jizi et al., 2014), οπότε επιδρά θετικά στη συντηρητικότητα. Ακόμη, αν και τα αποτελέσματα είναι στατιστικά μη σημαντικά, ο αριθμός συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου (BOARD\_MEETINGS) και το ποσοστό των γυναικών (FEMALE\_RATIO) σε αυτό, ως δείκτες με θετικό αντίκτυπο στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, έχουν θετική σχέση με τη συντηρητικότητα. Αντίστοιχα, η δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου (CEO\_DUALITY) εμφανίζει, αρνητική σχέση με την συντηρητικότητα, κάτι που είναι αποδεκτό διότι όταν ο διευθύνων σύμβουλος είναι και πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου τότε η αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης μειώνεται, άρα αναμένεται και αντίστοιχη κατεύθυνση για την συντηρητικότητα. Τέλος το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου (BOARD\_SIZE) φαίνεται να επιδρά αρνητικά στη συντηρητικότητα.

**Πίνακας 4.3 : Αποτελέσματα παλινδρομήσεων βασικής ανάλυσης**

Independent variables	SKW	Independent variables	NOACC
<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	0.0013 (0.00401)	<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	0.00002 (0.00007)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.4713 (0.54455)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0232* (0.01333)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0430 (0.06734)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0061*** (0.00133)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0022 (0.01925)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.00002 (0.00044)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0788 (0.11518)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0135*** (0.00302)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.0027 (0.46217)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0098 (0.01083)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0032 (0.06015)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0049*** (0.00133)
<b>Constant</b>	0.5509 (1.09772)	<b>Constant</b>	0.1371*** (0.02310)
<b>Number of Obs</b>	<b>3,324</b>		<b>3,361</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0005</b>		<b>0.0262</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 678 εταιρίες της Ευρωζώνης και για την χρονική περίοδο 2005 έως 2019. Στον πίνακα 4.3 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για την βασική ανάλυση, που εξετάζει τη σχέση συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένες μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί τα δύο μέτρα συντηρητικότητας, η κυρτότητα SKW και τα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν, το CGSCORE ως αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB

**Πίνακας 4.4 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας την Κυρτότητα (Skewness)

Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	0.0025 (0.00286)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	0.01168** (0.00572)	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1463 (0.16476)	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.0323 (0.02170)	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0191 (0.02090)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.8757 (0.55604)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.6262 (0.54941)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.5283 (0.53841)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.1857 (0.58891)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.5321 (0.54392)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0437 (0.06462)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0350 (0.06174)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0294 (0.06097)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0566 (0.06246)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0040 (0.06551)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0042 (0.01955)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0066 (0.01874)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0003 (0.01894)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0139 (0.02068)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0046 (0.01851)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0418 (0.11057)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0630 (0.11449)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0779 (0.11325)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1555 (0.13178)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0695 (0.11439)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0817 (0.49641)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.1680 (0.45539)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.0278 (0.45006)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.3704 (0.47219)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0460 (0.44570)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0004 (0.06171)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0135 (0.00590)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0030 (0.05904)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0480 (0.07084)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0001 (0.05928)
<b>Constant</b>	0.3324 (1.10595)	<b>Constant</b>	0.2481 (1.05851)	<b>Constant</b>	-0.4192 (1.05211)	<b>Constant</b>	0.8508 (1.10658)	<b>Constant</b>	0.0834 (1.05870)
<b>Number of Obs</b>	<b>3,170</b>		<b>3,270</b>		<b>3,381</b>		<b>3,039</b>		<b>3,356</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0012</b>		<b>0.0019</b>		<b>0.0008</b>		<b>0.0015</b>		<b>0.0008</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 678 εταιρίες της Ευρωζώνης και για την χρονική περίοδο 2005 έως 2019. Στον πίνακα 4.4 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχει χρησιμοποιηθεί η κυρτότητα SKW. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

**Πίνακας 4.5 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας τα Μη-λειτουργικά δεδουλευμένα (Non-operating Accruals)

Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC
<b>FEMALE_RATIO</b> <sub>t-2</sub>	-0.00007 (0.00006)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS</b> <sub>t-2</sub>	0.00008 (0.0001)	<b>CEO_DUALITY</b> <sub>t-2</sub>	0.0024 (0.00331)	<b>BOARD_MEETINGS</b> <sub>t-2</sub>	-0.0001 (0.00050)	<b>BOARD_SIZE</b> <sub>t-2</sub>	0.0008** (0.00042)
<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0240* (0.01372)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0216 (0.01341)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0244* (0.01321)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0265* (0.01416)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0226* (0.01322)
<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0062*** (0.00128)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0057*** (0.00124)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0060*** (0.00124)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0048*** (0.00129)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0071*** (0.00137)
<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	0.0001 (0.00044)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.00003 (0.00045)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.00002 (0.00044)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0002 (0.00046)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-3.52e-06 (0.00044)
<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0137*** (0.00304)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0124*** (0.00308)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0129*** (0.00305)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0143*** (0.00332)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0125*** (0.00306)
<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0123 (0.01169)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0168 (0.01181)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0150 (0.01157)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0128 (0.01289)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0171 (0.01142)
<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0049*** (0.00136)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0051*** (0.00134)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0049*** (0.00132)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0058*** (0.00142)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0049*** (0.00133)
<b>Constant</b>	0.1458*** (0.02342)	<b>Constant</b>	0.1292*** (0.02283)	<b>Constant</b>	0.1358*** (0.02248)	<b>Constant</b>	0.1199*** (0.02439)	<b>Constant</b>	0.1427*** (0.02288)
<b>Number of Obs</b>	<b>3,204</b>		<b>3,308</b>		<b>3,419</b>		<b>3,077</b>		<b>3,395</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0292</b>		<b>0.0265</b>		<b>0.0263</b>		<b>0.0258</b>		<b>0.0267</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 678 εταιρίες της Ευρωζώνης και για την χρονική περίοδο 2005 έως 2019. Στον πίνακα 4.5 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχουν χρησιμοποιηθεί τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.



Ο πίνακας 4.5 απεικονίζει τα αποτελέσματα των μη λειτουργικών δεδουλευμένων (NOACC), ως μέτρο συντηρητικότητας, τους επιμέρους δείκτες της εταιρικής διακυβέρνησης. Χαρακτηριστικά το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου εμφανίζει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση με τη συντηρητικότητα σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Από τη βιβλιογραφία γνωρίζουμε πως τα πολυμελή διοικητικά συμβούλια συνδράμουν θετικά στην αύξηση της ποιότητας εταιρική διακυβέρνηση άρα και να συμβάλουν σε περισσότερη συντηρητικότητα. Ακόμη η αύξηση των ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού συμβουλίου που έχει διαπιστωθεί πως βοηθά στον καλύτερο έλεγχο της διαχείρισης από το συμβούλιο και παράλληλα του προσδίδει επιπλέον εμπειρογνωμοσύνη, αν και στατιστικά μη σημαντική, έχει θετική σχέση με την συντηρητικότητα. Ωστόσο τα αποτελέσματα των υπολοίπων δεικτών εμφανίζουν στατιστικά ασήμαντα και αντίθετα αποτελέσματα από όσα η βιβλιογραφία έχει δείξει, δίνοντας ενδείξεις πως όσο αυξάνεται το ποσοστό των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο και ο αριθμός συνεδριάσεων του, τόσο μειώνεται η συντηρητικότητα.

### **4.3 Έλεγχος των μακροοικονομικών επιδράσεων**

Στη συνέχεια περιλαμβάνεται η επιπρόσθετη ανάλυση που έγινε για τον έλεγχο των μακροοικονομικών επιδράσεων. Ουσιαστικά χρησιμοποιώντας τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ (GDP growth rate) πραγματοποιήθηκε διαχωρισμός του δείγματος σε μακροοικονομικά ισχυρές και μη ισχυρές χώρες. Αναλυτικότερα συλλέχθηκαν στοιχεία για τον δείκτη GDP growth rate για τα έτη 2005-2019 από World Bank, για τις 13 χώρες του δείγματος αλλά και για την Ευρωζώνη. Ο μέσος όρος του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη για αυτά τα έτη είναι **1.17%**, με τις χώρες που να έχουν κατά μέσο όρο μεγαλύτερο GDP growth rate, να κατατάσσονται στις οικονομικά ισχυρές ενώ αυτές που εμφανίζουν μικρότερο στις οικονομικά μη ισχυρές. Συγκεκριμένα στις ισχυρές χώρες είναι οι: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Σλοβενία, όπου εμπεριέχονται οι 534 από τις 678 εταιρίες του δείγματος, ενώ στις μη ισχυρές χώρες βρίσκονται οι: Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία και Φιλανδία με 144 από τις 678 εταιρίες.

Στους πίνακες που ακολουθούν συνοψίζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που εξετάζουν τη σχέση συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση με την εταιρική διακυβέρνηση για τις ισχυρές χώρες. Αρχικά θα πρέπει να σημειωθεί πως οι ισχυρές χώρες παρουσιάζουν ίδια συμπεριφορά με την Ευρωζώνη τόσο ως προς την συντηρητικότητα, όσο και ως προς την εταιρική διακυβέρνηση καθώς οι μέσες τιμές των δεικτών SKW και NOACC για την συντηρητικότητα και του CGSCORE για την εταιρική διακυβέρνηση είναι όμοιες με αυτές του δείγματος της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα η κυρτότητα (SKW ) έχει μέση τιμή **-0.1013**, τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα (NOACC) **0.035** και το σκορ της εταιρικής διακυβέρνησης (CGSCORE) **49.50**. Επιπλέον στο δείγμα των ισχυρών χωρών τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων, για τη σχέση των δύο μέτρων συντηρητικότητας με το αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης (Πίνακας 4.6), είναι όμοια με αυτά της βασικής ανάλυσης, κάτι που επιβεβαιώνει και εδώ την υπόθεση που έχει γίνει, πως η αύξηση στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης έχει σαν αποτέλεσμα περισσότερη συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση.

Ακόμη την υπόθεση επιβεβαιώνουν και τα αποτελέσματα των μέτρων συντηρητικότητας με τους επιμέρους δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης. Η κυρτότητα εμφανίζει θετική σχέση με το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών αλλά και με τον αριθμό συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου (Πίνακας 4.7), που σαν δείκτες αποτελεσματικής διακυβέρνησης οδηγούν στο συμπέρασμα πως επιδρούν θετικά στην συντηρητικότητα. Κάτι που διαφαίνεται και από τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων με μέτρο συντηρητικότητας τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα όπου διαπιστώνεται πως το ποσοστό γυναικών, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών, ο αριθμός συνεδριάσεων και το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου σαν δείκτες που βελτιώνουν την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, έχουν θετική επίδραση την λογιστική συντηρητικότητα (Πίνακας 4.8).

**Πίνακας 4.6 :** Αποτελέσματα των κύριων μοντέλων παλινδρόμησης για τις μακροοικονομικά ισχυρές χώρες.

Independent variables	SKW	Independent variables	NOACC
CGSCORE <sub>t-2</sub>	0.0022 (0.00470)	CGSCORE <sub>t-2</sub>	0.00004 (0.00008)
LEVERAGE <sub>t-2</sub>	0.7215 (0.63683)	LEVERAGE <sub>t-2</sub>	-0.0087 (0.015450)
SIZE <sub>t-2</sub>	0.0015 (0.08107)	SIZE <sub>t-2</sub>	-0.0068*** (0.00156)
ROA <sub>t-2</sub>	-0.0185 (0.01940)	ROA <sub>t-2</sub>	0.0001 (0.00049)
LIQUIDITY <sub>t-2</sub>	-0.0090 (0.14135)	LIQUIDITY <sub>t-2</sub>	-0.0105*** (0.00359)
SALES_ GROWTH <sub>t-2</sub>	-0.2422 (0.49066)	SALES_ GROWTH <sub>t-2</sub>	0.0014 (0.01199)
MtB <sub>t-2</sub>	0.0688 (0.06405)	MtB <sub>t-2</sub>	0.0039*** (0.00149)
Constant	-0.4217 (1.34381)	Constant	0.1426*** (0.02752)
<b>Number of Obs</b>	<b>2,615</b>		<b>2,641</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0014</b>		<b>0.0208</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 534 εταιρίες 9 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.6 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για την βασική ανάλυση, που εξετάζει τη σχέση συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένες μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί τα δύο μέτρα συντηρητικότητας, η κυρτότητα SKW και τα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν, το CGSCORE ως αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_ GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

**Πίνακας 4.7 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας την Κυρτότητα (Skewness) για τις μακροοικονομικά ισχυρές χώρες.

Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	-0.00005 (0.00331)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	0.0101 (0.00658)	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1495 (0.18920)	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.0346 (0.03392)	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0126 (0.02424)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	1.1948* 0.0172 (0.07843)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.8004 (0.64054)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.7608 (0.63111)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.2935 (0.69953)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.7218 (0.63286)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	(0.06462)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0250 (0.07374)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0230 (0.07235)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0066 (0.07441)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0536 (0.07845)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0212 (0.01963)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0066 (0.01874)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0174 (0.01910)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0021 (0.02059)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0228 (0.01839)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.0568 (0.13677)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.0334 (0.13904)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0013 (0.13864)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0618 (0.14856)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.0095 (0.14007)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.1565 (0.52941)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.0919 (0.47621)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.2763 (0.47763)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.3259 (0.50962)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.1605 (0.46630)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0725 (0.06526)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0597 (0.06145)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0700 (0.06241)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0496 (0.07544)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0769 (0.06282)
<b>Constant</b>	-0.7781 (1.3624)	<b>Constant</b>	-0.9078 (1.2883)	<b>Constant</b>	-0.6335 (1.27765)	<b>Constant</b>	-0.3383 (1.33031)	<b>Constant</b>	-1.0105 (1.2904)
<b>Number of Obs</b>	<b>2,482</b>		<b>2,563</b>		<b>2,661</b>		<b>2,456</b>		<b>2,638</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0023</b>		<b>0.0027</b>		<b>0.0016</b>		<b>0.0011</b>		<b>0.0017</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 534 εταιρίες 9 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.7 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχει χρησιμοποιηθεί η κυρτότητα SKW. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκo της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

**Πίνακας 4.8 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας τα Μη-λειτουργικά δεδουλευμένα (Non-operating Accruals) για τις μακροοικονομικά ισχυρές χώρες.

Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	0.00003 (0.00007)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	0.0001 (0.00014)	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	0.0055 (0.00370)	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.0006 (0.00072)	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.00005 (0.00050)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0109 (0.01602)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0076 (0.01556)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0112 (0.01535)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0161 (0.01627)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0098 (0.01545)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0070*** (0.00151)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0064*** (0.00147)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0067*** (0.00146)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0058*** (0.00148)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0068*** (0.00160)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0002 (0.00049)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0001 (0.00050)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0001 (0.00049)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.00003 (0.00051)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0002 (0.00049)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0110*** (0.00364)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0095*** (0.00366)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0099*** (0.00361)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0106*** (0.00368)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0100*** (0.00364)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0047 (0.0127)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0103 (0.0132)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0086 (0.0130)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0095 (0.01365)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0083 (0.01303)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0037** (0.00150)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0043*** (0.00150)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0040*** (0.00146)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0052*** (0.00158)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0039*** (0.00147)
<b>Constant</b>	0.1486*** (0.02788)	<b>Constant</b>	0.1335*** (0.02728)	<b>Constant</b>	0.14045*** (0.02683)	<b>Constant</b>	0.1227*** (0.02759)	<b>Constant</b>	0.1436*** (0.02725)
<b>Number of Obs</b>	<b>2,508</b>		<b>2,590</b>		<b>2,689</b>		<b>2,481</b>		<b>2,664</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0231</b>		<b>0.0225</b>		<b>0.0215</b>		<b>0.0225</b>		<b>0.0214</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 534 εταιρίες 9 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.8 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχουν χρησιμοποιηθεί τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

Από την άλλη πλευρά για τις μακροοικονομικά μη ισχυρές χώρες διαπιστώνονται μικτά αποτελέσματα για λογιστική συντηρητικότητα αλλά και αυξημένη ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με το σύνολο της Ευρωζώνης. Ειδικότερα για τα μέτρα συντηρητικότητας των ανίσχυρων χωρών παρατηρείται πως η μέση τιμή της κυρτότητας **-0.098** είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη μέση τιμή της Ευρωζώνης, αλλά και των μη λειτουργικών δεδουλευμένων ελάχιστα μικρότερη είναι **0.0303**. Ακόμη η μέση τιμή για το score της εταιρικής διακυβέρνησης **49.98** των μη ισχυρών χωρών είναι υψηλότερο από της Ευρωζώνης, δίνοντας την ένδειξη πως οι μη ισχυρές χώρες εφαρμόζουν ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για την βασική υπόθεση στο δείγμα των μακροοικονομικά μη ισχυρών χωρών, όπως φαίνεται στον πίνακα 4.9, λαμβάνοντας υπόψιν την κυρτότητα (SKW), η αύξηση στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης έχει σαν αποτέλεσμα μεγαλύτερη συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Ωστόσο δεν υπάρχει και η ίδια τάση στην περίπτωση όπου μέτρο συντηρητικότητας είναι τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα, αφού σε μια στατιστικά μη σημαντική σχέση, φαίνεται η αποτελεσματικότερη εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί στην παρουσία λιγότερης συντηρητικότητας.

Επιπροσθέτως, από την ανάλυση των επιμέρους δεικτών εταιρικής διακυβέρνησης με τη συντηρητικότητα στο δείγμα των μακροοικονομικά μη ισχυρών χωρών (Πίνακες 4.10, 4.11), αξιοσημείωτη είναι η στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο με την κυρτότητα, σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, όπως αντίστοιχα η θετική και στατιστικά σημαντική σχέση (σε επίπεδο σημαντικότητας 1%) μεταξύ του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου με τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα. Από τη θετική αυτή σχέση αλλά και από το γεγονός ότι οι δύο δείκτες που σχετίζονται με το διοικητικό συμβούλιο ενισχύουν την εταιρική διακυβέρνηση, συμπεραίνεται η θετική επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην συντηρητικότητα.

Το συμπέρασμα που εξάγεται από τον διαχωρισμό του δείγματος είναι πως η επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην συντηρητικότητα για τις ισχυρές χώρες είναι μεγαλύτερη από αυτή στο δείγμα της Ευρωζώνης, λαμβάνοντας υπόψιν και τα δύο μέτρα συντηρητισμού, ενώ αντίστοιχη τάση διαπιστώνεται και στις μακροοικονομικά μη ισχυρές χώρες αλλά μόνο με το μέτρο της κυρτότητας.

**Πίνακας 4.9 :** Αποτελέσματα των κυρίων μοντέλων παλινδρόμησης για τις μακροοικονομικά μη ισχυρές χώρες.

Independent variables	SKW	Independent variables	NOACC
<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	0.0024 (0.00798)	<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	-0.00001 (0.00018)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.6253 (0.97542)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0659** (0.02929)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0624 (0.12885)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0039 (0.00299)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0101 (0.03326)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0003 (0.00107)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0206 (0.19190)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0239*** (0.00570)
<b>SALES_ GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6232 (1.00539)	<b>SALES_ GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0509** (0.02518)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0588 (0.11419)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0073** (0.00307)
<b>Constant</b>	1.0577 (2.04414)	<b>Constant</b>	0.1255*** (0.04659)
<b>Number of Obs</b>	<b>706</b>		<b>715</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.002</b>		<b>0.065</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 144 εταιρίες 4 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο μικρότερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.9 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για την βασική ανάλυση, που εξετάζει τη σχέση συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένες μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί τα δύο μέτρα συντηρητικότητας, η κυρτότητα SKW και τα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν, το CGSCORE ως αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB

**Πίνακας 4.10 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας την Κυρτότητα (Skewness) για τις μακροοικονομικά μη ισχυρές χώρες.

Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	0.0098*	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	0.0044	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1594	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.0364	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0253
	(0.00545)		(0.01025)		(0.31693)		(0.02739)		(0.03690)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.3343	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.6586	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.7143	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-1.7703*	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.5191
	(1.01899)		(0.99238)		(0.96276)		(1.02251)		(0.99713)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0811	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0495	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0465	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.1482	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0278
	(0.12331)		(0.12075)		(0.11970)		(0.12940)		(0.12773)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0234	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0072	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0096	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0182	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0110
	(0.03314)		(0.03394)		(0.03230)		(0.03488)		(0.03237)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0611	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0655	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0364	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1441	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0208
	(0.19610)		(0.20757)		(0.19160)		(0.26058)		(0.19419)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6402	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.7965	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6443	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.2730	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.7095
	(1.06226)		(1.01843)		(0.98539)		(1.04190)		(0.99554)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0256	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0475	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0534	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.1191	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0596
	(0.11386)		(0.11242)		(0.11032)		(0.11868)		(0.11139)
<b>Constant</b>	0.8594	<b>Constant</b>	0.9372	<b>Constant</b>	1.0191	<b>Constant</b>	2.8714	<b>Constant</b>	0.9243
	(2.01234)		(2.00385)		(1.97736)		(2.07444)		(2.01409)
<b>Number of Obs</b>	<b>681</b>		<b>699</b>		<b>715</b>		<b>599</b>		<b>711</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0064</b>		<b>0.0023</b>		<b>0.0023</b>		<b>0.0111</b>		<b>0.0029</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 144 εταιρίες 4 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο μικρότερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.10 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχει χρησιμοποιηθεί η κυρτότητα SKW. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πλητικό της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.



**Πίνακας 4.11 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας τα Μη-λειτουργικά δεδουλευμένα (Non-operating Accruals) για τις μακροοικονομικά μη ισχυρές χώρες.

Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC
<b>FEMALE_RATIO</b> <sub>t-2</sub>	-0.0005 (0.0001)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS</b> <sub>t-2</sub>	-0.00002 (0.00024)	<b>CEO_DUALITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0170** (0.00849)	<b>BOARD_MEETINGS</b> <sub>t-2</sub>	-0.0002 (0.00064)	<b>BOARD_SIZE</b> <sub>t-2</sub>	0.0035*** (0.00095)
<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0800*** (0.03063)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0677** (0.03028)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0733** (0.02923)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0735** (0.03235)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0879*** (0.02979)
<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0021 (0.00281)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0035 (0.00276)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0037 (0.00272)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0002 (0.00297)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0062** (0.00282)
<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	1.78e-06 (0.00106)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0001 (0.00104)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0003 (0.00104)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0006 (0.00111)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0003 (0.00102)
<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0221*** (0.00548)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0234*** (0.00564)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0253*** (0.00583)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0272*** (0.00699)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0222*** (0.00555)
<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0432 (0.02704)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0534** (0.02567)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0494** (0.02474)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0344 (0.03134)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0480* (0.02588)
<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0079** (0.00311)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0062** (0.00298)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0078*** (0.00300)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0081** (0.00318)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0070** (0.00294)
<b>Constant</b>	0.1278*** (0.04710)	<b>Constant</b>	0.1191** (0.04679)	<b>Constant</b>	0.1284*** (0.04616)	<b>Constant</b>	0.0707 (0.05226)	<b>Constant</b>	0.1244*** (0.04532)
<b>Number of Obs</b>	<b>689</b>		<b>709</b>		<b>724</b>		<b>618</b>		<b>720</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0872</b>		<b>0.0595</b>		<b>0.0705</b>		<b>0.0225</b>		<b>0.0813</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 144 εταιρίες 4 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο μικρότερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.11 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχουν χρησιμοποιηθεί τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

#### 4.4 Ο ρόλος της αποτελεσματικότητας των θεσμών

Το τελευταίο μέρος της ανάλυσης περιλαμβάνει ένα ακόμη διαχωρισμό του αρχικού δείγματος, αυτή τη φορά για τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας των θεσμών στις χώρες της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα έχοντας συλλέξει τους Παγκόσμιους Δείκτες Διακυβέρνησης (Worldwide Governance Indicators – WGI) όπως ορίστηκαν από τους Kaufmann et al., (2010), πραγματοποιήθηκε διαχωρισμός του δείγματος σε χώρες με ισχυρή και λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών. Σύμφωνα με τους Kaufmann et al., (2010), σε επίπεδο κρατών, η διακυβέρνηση μπορεί να οριστεί ως οι παραδόσεις και οι θεσμοί με τους οποίους ασκείται η εξουσία σε μία χώρα, συμπεριλαμβανομένων σε αυτό α) τη διαδικασία εκλογής, εποπτείας και αντικατάστασης μιας κυβέρνησης στη χώρα, β) την ικανότητα της κυβέρνησης να διατυπώνει και να εφαρμόζει αποτελεσματικά ορθές πολιτικές και γ) το σεβασμό πολιτών και κράτους στους θεσμούς που διέπουν τις οικονομικές και κοινωνικές αλληλεπιδράσεις. Ουσιαστικά κατασκευάζοντας δύο μέτρα διακυβέρνησης για κάθε προαναφερθέν τομέα κατέληξαν σε συνολικά έξι συγκεντρωτικούς δείκτες διακυβέρνησης για περισσότερες από 200 χώρες και με τους τομείς αναφοράς των δεικτών να είναι η πολιτική σταθερότητα και η απουσία βίας και τρομοκρατίας, η κυβερνητική αποτελεσματικότητα, η ποιότητα των κανονισμών, ο έλεγχος διαφθοράς, οι κανόνες δικαίου και η ελευθερία έκφρασης και βούλησης των πολιτών. Για κάθε χώρα αποτυπώνεται μία ετήσια μέτρηση για κάθε έναν από τους έξι δείκτες που βασίζεται σε μία κλίμακα μέτρησης από το 0 έως το 100. Η μέση τιμή αθροιστικά όλων των δεικτών για το σύνολο των χωρών της Ευρωζώνης και τα έτη 2005 έως 2019 είναι **82.73**, οπότε έχοντας υπολογίσει την αντίστοιχη μέση τιμή για κάθε μία από τις χώρες του δείγματος ξεχωριστά διαπιστώθηκε πως οι χώρες που κατά μέσο όρο έχουν ισχυρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με την Ευρωζώνη είναι οι Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Φιλανδία, όπου ανήκουν 503 εταιρίες του αρχικού δείγματος, ενώ στις χώρες που εμφανίζουν μικρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών βρίσκονται οι Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία και Σλοβενία με 175 εταιρίες αντίστοιχα.

Οι χώρες με ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών εμφανίζουν αναμενόμενα υψηλότερη μέση τιμή για το score εταιρικής διακυβέρνησης **49.82**, κάτι που επίσης παρατηρείται και στους δείκτες συντηρητικότητας με την κυρτότητα να έχει μέση τιμή **-0.081** και τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα **0,035**. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης

για το δείγμα των χωρών με ισχυρότερη αποτελεσματικότητα των χωρών βρίσκονται στους πίνακες 4.12 έως 4.14. Η διαπίστωση που γίνεται είναι πως όταν μέτρο συντηρητικότητας είναι η κυρτότητα, η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης έχει, αν και στατιστικά μη σημαντική, θετική και μεγαλύτερη επίδραση στην συντηρητικότητα σε σχέση με αυτή που εμφανίζεται στο δείγμα της Ευρωζώνης. Ωστόσο δεν παρατηρείται μια αντίστοιχη τάση όταν ως μέτρο συντηρητικότητας χρησιμοποιούνται τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα.

**Πίνακας 4.12 :** Αποτελέσματα των κύριων μοντέλων παλινδρόμησης για τις χώρες με ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Independent variables	SKW	Independent variables	NOACC
<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	0.0031 (0.00481)	<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	-0.00004 (0.00008)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.1379 (0.75606)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0123 (0.01517)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0372 (.082698)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0050*** (0.00148)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0189 (0.02331)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0003 (0.00048)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1350 (0.13786)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0120*** (0.00332)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.2371 (0.53694)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0126 (0.01333)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0769 (0.08171)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0056*** (0.00154)
<b>Constant</b>	0.5645 (1.35965)	<b>Constant</b>	0.1186*** (0.02592)
<b>Number of Obs</b>	<b>2,526</b>		<b>2,559</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0011</b>		<b>0.0225</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 503 εταιρίες 8 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο ισχυρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.12 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για την βασική ανάλυση, που εξετάζει τη σχέση συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένες μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί τα δύο μέτρα συντηρητικότητας, η κυρτότητα SKW και τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν, το CGSCORE ως αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκo της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

**Πίνακας 4.13 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας την Κυρτότητα (Skewness) για τις χώρες με ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	0.0032 (0.00321)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	0.0144** (0.00650)	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	-0.3150 (0.20210)	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.0505 (0.03082)	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0337 (0.02475)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	0.4033 (0.77742)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0553 (0.75319)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.1300 (0.74706)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.3232 (0.77602)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0781 (0.75065)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0189 (0.07980)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0205 (0.07543)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0027 (0.07539)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0297 (0.07419)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0543 (0.08469)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0225 (0.02389)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0231 (0.02250)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0159 (0.02287)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0012 (0.02354)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	-0.0217 (0.02230)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0675 (0.13396)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0710 (0.13611)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1133 (0.13601)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1409 (0.14002)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.1035 (0.13702)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.1061 (0.58059)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.0682 (0.51912)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.2626 (0.51656)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.3899 (0.55238)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.1567 (0.50627)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0825 (0.08338)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0489 (0.07871)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0706 (0.07967)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0590 (0.08639)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0788 (0.07957)
<b>Constant</b>	0.0118 (1.39341)	<b>Constant</b>	0.1290 (1.31854)	<b>Constant</b>	0.2318 (1.31388)	<b>Constant</b>	0.1697 (1.33361)	<b>Constant</b>	-0.3774 (1.34238)
<b>Number of Obs</b>	<b>2,395</b>		<b>2,567</b>		<b>2,567</b>		<b>2,434</b>		<b>2,547</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0015</b>		<b>0.0026</b>		<b>0.0018</b>		<b>0.0020</b>		<b>0.0017</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 503 εταιρίες 8 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο ισχυρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.13 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχει χρησιμοποιηθεί η κυρτότητα SKW. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

**Πίνακας 4.14 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας τα Μη-λειτουργικά δεδουλευμένα (Non-operating Accruals) για τις χώρες με ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC
<b>FEMALE_RATIO</b> <sub>t-2</sub>	-0.00008 (0.00006)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS</b> <sub>t-2</sub>	0.00006 (0.00013)	<b>CEO_DUALITY</b> <sub>t-2</sub>	0.0089** (0.00370)	<b>BOARD_MEETINGS</b> <sub>t-2</sub>	-0.0003 (0.00065)	<b>BOARD_SIZE</b> <sub>t-2</sub>	0.0004 (0.00047)
<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0132 (0.01570)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0147 (0.01533)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0116 (0.01496)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0149 (0.01581)	<b>LEVERAGE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0127 (0.01509)
<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0059*** (0.00145)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0053*** (0.00141)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0060*** (0.00142)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0045*** (0.00141)	<b>SIZE</b> <sub>t-2</sub>	-0.0063*** (0.00160)
<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0002 (0.00047)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0004 (0.00049)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0003 (0.00048)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0004 (0.00050)	<b>ROA</b> <sub>t-2</sub>	-0.0003 (0.00048)
<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0125*** (0.00334)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0116*** (0.00342)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0118*** (0.00338)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0116 (0.00348)	<b>LIQUIDITY</b> <sub>t-2</sub>	-0.0117*** (0.00339)
<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0154 (0.01466)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0214 (0.01474)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0199 (0.01442)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0243 (0.01521)	<b>SALES_GROWTH</b> <sub>t-2</sub>	0.0201 (0.01447)
<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0055*** (0.00153)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0059*** (0.00154)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0056*** (0.00151)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0062*** (0.00159)	<b>MtB</b> <sub>t-2</sub>	0.0056*** (0.00151)
<b>Constant</b>	0.1352*** (0.02683)	<b>Constant</b>	0.1195*** (0.02613)	<b>Constant</b>	0.1279*** (0.02581)	<b>Constant</b>	0.1084*** (0.02689)	<b>Constant</b>	0.1310*** (0.02654)
<b>Number of Obs</b>	<b>2,426</b>		<b>2,517</b>		<b>2,601</b>		<b>2,467</b>		<b>2,579</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0261</b>		<b>0.025</b>		<b>0.0252</b>		<b>0.0243</b>		<b>0.0237</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 503 εταιρίες 8 χωρών, που την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο ισχυρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.14 απεικονίζονται τα αποτελέσματα μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει συντηρητικότητα, έχουν χρησιμοποιηθεί τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUAL ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

Επιπλέον το δείγμα των χωρών με μικρότερη αποτελεσματικότητα των θεσμών χαρακτηρίζεται από μειωμένη εφαρμογή συντηρητικότητας στη λογιστική, με τον δείκτη των μη λειτουργικών δεδουλευμένων να έχει μικρότερη μέση τιμή (**0.033**) σε σχέση με αυτόν για την Ευρωζώνη, κάτι που ισχύει και με τον δείκτη της κυρτότητας όπου η μέση τιμή του εμφανίζεται (**-0.170**), αισθητά μικρότερη από του αρχικού δείγματος. Όμοια συμπεριφορά διατυπώνεται και για το score της εταιρικής διακυβέρνησης, όπου και για αυτό η μέση τιμή (**48.92**) είναι μικρότερη της αντίστοιχης στην Ευρωζώνη.

Στους πίνακες 4.15 έως 4.17 απεικονίζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης για τις λιγότερο ισχυρές χώρες. Αρχικά είναι εμφανές πως η εταιρική διακυβέρνηση επιδρά θετικά στην συντηρητικότητα της λογιστικής απεικόνισης και ειδικότερα παρατηρώντας τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων για τα δύο μέτρα συντηρητικότητας με το αναλυτικό μέτρο για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, φαίνεται η θετική αυτή επίδραση να είναι υψηλότερη από ότι στο δείγμα της βασικής ανάλυσης. Από το προηγούμενο συμπεραίνεται πως σε αυτές τις χώρες όπου η αποτελεσματικότητα των θεσμών εμφανίζεται πιο ανίσχυρη, υπάρχει μεγαλύτερη συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στην εφαρμογή συντηρητικότητας όποτε και σε καλύτερης ποιότητα χρηματοοικονομικές αναφορές, κάτι που είναι ιδιαίτερα επωφελές για τα ενδιαφερόμενα με την εταιρία μέρη, όπως επενδυτές και δανειστές.

**Πίνακας 4.15:** Αποτελέσματα των κύριων μοντέλων παλινδρόμησης για τις χώρες με λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Independent variables	SKW	Independent variables	NOACC
<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	0.0027 (0.00762)	<b>CGSCORE<sub>t-2</sub></b>	0.0003 (0.00019)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	2.0440** (0.84536)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0420 (0.02913)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0052 (0.11741)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0110*** (0.00323)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0204 (0.03143)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0014 (0.00102)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.3266 (0.20910)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0153* (0.00802)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6509 (0.89940)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0226 (0.02035)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0604 (0.08235)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0010 (0.00261)
<b>Constant</b>	-1.5640 (1.76711)	<b>Constant</b>	0.2161*** (0.05143)
<b>Number of Obs</b>	<b>800</b>		<b>804</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0096</b>		<b>0.0455</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 175 εταιρίες 5 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο πιο ανίσχυρη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.15 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για την βασική ανάλυση, που εξετάζει τη σχέση συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένες μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί τα δύο μέτρα συντηρητικότητας, η κυρτότητα SKW και τα μη-λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν, το CGSCORE ως αναλυτικό μέτρο ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πληλίκιο της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

**Πίνακας 4.16 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας την Κυρτότητα (Skewness) για τις χώρες με λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW	Independent variables	SKW
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	-0.0062 (0.00702)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	-0.0028 (0.01189)	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	0.2506 (0.2732)	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.0195 (0.02893)	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0064 (0.04083)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	1.9213** (0.89115)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	2.1150** (0.87122)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	1.9706** (0.84329)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	1.0997 (0.92057)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	2.0185** (0.85602)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0512 (0.11492)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0242 (0.10713)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0150 (0.10526)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0050 (0.13020)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0229 (0.11232)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0208 (0.03185)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0241 (0.03255)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0184 (0.03133)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0122 (0.03932)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0208 (0.03131)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.2893 (0.20861)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.2851 (0.22301)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.2825 (0.20359)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.3420 (0.31859)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	0.3038 (0.20451)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.5099 (0.95071)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6843 (0.90359)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6423 (0.88416)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.4822 (1.03455)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.6467 (0.90165)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0528 (0.08236)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0529 (0.08278)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0562 (0.08006)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.1006 (0.11161)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	-0.0629 (0.08144)
<b>Constant</b>	-1.8340 (1.76160)	<b>Constant</b>	-1.7292 (1.71629)	<b>Constant</b>	-1.6054 (1.69022)	<b>Constant</b>	-1.0273 (2.08190)	<b>Constant</b>	-1.7535 (1.71317)
<b>Number of Obs</b>	<b>765</b>		<b>785</b>		<b>812</b>		<b>623</b>		<b>803</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.0095</b>		<b>0.0097</b>		<b>0.010</b>		<b>0.0060</b>		<b>0.0095</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 175 εταιρίες 5 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο πιο ανίσχυρη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.16 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχει χρησιμοποιηθεί η κυρτότητα SKW. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκo της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.



**Πίνακας 4.17 :** Αποτελέσματα παλινδρομήσεων επιμέρους δεικτών ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης με μέτρο συντηρητικότητας τα Μη-λειτουργικά δεδουλευμένα (Non-operating Accruals) για τις χώρες με λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών.

Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC	Independent variables	NOACC
<b>FEMALE_RATIO<sub>t-2</sub></b>	0.0001 (0.00020)	<b>INDEPENDENT_MEMBERS<sub>t-2</sub></b>	0.0002 (0.00029)	<b>CEO_DUALITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0164** (0.00718)	<b>BOARD_MEETINGS<sub>t-2</sub></b>	0.00003 (0.00073)	<b>BOARD_SIZE<sub>t-2</sub></b>	0.0022** (0.00095)
<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0430 (0.03015)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0368 (0.02972)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0430 (0.02887)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0629* (0.03296)	<b>LEVERAGE<sub>t-2</sub></b>	-0.0447 (0.02890)
<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0094*** (0.00318)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0080*** (0.00287)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0079*** (0.00280)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0065** (0.00319)	<b>SIZE<sub>t-2</sub></b>	-0.0098*** (0.00289)
<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0016 (0.00101)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0017* (0.00101)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0016 (0.00098)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0010 (0.00116)	<b>ROA<sub>t-2</sub></b>	0.0015 (0.00098)
<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0180** (0.00794)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0161** (0.00795)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0168** (0.00782)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0297*** (0.00914)	<b>LIQUIDITY<sub>t-2</sub></b>	-0.0162** (0.00777)
<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0286 (0.02118)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0295 (0.02087)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0222 (0.02005)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	-0.0129 (0.02264)	<b>SALES_GROWTH<sub>t-2</sub></b>	0.0322* (0.01928)
<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0011 (0.00271)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0010 (0.00261)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0013 (0.00254)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0023 (0.00314)	<b>MtB<sub>t-2</sub></b>	0.0013 (0.00260)
<b>Constant</b>	0.2038*** (0.05248)	<b>Constant</b>	0.1766*** (0.04980)	<b>Constant</b>	0.1886*** (0.04926)	<b>Constant</b>	0.1786*** (0.05882)	<b>Constant</b>	0.1815*** (0.04922)
<b>Number of Obs</b>	<b>768</b>		<b>790</b>		<b>816</b>		<b>626</b>		<b>808</b>
<b>R-Squared</b>	<b>0.043</b>		<b>0.0383</b>		<b>0.0463</b>		<b>0.0435</b>		<b>0.044</b>

Οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο σημαντικότητας \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$  και \* $p < 0.1$ , ενώ τα Standard errors βρίσκονται στις παρενθέσεις. Το δείγμα αποτελείται από 175 εταιρίες 5 χωρών, που για την περίοδο 2005 έως 2019 έχουν κατά μέσο όρο πιο ανίσχυρη αποτελεσματικότητα των θεσμών σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης. Στον πίνακα 4.17 απεικονίζονται τα αποτελέσματα των μοντέλων πολλαπλής παλινδρόμησης για τους επιμέρους ελέγχους της σχέσης συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και εταιρικής διακυβέρνησης. Ως εξαρτημένη μεταβλητή που περιγράφει την συντηρητικότητα, έχουν χρησιμοποιηθεί τα μη λειτουργικά δεδουλευμένα NOACC. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες που η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης και είναι: το ποσοστό γυναικών στο Δ.Σ. FEMALE\_RATIO, το ποσοστό ανεξαρτήτων μελών του Δ.Σ. INDEPENDENT\_MEMBERS, η δυαδικότητα του εκτελεστικού διευθυντή CEO\_DUALITY, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου BOARD\_MEETINGS και ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. BOARD\_SIZE. Ως μεταβλητές ελέγχου, η μόχλευση LEVERAGE, το μέγεθος SIZE, η απόδοση του Ενεργητικού ROA ως δείκτης κερδοφορίας, η ρευστότητα LIQUIDITY, η μεταβολή των πωλήσεων SALES\_GROWTH και το πηλίκo της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία MtB.

## Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup> : Επίλογος

Η παρούσα μελέτη έρχεται να προστεθεί στην υπάρχουσα βιβλιογραφία εξετάζοντας τη σχέση μεταξύ συντηρητικότητας στη λογιστική απεικόνιση και της εταιρικής διακυβέρνησης για εταιρίες της Ευρωζώνης. Βασισμένη στην έρευνα των Garcia Lara et al., (2009a), η εργασία αυτή έχει ως στόχο ναδειχθεί πως η ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση έχει σαν αποτέλεσμα υψηλότερου βαθμού συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Ως λογιστική συντηρητικότητα ερμηνεύεται η τάση των εταιριών να απαιτούν μεγαλύτερο βαθμό επαλήθευσης των θετικών ειδήσεων ως κέρδη έναντι των αρνητικών ως ζημιές, ενώ ως εταιρική διακυβέρνηση το σύνολο των μηχανισμών που αποσκοπούν να διασφαλίσουν τους παρόχους κεφαλαίων για την απόδοση της επένδυσής τους.

Η μελέτη της σχέσης βασίστηκε σε ένα δείγμα 678 εταιριών της Ευρωζώνης, με τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση να είναι για τα έτη 2005 έως 2019 και αντλήθηκαν από τις βάσεις δεδομένων ASSET4 και WORLDSCOPE. Η ανάλυση είναι βασισμένη σε μοντέλο πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης. Η μέτρηση της συντηρητικότητας πραγματοποιήθηκε με τη χρήση δύο δεικτών, αυτόν της κυρτότητας και των μη λειτουργικών δεδουλευμένων εσόδων, από την έρευνα των Givoly and Hayn, (2000), οι οποίοι είναι βασισμένοι στα έσοδα και καλύπτουν την απαιτούμενη ασύμμετρη επαλήθευση των θετικών έναντι των αρνητικών νέων στα έσοδα. Ενώ για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης αρχικά εφαρμόστηκε ένας αναλυτικός δείκτης μέτρησης της, το CGSCORE και στη συνέχεια επιμέρους δείκτες, που σχετίζονται με το διοικητικό συμβούλιο και η βιβλιογραφία έχει δείξει πως επιδρούν στην ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Αρχικά πραγματοποιήθηκε η βασική ανάλυση για το σύνολο των εταιριών του δείγματος και όλα τα έτη. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν δείχνουν πως υπάρχει θετική σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και συντηρητικότητας. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα πως όσο αυξάνεται η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο οι εταιρίες τείνουν να είναι πιο συντηρητικές ως προς τη λογιστική απεικόνιση. Οπότε γίνεται σαφές πως οι εταιρίες με αποτελεσματικότερη διακυβέρνηση επιτυγχάνοντας την έγκαιρη αναγνώριση ενδεχόμενων ζημιών, παρουσιάζουν πιο ποιοτικές χρηματοοικονομικές αναφορές που είναι προς όφελος και της εταιρίας αλλά και των ενδιαφερομένων μερών.

Το δεύτερο στάδιο της ανάλυσης για τον έλεγχο των μακροοικονομικών επιδράσεων στο δείγμα, περιελάμβανε τον διαχωρισμό σε ισχυρές και λιγότερο ισχυρές χώρες.

Για τον διαχωρισμός χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ κάθε χώρας, για την περίοδο 2005-2019. Από τον διαχωρισμό συμπεραίνεται πως η μακροοικονομική κατάσταση μια χώρας έχει αντίκτυπο στη σχέση εταιρικής διακυβέρνησης και συντηρητικότητας. Στις μακροοικονομικά ισχυρές χώρες φαίνεται πως η εταιρική διακυβέρνηση έχει υψηλότερη θετική επίδραση στην συντηρητικότητα σε σχέση με το αρχικό δείγμα. Ενώ στις λιγότερο ισχυρές μακροοικονομικά χώρες η τάση αυτή αναδεικνύεται μόνο στην περίπτωση όπου η συντηρητικότητα μετράτε με τον δείκτη της κυρτότητας.

Στο τελευταίο στάδιο της ανάλυσης χρησιμοποιήθηκαν οι Παγκόσμιοι Δείκτες Διακυβέρνησης, που αντλήθηκαν από την Παγκόσμια τράπεζα, για τον διαχωρισμό του δείγματος ώστε να ελεγχθεί ο ρόλος της αποτελεσματικότητας των θεσμών στις χώρες του δείγματος. Το συμπέρασμα που εξάγεται είναι πως, αν και οι χώρες με λιγότερο ισχυρή αποτελεσματικότητα των θεσμών επιδεικνύουν μικρότερη συντηρητικότητα αλλά και μειωμένη ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης, εμφανίζουν ίδια τάση με τις ισχυρά αποτελεσματικές, ως προς την θετική επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στη συντηρητικότητα, όπου η επιρροή και στις δύο περιπτώσεις είναι αυξημένη σε σχέση αυτή στο αρχικό δείγμα.

Τέλος και στα τρία στάδια ανάλυσης έγιναν επιμέρους δοκιμές με παράγοντες που σχετίζονται με το διοικητικό συμβούλιο και η βιβλιογραφία έχει αποφανθεί πως ενισχύουν την εταιρική διακυβέρνηση. Από τις δοκιμές αυτές διαπιστώθηκε ότι παράγοντες όπως το ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο, το ποσοστό ανεξάρτητων μελών του επηρεάζουν θετικά τη συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Ενώ η δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου που οδηγεί σε λιγότερο ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση παρουσιάζει αναμενόμενα αρνητική σχέση με την συντηρητικότητα.

Το γενικό συμπέρασμα, που προκύπτει είναι πως οι εταιρίες με αποτελεσματικότερη εταιρική διακυβέρνηση τείνουν να παρουσιάζουν περισσότερη συντηρητικότητα στη λογιστική απεικόνιση. Ανακεφαλαιώνοντας, διαπιστώνεται πως η συντηρητικότητα και η εταιρική διακυβέρνηση κατέχουν σημαντικό ρόλο στη λειτουργία μιας εταιρίας και τα στοιχεία για τη σχέση των δύο αυτών εννοιών που παρέχονται από αυτή την έρευνα μπορεί να αποδειχθούν ένα εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο στην επιλογή εταιρειών προς επένδυση.

## Παράρτημα

### Appendix

Μεταβλητή	Περιγραφή	Thomson Reuters Eikon - Κωδικός
<b>SKW</b>	Κυρτότητα ( <b>Skewness</b> ) δείκτης μέτρησης της υπό όρους συντηρητικότητας	Η επεξήγηση για τον υπολογισμό του δείκτη βρίσκεται στην ενότητα 3.2.1 της εργασίας
<b>NOACC</b>	Μη -λειτουργικά δεδουλευμένα ( <b>Non-operating Accruals</b> ) δείκτης μέτρησης της υπό όρους συντηρητικότητας	Η επεξήγηση για τον υπολογισμό του δείκτη βρίσκεται στην ενότητα 3.2.2 της εργασίας
<b>CGSCORE</b>	Ο πυλώνας εταιρικής διακυβέρνησης μετρά τα συστήματα και τις διαδικασίες μιας εταιρείας, οι οποίες διασφαλίζουν ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα στελέχη της ενεργούν προς το συμφέρον των μακροπρόθεσμων μετόχων της. Αντικατοπτρίζει την ικανότητα μιας εταιρείας, μέσω της χρήσης βέλτιστων πρακτικών διαχείρισης, να κατευθύνει και να ελέγχει τα δικαιώματα και τις ευθύνες της μέσω της δημιουργίας κινήτρων, καθώς και ελέγχων και υπολοίπων προκειμένου να δημιουργήσει μακροπρόθεσμη αξία των μετόχων.	<b>CGSCORE</b>
<b>FEMALE_RATIO</b>	Ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο.	<b>CGBSO17V</b>
<b>INDEPENDENT_MEMBERS</b>	Ποσοστό ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου όπως αναφέρεται από την εταιρεία.	<b>CGBSO07V</b>

<b>CEO_DUALITY</b>	Ο διευθύνων σύμβουλος προεδρεύει ταυτόχρονα στο διοικητικό συμβούλιο	<b>CGBSO09V</b>
<b>BOARD_MEETINGS</b>	Ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου κατά τη διάρκεια του έτους.	<b>CGBFDP024</b>
<b>BOARD_SIZE</b>	Ο συνολικός αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου στο τέλος της χρήσης.	<b>CGBSDP060</b>
<b>LEVERAGE</b>	Ο βαθμός μόχλευσης μια εταιρίας υπολογισμένος από το πηλίκο του συνολικού χρέους προς το συνολικό Ενεργητικό	<b>Η επεξήγηση για τον υπολογισμό των δεικτών βρίσκονται στην ενότητα 3.4 της εργασίας</b>
<b>SIZE</b>	Το μέγεθος μιας εταιρίας υπολογισμένο από τον λογάριθμο του συνολικού Ενεργητικού	
<b>ROA</b>	Δείκτης κερδοφορίας υπολογισμένος από το πηλίκο των λειτουργικών ταμειακών ροών προς το σύνολο του Ενεργητικού	
<b>LIQUIDITY</b>	Ρευστότητα, υπολογισμένη από το πηλίκο των βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς το κυκλοφορούν Ενεργητικό	
<b>SALES_GROWTH</b>	Ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων	
<b>MtB</b>	Το πηλίκο της αγοραίας προς την λογιστική αξία μιας εταιρίας	

## Βιβλιογραφία

- Adams R., Ferreira, D., (2009) ‘Women in the boardroom and their impact on governance and performance’, *Journal of Finance*, Vol. 94(57), pp. 291–309.
- Ahmed, A., Billings, B., Morton, R. and Stanford-Harris, M. (2002) ‘The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs’, *The Accounting Review*, Vol. 77, pp. 867-890.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S. (2007) ‘Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance.’, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 43, pp. 411–437.
- Ahmed, K., Hossain, M., Adams M. (2006) ‘The effect of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earning.’, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 14(5), pp.418–431.
- Aier, J., Chen, L. and Pevzner, M. (2014) ‘Debt holders’ Demand of conservatism: Evidence from changes in directors’ Fiduciary duties’, *Journal of Accounting Research*, Vol. 52, pp. 993-1027.
- Anagnostopoulou, S., Tsekrekos, A. and Voulgaris, G. (2020) ‘Accounting conservatism and corporate social responsibility’, *The British Accounting Review*. Vol. 53(4), pp. 1-58.
- Armstrong, C., Wayne, G. and Weber, J. (2010) ‘The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting’, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, pp. 179-234.
- Ball, R., (2001) ‘Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure’, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, pp. 127–182.
- Ball, R. and Shivakuma, L. (2005) ‘Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness’, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, pp. 83-128.
- Ball, R., Robin, A. and Sadka, G. (2008) ‘Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism’, *Review of Accounting Studies*, Vol.13, pp. 168-205.
- Barker, VL. and Mueller, G., (2002) ‘CEO characteristics and firm R&D spending.’, *Management Science*, Vol. 48, pp. 782–801.
- Barth, M., Landsman, W. Raval, V. and Wang, S. (2014) ‘Conservatism and the information content of earnings’, *Working Paper*, No. 3072.
- Basu, S. (1997) ‘The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings’, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 3-37.
- Beaver, W.H. (1993) ‘Conservatism’, *Working paper*, Stanford University, San Francisco.
- Bear, S. Rahman, S. and Post, C. (2010) ‘The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation’, *Journal of Business Ethics*, Vol. 97, pp. 207-221.

- Beekes, W., Pope, P. F., and Young, S. (2004) 'The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK.', *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12, pp. 47–51.
- Biddle, G. C., Hilary, G., Verdi, R. S. (2009) 'How does financial reporting quality improve investment efficiency?', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, pp 112–131.
- Bliss, J. H. (1924), 'Management through Accounts.', *The Ronald Press Co.*, New York.
- Brewer, M. B. and Kramer, R. M. (1985) 'The psychology of intergroup attitudes and behavior', *Annual Review of Psychology*, Vol. 36, pp. 219–243.
- Burke, Q., Chen, P. and Lobo, G. (2020) 'Is corporate social responsibility performance related to conditional accounting conservatism?', *Accounting Horizons*, Vol. 34(2), pp 19-40.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., Smith, A., (2004) 'Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp. 167–201.
- Callen, J., Segal, D. and Hope, O. (2010) 'The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level', *Review of Accounting Studies*, Vol. 15, pp. 145-178.
- Cho, S., Kang, P., Lee, C. and Park, C. (2020) 'Financial reporting conservatism and voluntary CSR disclosure', *Accounting Horizons*, Vol. 34(2), pp. 63-82.
- Cremers, K., and Nair, V., (2005) 'Governance mechanisms and equity prices' *Journal of Finance*, Vol. 60, pp. 2859–2894.
- Daily, C. M. and Dalton, D. R. (2003) 'Women in the boardroom: A business imperative', *Journal of Business Strategy*, Vol. 24(5), pp. 8–9.
- Dechow, P. and Sloan, R. (1991) 'Executive incentives and the horizon problem.', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, pp. 51–89.
- Dey, A. (2008) Corporate governance and agency conflicts', *Journal of Accounting Research*, Vol. 46(5), pp. 1143–118.
- Dietrich, D., K. Muller, and E. Riedl. (2007) 'Asymmetric timeliness tests of accounting conservatism', *Review of Accounting Studies*. Vol.12 (1), pp. 95–124.
- Easley D., Hvidkjaer, S., O'Hara, M. (2002) 'Is information risk a determinant of asset returns?', *Journal of Finance*, Vol.57(5), pp. 2185–2221.
- Ettredge, M., Huang, Y. and Zhang, W. (2016) 'Conservative reporting and securities class action lawsuits', *Accounting Horizons*, Vol. 30(1), pp. 93-118.
- Fama, E., (1980) 'Agency problems and the theory of the firm', *Journal of Political Economy*, Vol. 88, pp. 288–307.
- Fama, E., and Jensen, M., (1983) 'Separation of ownership and control', *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 319–337.

- Feltham, G., and Ohtson, J. (1995) 'Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities', *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, pp. 689-731.
- Finkelstein, S., Hambrick, DC. and Cannella, AA., (2009) 'Strategic leadership.', *New York: Oxford University Press*.
- Garcia Lara, J., Garcia Osma, B. and Penalva, F. (2009a) 'Accounting conservatism and corporate governance', *Review of Accounting Studies*, Vol. 14, pp. 161-201.
- Garcia Lara, J., Garcia Osma, B. and Penalva, F. (2009b) 'The economic determinants of conditional conservatism', *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 36(3) & (4), pp. 336-372.
- Garcia Lara, J., Garcia Osma, B. and Penalva, F. (2016) 'Accounting conservatism and firm investment efficiency', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 61, pp. 221-238.
- Givoly, D. and Hayn, C. (2000) 'The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?', *Journal of Accounting and Economics*, Vol.29, pp. 287-320.
- Givoly, D., Hayn, C. and Katz, S. (2010) 'Does public ownership of equity improve earnings quality?', *The Accounting Review*, Vol. 36 (3) &(4), pp. 336-372.
- Guest, M. (2009) 'The impact of board size on firm performance: evidence from the UK.', *European Journal of Finance*, Vol. 15(4), pp. 385-404.
- Haniffa, M., and Cooke, E. (2002) 'Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations', *Abacus*, Vol. 38(3), pp. 317-349.
- Harris, M., Raviv, A. (2008) 'A theory of board control and size', *Review of Financial Studies*, Vol. 21(559), pp. 1797-1832.
- Hermalin, E., and Weisbach, S. (1988) 'The determinants of board composition.', *RAND Journal of Economics*, Vol. 19, pp. 589-606.
- Hillman, A. J. and Dalziel, T. (2003) 'Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives', *Academy of Management Review*, Vol. 28, pp. 383-396.
- Holthausen, R. W. and Watts, R. (2001) 'The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting', *Journal of Accounting & Economics*, Vol.31(1-3), pp. 3-75.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976) 'Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, Vol3(4), pp.305-360
- Jizi, M., Salama, A., Dixon, R. and Stratling, R. (2014) 'Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector', *Journal of Business Ethics*, Vol. 125(4), pp. 601-615.
- John, K., Senbet, W. (1998) 'Corporate governance and board effectiveness.', *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22(4), pp. 371-403.
- Kang, T., Lobo, G. and Wolfe, M. (2015) 'Accounting conservatism and firm growth financed by external debt: The role of debt maturity', *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 31(1), pp. 182-208.



- Kang, T. and Watts, R. (2009) 'Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, pp. 135-150.
- Kanter, R. M.: 1977b, 'Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women', *American Journal of Sociology*, Vol. 82(5), pp. 965-990.
- Kaufman, D., Kraay, A., Mastruzzi, M., (2010) 'The Worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues', *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 5430, pp. 1-27
- Kellogg, R. L. (1984) 'Accounting activities, security prices, and class action lawsuits', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 6, pp. 185-204.
- Konrad, A., Kramer, V., and Erkut, S. (2008) 'Critical mass: the impact of three or more women on corporate boards.', *Organizational Dynamics*, Vol. 37(2), pp. 145-164.
- Kramer W., Konrad A., and Erkut, S. (2006) 'Critical mass on corporate boards: why three or more women enhance governance.', Report No. WCW 11, Wellesley Centers for Women, Wellesley, MA.
- Krishnan, G. and Visvanathan, G. (2008) 'Does the SOX definition of an accounting expert matter? the association between audit committee directors' Accounting expertise and accounting conservatism', *Contemporary Accounting Research*, Vol 23(3), pp.827-858.
- Krishnan, G., and Visvanathan, G. (2009) 'Do auditors price audit committee's expertise? The case of accounting versus nonaccounting financial experts.', *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 24(1), pp. 115-144.
- LaFond, R., and Watts, R. (2008) 'The information role of conservatism', *The Accounting Review*, Vol.83(2), pp. 447-478.
- Li, J., Pike, R., and Haniffa, R. (2008) 'Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms.', *Accounting and Business Research*, Vol. 38(2), pp. 137-159.
- Lobo, G. L., and Zhou, J. (2006) 'Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence.', *Accounting Horizons*, Vol. 20, pp. 57-74.
- Lord, C. G. and D. S. Saenz (1985), 'Memory deficits and memory surfeits: Differential cognitive consequences of tokenism for tokens and observers', *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 49, pp. 918-926.
- Mason, L. (2004) 'The impact of accounting conservatism on the magnitude of the differential information content of cash flows and accruals', *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 19(3), pp. 249-282.
- Matta, E. and Beamish, PW. (2008) 'The accentuated CEO career horizon problem: evidence from international acquisitions.', *Strategic Management Journal*, Vol. 29, pp. 683-700.

- McClelland, P., Barker, V. and Oh, W. (2012) 'CEO career horizon and tenure: Future performance implications under different contingencies', *Journal of Business Research*, Vol. 65, pp. 1387-1393.
- Mikkelson, W., and Partch, M., (1997) 'The decline of takeovers and disciplinary managerial turnover', *Journal of Financial Economics*, Vol. 44, pp. 205–228
- Monahan, S. (2008) 'Discussion of 'Is financial reporting shaped by equity markets or debt markets? An international study of timeliness and conservatism'', *Review of Accounting Studies*, Vol. 13, pp. 206-215.
- Mora, A. and Walker, M. (2015) 'The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting', *Accounting and Business Research*, Vol. 45(5), pp. 620-650.
- Musteen, M., Barker, VL. and Baeten, VL. (2006) 'CEO attributes associated with attitude toward change: the direct and moderating effects of CEO tenure.', *Journal of Business Research*, Vol.59, pp. 604–12.
- Myers, S.C., (1977) 'Determinants of corporate borrowing', *Journal of Finance*, Vol.39 (3), pp.575-592.
- Nemeth, C. J. (1986) 'Differential contributions of majority and minority influence', *Psychological Review*, Vol. 93(1), pp. 23–32.
- Patatoukas, P. and Thomas, J. (2011) 'More evidence of bias in the differential timeliness measure of conditional conservatism', *The Accounting Review*, Vol. 86 (5), pp. 1765–1793.
- Patatoukas, P. and Thomas, J. (2016) 'Placebo tests of conditional conservatism', *The Accounting Review*, Vol. 91 (2), pp. 625-648.
- Penman, S. and Zhang, X. (2002) 'Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns', *The Accounting Review*, Vol. 77 (2), pp. 237-264.
- Raheja, C. (2005) 'Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 40, pp. 283–306.
- Tan, L., Xue, Y. and Yu, Y. (2013) 'Does stronger corporate governance improve financial reporting quality? Evidence from a regression discontinuity analysis of shareholder-sponsored governance proposals.'
- Tuggle, C., Sirmon, D., Reutzel, C., and Bierman, L. (2010) 'Commanding board of director attention: Investigating how organizational performance and CEO duality affect board members' attention to monitoring.', *Strategic Management Journal*, Vol. 31(9), pp. 946–968.
- Qiang, X. (2007) 'The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-Sectional evidence at the firm level', *The Accounting Review*, Vol. 82 (3), pp. 759-796.

- Rush, G. and Taylor, G. (2015) 'Accounting conservatism: A review of the literature', *Journal of Accounting Literature*, Vol. 34, pp. 17–38.
- Shleifer, A. and Vishny, R., (1997) 'A survey of corporate governance', *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 737–783.
- Shleifer, A., and Vishny, R., (1986) 'Large shareholders and corporate control'. *Journal of Political Economy*, Vol. 94, pp. 461–488.
- Smith C., Watts, R.L. (1992) 'The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies.', *Journal of Financial Economics*, Vol. 32(3), pp. 263–292.
- Watts, R. (1993) 'A proposal for research on conservatism', *Working paper*, University of Rochester (presented at American Accounting Association Annual Meeting, San Francisco, CA).
- Watts, R. (2003) 'Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications', *Accounting Horizons*, Vol. 17(3), pp 207-221.
- Watts, R. (2003) 'Conservatism in accounting Part II: Evidence and research opportunities', *Accounting Horizons*, Vol. 17(4), pp 207-221.
- Watts, R. and Zimmerman, J. (1986) 'Positive accounting theory', Edgewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Weisbach, M. S., (1988) 'Outside directors and CEO turnover.', *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 431–460.
- Yermack, D. (2004) 'Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors', *Journal of Finance*, Vol. 59(5), pp. 2281–2308.
- Zhang, J. (2008) 'The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, pp. 27–54.