

**Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης και Εταιρική  
Διακυβέρνηση**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**Μεταπτυχιακό Στη Χρηματοοικονομική & Τραπεζική  
Διοικητική**



**Θέμα Διπλωματικής: Ποιότητα Λογιστικής Πληροφόρησης &  
Εταιρική Διακυβέρνηση**

**Όνομα: Γεώργιος**

**Επώνυμο: Τσαγκάρης**

**Επιβλέπων: Σεραΐνα Αναγνωστοπούλου**

**Εξεταστική Επιτροπή:**

**Σεραΐνα Αναγνωστοπούλου**

**Άγγελος Αντζουλάτος**

**Χριστόδουλος Στεφανάδης**

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία αποσκοπεί στο να εξετάσει την επίπτωση της εταιρικής διακυβέρνησης στη χειραγώγηση κερδών που πιθανώς γίνεται από τις εταιρείες. Σύμφωνα με την επιστημονική έρευνα οι μηχανισμοί χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης μειώνουν το εύρος της χειραγώγησης κερδών. Για να εξετασθεί το είδος αυτής της σχέσης χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από την περίοδο 2005-2018, τα οποία αντλήθηκαν από την DataStream για τις εισηγμένες εταιρείες που εδρεύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ακολουθούν Διεθνή Λογιστικά πρότυπα (IFRS). Για την εκτίμηση της χειραγώγησης κερδών χρησιμοποιήθηκαν τα μοντέλα Jones (1991), Modified Jones (1995) που εκτιμούν τα discretionary accruals καθώς και το μοντέλο των Dechow & Dichev (2002) που εκτιμά την ποιότητα των δεδουλευμένων κεφαλαίων κίνησης (WCA) τα οποία αποτελούν proxies χειραγώγησης κερδών και κινδύνου πληροφόρησης (information risk) αντίστοιχα. Χρησιμοποιώντας proxies εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και μεταβλητές ελέγχου για τα ειδικά χαρακτηριστικά της κάθε εταιρείας και σαν εξαρτημένη τα proxies της χειραγώγησης κερδών, βρήκαμε ότι οι πολιτικές γένους, η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου καθώς και το μέγεθος του ΔΣ επηρεάζουν αρνητικά την χειραγώγηση κερδών ενώ η δυαδικότητα του CEO θετικά. Τέλος δεν φαίνεται να υπάρχει σημαντική διαφορά στην επίπτωση όσον αφορά την προς τα πάνω ή την προς τα κάτω χειραγώγηση.

## **Abstract**

This paper aims at examining the effect of corporate governance on earnings management. Scientific research has shown that good corporate governance can reduce the latter practice, and in order to examine this relationship, data from listed, EU-based, IFRS-compliant companies were used, drawn from DataStream concerning the period 2005-2018. To assess the earnings management, the models used were Jones (1991) and Modified Jones (1995) - both assessing discretionary accruals - as well as Dechow & Dichev (2002) - assessing the quality of working capital accruals, which act as proxies for earnings management and information risk respectively. Using corporate governance proxies and control variables for each company's special features, as well as earnings management proxies as a dependent variable, it was found that gender policies, management board size and audit committee independence affect earnings management negatively, whereas the CEO duality positively. Finally, the direction of earnings management – i.e. upward or downward - seems to have negligible influence on the effect.

Key words: earnings management, corporate governance, earnings quality, discretionary accruals, working capital accruals, control variables, determinants

Πρόλογος.....	2
1: Βιβλιογραφική επισκόπηση εταιρικής διακυβέρνησης και ποιότητας κερδών.....	
1.1: Εισαγωγή στην εταιρική διακυβέρνηση.....	6-7
1.2 Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης.....	8-10
1.3 Σκοποί και οφέλη εταιρικής διακυβέρνησης .....	11-12
1.4 Θεωρία αντιπροσώπευσης.....	13
1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.....	13-15
1.5.1 Παράγοντες εξωτερικής διακυβέρνησης.....	14
1.5.2 Παράγοντες εσωτερικής διακυβέρνησης.....	14-15
1.6 Τρόποι μέτρησης εταιρικής διακυβέρνησης.....	15-16
1.7 Χρηστή εταιρική διακυβέρνηση.....	17-18
1.8 Λογιστικός συντηρητισμός και εταιρική διακυβέρνηση.....	18
1.9 Ορισμός χειραγώγησης κερδών.....	19
1.10 Κίνητρα χειραγώγησης κερδών.....	19-20
1.11 Είδη χειραγώγησης κερδών.....	21-23
1.12 Τρόποι χειραγώγησης κερδών.....	23
1.13 Ευκαιριακή χειραγώγηση κερδών.....	24
1.14 Καθοριστικοί παράγοντες χειραγώγησης κερδών.....	24
1.15 Εταιρική διακυβέρνηση και χειραγώγηση κερδών.....	25
1.15.1 Εξωτερική εταιρική διακυβέρνηση.....	25
1.15.2 Εσωτερική εταιρική διακυβέρνηση.....	25-26
1.16 ΔΛΠ και ποιότητα κερδών.....	27
1.17 Τρόποι μέτρησης χειραγώγησης κερδών.....	28-34
2 Εμπειρική Ανάλυση.....	
2.1 Χαρακτηριστικά δείγματος.....	35-36
2.2 Μαθηματικά μοντέλα ποιότητας κερδών.....	36-40

2.3 Επίπτωση εταιρικής διακυβέρνησης στη χειραγώγηση κερδών.....	40-46
2.4 Ερμηνεία και Αποτελέσματα.....	47-51
Επίλογος.....	52
Πίνακες εμπειρικού.....	53-72
Βιβλιογραφία.....	73-74

# Κεφάλαιο 1: Βιβλιογραφική επισκόπηση εταιρικής διακυβέρνησης και Χειραγώγησης κερδών

## 1.1 Εισαγωγή στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Η **εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance)** αποτελεί μια διεθνή προτεραιότητα των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές από το 1990 καθώς και αντικείμενο μελέτης τόσο σε ακαδημαϊκούς κύκλους όσο και από ανώτερα στελέχη επιχειρήσεων λόγω της σπουδαιότητάς της στην διαδικασία μεγέθυνσης των εταιριών. Πολλά προβλήματα έχουν προκύψει λόγω του διαχωρισμού της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Αυτές οι συγκρούσεις συμφερόντων εμφανίζονται ως συνέπεια της απόκλισης των επιθυμιών τόσο μεταξύ των μετόχων όσο και της ανώτερης διοίκησης και των διάφορων ομάδων ενδιαφέροντος.

Οι Shleifer και Vishny (1997) ισχυρίζονται ότι η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με το πως οι χρηματοδότες των επιχειρήσεων διασφαλίζουν ότι θα λάβουν την απόδοση που θέλουν για την επένδυσή τους. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (OECD 1999) η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως το σύστημα με το οποίο παρακολουθούνται και ελέγχονται οι εταιρείες. Η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί επίσης να οριστεί ως ο τρόπος με τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας επηρεάζεται από πολλούς, συμπεριλαμβανομένων των ιδιοκτητών/μετόχων, πιστωτών και των άλλων ενδιαφερομένων.

Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζει τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των διαφόρων συμμετεχόντων της εταιρείας όπως το ΔΣ, τα ανώτατα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη, τους μετόχους και τους διάφορους ενδιαφερόμενους εκτός και εντός εταιρείας. Ένας μέτοχος (shareholder) είναι ιδιοκτήτης της εταιρείας αλλά ένας ενδιαφερόμενος (stakeholder) δεν είναι πάντα μέτοχος. Η διάκριση έγκειται στη σχέση τους με την εταιρεία και τις προτεραιότητές τους. Ο Zingales (1992) ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως μία κατανομή ιδιοκτησίας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, διευθυντικών κινήτρων, οργανωτικών δομών, ΔΣ, πιέσεων των θεσμικών επενδυτών, όλα τα οποία επηρεάζουν μια οργάνωση. Τέλος οι Silanes & Shleifer (2002) θεωρούν την εταιρική διακυβέρνηση ως ένα σύνολο μηχανισμών μέσω των οποίων οι εξωτερικοί επενδυτές (μέτοχοι) προστατεύονται από τους εσωτερικούς (στελέχη). Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και ευθυνών μεταξύ των διαφόρων συμμετεχόντων στην εταιρεία και διευκρινίζει τους κανόνες και τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων για εταιρικές υποθέσεις.

Ουσιαστικά αυτή παρέχει τις κατευθυντήριες γραμμές για τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να κατευθυνθεί και να ελεγχθεί η εταιρεία ώστε να είναι σε θέση

να εκπληρώσει τους στόχους και τις δραστηριότητες της με τρόπο που προσθέτει αξία σε αυτή και επίσης είναι επωφελής για όλους τους ενδιαφερόμενους μακροπρόθεσμα. Τα ενδιαφερόμενα μέλη περιλαμβάνουν το ΔΣ, την διοίκηση, τους μετόχους έως και τους πελάτες τους εργαζομένους και την κοινωνία. Βασίζεται στην λειτουργία της εταιρείας υπό το φάσμα αρχών όπως η ακεραιότητα, η δικαιοσύνη, η διαφάνεια σε σχέση με όλες τις συναλλαγές της, η διατύπωση όλων των απαραίτητων γνωστοποιήσεων (αποκαλύψεων) και αποφάσεων, η συμμόρφωση με όλους τους νόμους της πολιτείας, η λογοδοσία, η ευθύνη και η διαφάνεια απέναντι στους ενδιαφερόμενους καθώς και η δέσμευση να ασκεί επιχειρηματικές δραστηριότητες με ηθικό τρόπο. (OECD 1999). Επίσης κατά τον έλεγχο της εταιρείας πρέπει να είναι ευδιάκριτο για τους ορκωτούς ελεγκτές η διάκριση μεταξύ προσωπικών και εταιρικών κεφαλαίων. Πρέπει να τονιστεί ότι η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα από τα κριτήρια που οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές λαμβάνουν σημαντικά υπόψη προκειμένου να εμπλακούν σε μία εταιρεία καθώς και ότι έχει θετική επίδραση στην τιμή της μετοχής της εταιρείας όπως την αύξηση του επιπέδου της εμπιστοσύνης και την φήμη της, διευκολύνοντας την έτσι να αντλήσει φθηνά δανειακά κεφάλαια (Ahmed 2013).

Οι εταιρείες έχουν αρχίσει να είναι υπεύθυνες για τους εταίρους (ενδιαφερόμενους) και όχι μόνο για τους μετόχους τους, όπως συνέβαινε στο παρελθόν. Υπήρξε άνθηση της λεγόμενης εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (CSR), η οποία ενθαρρύνει τις εταιρείες να λαμβάνουν υπόψη το συμφέρον όλων των ενδιαφερομένων κατά τη λήψη αποφάσεων και όχι μόνο τα συμφέροντα των μετόχων της. Είναι σημαντική διότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι ενδιαφερόμενοι και οι μέτοχοι έχουν διαφορετικές απόψεις. Η EKE είναι ένα αυτό-ρυθμιζόμενο επιχειρηματικό μοντέλο που βοηθάει μια εταιρεία να είναι κοινωνικά υπεύθυνη, στον εαυτό της στους ενδιαφερόμενους (μετόχους και εταίρους) και στο κοινό. Με την άσκηση της οι εταιρείες μπορούν να συνειδητοποιήσουν το είδος των επιπτώσεων που προκαλούν σε όλες τις πτυχές της κοινωνίας, συμπεριλαμβανομένων οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών επιπτώσεων. Η συμμετοχή σε αυτή σημαίνει ότι κατά την κανονική πορεία των εργασιών, η εταιρεία λειτουργεί με τρόπους που ενισχύουν την κοινωνία και το περιβάλλον αντί να συμβάλουν αρνητικά σε αυτά (Bear 2010).

## 1.2 Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης

Οι σύγχρονες συζητήσεις για την εταιρική διακυβέρνηση τείνουν να αναφέρονται σε αρχές που αναπτύχθηκαν στη βιβλιογραφία από το 1990 και έπειτα. Τέτοιες αποτελούν η Έκθεση Cadbury (Ηνωμένο Βασίλειο 1992), οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (OECD 1999,2004,2005) και ο νόμος των Sarbanes-Oxley (Αμερική 2002). Η έκθεση Cadbury και αυτή του OECD παρουσιάζουν τις γενικές αρχές γύρω από τις οποίες αναμένεται να λειτουργούν οι επιχειρήσεις για να εξασφαλίσουν την ορθή διακυβέρνηση τους. Ο νόμος των Sarbanes-Oxley είναι μια απόπειρα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών να νομοθετήσει πολλές από τις αρχές των δύο παραπάνω εκθέσεων.

Οι πιο βασικές αρχές είναι οι εξής:

- **Δικαιοσύνη:** Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύει τα δικαιώματα και να διασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων και των αλλοδαπών μετόχων (TUSIAD 2002). Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν την ευκαιρία να λάβουν αποτελεσματική αποζημίωση για παραβιάσεις των δικαιωμάτων τους. Θα πρέπει να υπάρχει γενικά μια αίσθηση ισότητας στην αντιμετώπιση των εσωτερικών ενδιαφερομένων καθώς και μια αίσθηση άπταιστης σχέσης με τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους (La Porta 1998). Οι οργανισμοί πρέπει να σέβονται τα δικαιώματα των μετόχων και να τους βοηθούν να τα εξασκούν. Η ισότιμη και δίκαιη μεταχείριση των μετόχων, όπως επίσης και η συστηματική και έγκαιρη ενημέρωση τους ενισχύει την εμπιστοσύνη τους προς τις εταιρείες και την κεφαλαιαγορά. Η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων ουσιαστικά σημαίνει " μια μετοχή-μια ψήφος" και συνθέτει το κύριο στοιχείο για την αποτελεσματική προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων. Οι οργανισμοί επίσης μπορούν να βοηθήσουν τους μετόχους να ασκήσουν τα δικαιώματά τους με ανοιχτή και αποτελεσματική επικοινωνία πληροφοριών και ενθαρρύνοντας τους να συμμετέχουν σε γενικές συνελεύσεις. Στη Γενική συνέλευση των μετόχων η ψήφος είναι ο κύριος μηχανισμός έμπρακτης άσκησης των δικαιωμάτων τους και αποτελεί αποτέλεσμα της ιδιοκτησίας μετοχών της εταιρείας (La Porta 1997). Ιδιαίτερος στις μέρες μας όπου η εταιρεία αποτελεί ένα πολύπλοκο οργανισμό όπου υπάρχουν θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές με πολλά και αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα η διαδικασία της ψηφοφορίας πρέπει να διασφαλίζεται ισότιμα απέναντι σε κάθε μέτοχο όπως και στους μετόχους μειοψηφίας (minority shareholders). Ο ΟΟΣΑ (OECD 1999) αναφέρει ότι όλοι οι μέτοχοι ανεξαρτήτως κατηγορίας έχουν ίσα δικαιώματα ψήφου. Επισημαίνει επίσης ότι οι επενδυτές πρέπει να έχουν την δυνατότητα λήψης πληροφοριών σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου πριν αγοράσουν τις



μετοχές. Επιπρόσθετα αναφέρει ότι οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα να ψηφίζουν αυτοπροσώπως ή με αντιπροσώπους χωρίς να υπάρχει καμία διαφορά στην ισχύ της ψήφου. Τέλος τα δικαιώματα των μετόχων δεν πρέπει να παραβιάζονται σε περίπτωση εταιρικών εξαγορών. Μια πιθανή εξαγορά ενδέχεται να μεταβάλει σημαντικά την πορεία και την αξία, τόσο της υπό εξαγορά όσο και της εξαγοράζουσας εταιρείας. Η υποψήφια εξαγοράζουσα εταιρεία δεν πρέπει να αναπτύσσει μηχανισμούς αποτροπής της εξαγοράς της αλλά να εξετάζει την προσφορά και να πράττει με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων της.

- Ακεραιότητα και ηθική συμπεριφορά: Η ακεραιότητα πρέπει να αποτελεί θεμελιώδη απαίτηση για την επιλογή εταιρικών αντιπροσώπων και μελών του ΔΣ. Οι οργανισμοί πρέπει να αναπτύξουν ένα κώδικα δεοντολογίας για τους διευθυντές και τα στελέχη τους, ο οποίος να προάγει την δεοντολογική και υπεύθυνη λήψη αποφάσεων (Armstrong 2005)
- Γνωστοποιήσεις και διαφάνεια: Οι οργανισμοί πρέπει να αποσαφηνίζουν και να δημοσιεύουν τους ρόλους και τις ευθύνες του ΔΣ και της διοίκησης, ώστε να παρέχεται στους συμμετέχοντες ένα επίπεδο λογοδοσίας. Επίσης τα στοιχεία που δημοσιεύουν όσον αφορά την οικονομική επίδοση της εταιρείας πρέπει να είναι ακριβή. Ως διαφάνεια ορίζεται η αναγγελία οικονομικών και μη πληροφοριών προς το κοινό με ακριβή πλήρη και κατανοητό τρόπο εκτός των πληροφοριών που αποτελούν εταιρικό απόρρητο. Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει την έγκαιρη και ακριβή δημοσιοποίηση όλων των ουσιωδών στοιχείων που αφορούν την εταιρεία, συμπεριλαμβανομένης της οικονομικής κατάστασης, της απόδοσης, της ιδιοκτησίας και της δομής διακυβέρνησης της. Η πλήρης και έγκαιρη αποκάλυψη πληροφοριών που αφορούν την εταιρεία αποτελεί στοιχειώδες παράγοντα για την εξασφάλιση της διαφάνειας (transparency), ώστε να προστατεύονται οι επενδυτές και η κεφαλαιαγορά να λειτουργεί εύρυθμα (Kaufman 1999). Η ύπαρξη αποτελεσματικού επιπέδου αποκάλυψης (disclosure) πληροφοριών όσων αφορά τις δραστηριότητες καθώς και την δομή της εταιρείας προκαλεί το ενδιαφέρον επενδυτών, οι οποίοι αρέσκονται στο να έχουν πρόσβαση σε πολλές πληροφορίες, έγκαιρα, αξιόπιστα και λεπτομερώς ώστε να μπορούν να ασκούν πλήρως ενημερωμένοι τα δικαιώματα ψήφου τους. Για την αποτελεσματικότερη λειτουργία των κεφαλαιοαγορών απαιτείται η ύπαρξη πλήρους και συμμετρικής πληροφόρησης μεταξύ των επενδυτών. Η ασύμμετρη πληροφόρηση ουσιαστικά ερμηνεύεται ως περιορισμένο επίπεδο ρευστότητας για τις μετοχές της εταιρείας και άρα η τελευταία υποχρεώνεται να αντλεί τα κεφάλαια τα οποία χρειάζεται με υψηλότερο κόστος κεφαλαίου δηλαδή πιο ακριβά, καθώς έτσι μετριάζει την απροθυμία των επενδυτών να την

δανείσουν (Copeland 1983). Στην οικονομική θεωρία υποστηρίζεται ότι όσο μεγαλώνει το επίπεδο αποκάλυψης τόσο μειώνεται η πιθανότητα εμφάνισης ασύμμετρης πληροφόρησης, είτε μεταξύ εταιρίας και των μετόχων είτε μεταξύ δυνητικών αγοραστών και πωλητών της μετοχής της εταιρείας, ελαχιστοποιώντας έτσι το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής και μειώνοντας έτσι το κόστος κεφαλαίου (Leuz & Varrecchia, 2000). Διάφοροι ερευνητές (Welker et al 1995) έδειξαν ότι εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα αποκάλυψης έχουν κατά μέσο όρο μικρότερο κόστος δανεισμού τη στιγμή έκδοσης και μικρότερο spread. Θα πρέπει επίσης να εφαρμόσουν διαδικασίες για την ανεξάρτητη επαλήθευση και διαφύλαξη της ακεραιότητας της οικονομικής αναφοράς της εταιρείας. Η γνωστοποίηση ουσιαστικών ζητημάτων που αφορούν την εταιρεία θα πρέπει να είναι έγκαιρη και ισορροπημένη, ώστε να διασφαλίζεται ότι όλοι οι επενδυτές έχουν πρόσβαση σε σαφείς και πραγματικές πληροφορίες. Ο ΟΟΣΑ (OECD 1999) αναφέρει ότι η ύπαρξη ισχυρού πλαισίου αποκάλυψης συμβάλει στην διατήρηση ενός κλίματος εμπιστοσύνης προς τις κεφαλαιαγορές και στην προσέλκυση κεφαλαίων. Ενώ τονίζεται επίσης ότι μη ξεκάθαρες και αξιόπιστες πληροφορίες ενδέχεται να επηρεάσουν τη λειτουργία των αγορών, αυξάνοντας έτσι το κόστος κεφαλαίου και οδηγώντας σε μη αποτελεσματική κατανομή των διαθέσιμων πόρων. Επίσης αναφέρεται ότι στο υλικό που δημοσιεύεται από αυτές πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στοιχεία για κινδύνους στον κλάδο ή σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές καθώς και για οικονομικούς κινδύνους όπως επιτοκίου ή συναλλαγματικού.

- Λογοδοσία: Αναφέρεται στον σαφή ορισμό κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και των ευθυνών και της προστασίας της διοίκησης και των ενδιαφερομένων της εταιρίας από το ΔΣ (TUSIAD 2002). Επιπλέον αφορά την αποκάλυψη των εταιρικών ρόλων και αρμοδιοτήτων καθώς και την διασφάλιση της συμμόρφωσης των μετόχων και της διοίκησης και την παρακολούθησή τους από το ΔΣ με αντικειμενικό τρόπο (Millstein).

### 1.3 Σκοποί και οφέλη ύπαρξης Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (OECD 1999) οι σκοποί ύπαρξης είναι:

- 1) Ο έλεγχος όλων εκείνων των μερών μέσα σε μια εταιρεία που ελέγχουν τους πόρους που ανήκουν στους επενδυτές
- 2) Η εξασφάλιση της ύπαρξης σωστής ισορροπίας της εξουσίας στο ΔΣ
- 3) Να εξασφαλίζει ότι οι εκτελεστικοί διευθυντές αποζημιώνονται δίκαια
- 4) Να καθιστά το ΔΣ υπεύθυνο για την παρακολούθηση και την διαχείριση κινδύνων
- 5) Η αντιμετώπιση άλλων ζητημάτων όπως: επιχειρηματική ηθική, εταιρική κοινωνική ευθύνη (CSR)

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (OECD 1999) τα οφέλη ύπαρξης της είναι:

1) Αυξάνει το επίπεδο εμπιστοσύνης και την φήμη της εταιρείας: Οι οργανισμοί που γνωρίζουν το ρόλο που διαδραματίζουν στην ευρύτερη κοινωνία θα επιδιώξουν κατά κανόνα να συμπεριφέρονται με τρόπο διαφανή παρέχοντας σαφή και ακριβή στοιχεία στους ενδιαφερόμενους σε τακτική βάση. Όταν όλοι οι εμπλεκόμενοι αισθάνονται ότι μπορούν να βασίζονται στα δεδομένα που παρέχουν οι εταιρείες, αυτό θα οδηγήσει σε αυξημένα επίπεδα εμπιστοσύνης και οι οργανώσεις θα είναι σε θέση να αναπτύξουν ισχυρότερες και μακροχρόνιες σχέσεις με τους ενδιαφερόμενους. Η πρακτική της ανταλλαγής εσωτερικών πληροφοριών με τους κύριους ενδιαφερόμενους είναι γνωστή ως διαφάνεια, η οποία επιτρέπει στους ενδιαφερόμενους να αισθάνονται πιο σίγουροι ότι η εταιρεία δεν αποκρύπτει σημαντικές πληροφορίες. Τα οφέλη που μπορούν να καρπωθούν είναι πολυάριθμα και ποικίλα και μεταξύ των άλλων μπορεί να περιλαμβάνουν από ευνοϊκούς όρους πίστωσης έως την επανάληψη της συνεργασίας.

2) Λιγότερα πρόστιμα, κυρώσεις και δίκες: Η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τη θέσπιση πολιτικών που απαιτούν από την εταιρεία να λάβει συγκεκριμένα μέτρα για να παραμείνει συμβατή με τους τοπικούς, κρατικούς και ομοσπονδιακούς κανόνες, κανονισμούς και νόμους. Για παράδειγμα, στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, μια εκτελεστική διευθυντική ομάδα ή ένα διοικητικό συμβούλιο μπορεί να προβεί σε ανασκόπηση των πρακτικών προσλήψεων της εταιρείας.

3) Μειώνει το κόστος του κεφαλαίου : Στο σημερινό ευμετάβλητο περιβάλλον, η εφαρμογή καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του κόστους κεφαλαίου μιας εταιρείας. Ένας οργανισμός που

θεωρείται σταθερός, αξιόπιστος και ικανός να μετριάσει τους δυνητικούς κινδύνους θα είναι σε θέση να δανειστεί κεφάλαια με χαμηλότερο επιτόκιο από εκείνους χωρίς ή με αδύναμα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Οι εταιρείες με χρεωστικούς ή επενδυτικούς τίτλους μπορεί να διαπιστώσουν ότι οι επενδυτές τους πληρώνουν ένα ασφάλιστρο για την άνεση που αποκτούν, γνωρίζοντας ότι η εταιρεία διαθέτει ένα καλό πλαίσιο διακυβέρνησης.

4) Μειωμένες συγκρούσεις και απάτες : Η εταιρική διακυβέρνηση περιορίζει τις πιθανότητες κακής συμπεριφοράς των εργαζομένων θεσπίζοντας κανόνες για τη μείωση της πιθανής απάτης και της σύγκρουσης συμφερόντων. Για παράδειγμα, η εταιρεία μπορεί να συντάξει μια δήλωση σύγκρουσης συμφερόντων που πρέπει να υπογράψουν κορυφαία στελέχη, απαιτώντας τους να αποκαλύψουν και να αποφύγουν ενδεχόμενες συγκρούσεις. Επίσης μπορεί να απαγορεύσει τα δάνεια σε εργαζομένους και μέλη της οικογένειας ή την πρόσληψη μελών της οικογένειας των εργαζομένων. Οι εξωτερικοί έλεγχοι ή οι απαιτούμενοι έλεγχοι για ένα συγκεκριμένο ποσό που πρέπει να εγκριθούν και να υπογραφούν από δύο άτομα συμβάλλουν στη μείωση των λαθών και της απάτης.

5) Ελαχιστοποιεί τους κινδύνους και τη διαφθορά: Οι εταιρείες που δεσμεύονται στην εφαρμογή και τη διατήρηση πρακτικών χρηστής διακυβέρνησης πιθανόν να διαπιστώσουν ότι ορισμένοι κίνδυνοι ελαχιστοποιούνται δραστικά. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι ισχυρές πρακτικές διακυβέρνησης αυξάνουν χαρακτηριστικά επίπεδα διαφάνειας, εμπιστοσύνης και ακεραιότητας, τα οποία δημιουργούν ένα περιβάλλον που συμβάλλει στη μείωση των κινδύνων, των ευκαιριών διαφθοράς και κάθε πηγή κακοδιαχείρισης.

6) Ενισχύει τις δομές ελέγχου της εταιρίας, αυξάνεται η λογοδοσία της διοίκησης και μεγιστοποιείται η βιώσιμη δημιουργία πλούτου

7) Οι θεσμικοί επενδυτές πιστεύουν ότι οι καλύτερες οικονομικές επιδόσεις επιτυγχάνονται μέσω της καλύτερης διαχείρισης. Οι καλύτεροι διευθυντές δίνουν σημασία στην διακυβέρνηση και ως εκ τούτου η εταιρεία είναι πιο ελκυστική σε αυτούς τους επενδυτές

8) Τα δύο προηγούμενα μπορούν να προκαλέσουν αύξηση της τιμής των μετοχών, το οποίο αναφέρεται ως μέρος διακυβέρνησης (governance dividend). Είναι δηλαδή το όφελος που αποκομίζουν οι μέτοχοι από την χρηστή εταιρική διακυβέρνηση.

9) Μια κοινωνικά υπεύθυνη εταιρία μπορεί να είναι πιο ελκυστική για τους πελάτες και τους επενδυτές της, επομένως τα έσοδα και η τιμή της μετοχής μπορεί να αυξηθούν, το οποίο αναφέρεται ως μέρος κοινωνικής ευθύνης (social responsibility dividend).

## 1.4 Θεωρία Αντιπροσώπευσης

Προτάθηκε από τον Coase (1937) και ενισχύθηκε από τους Jensen και Meckling (1976). Σύμφωνα με την θεωρία, ο διαχωρισμός μεταξύ διοίκησης και ιδιοκτησίας αποτελεί ένα βασικό ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι Jensen και Meckling (1976) αναφέρουν ότι υπάρχουν τόσο κόστη όσο και οφέλη από αυτόν τον διαχωρισμό μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου. Όταν όμως η ιδιοκτησία και ο έλεγχος δεν είναι πλήρως ευθυγραμμισμένα, υπάρχει πιθανότητα για δημιουργία συγκρούσεων λόγω των διαφορετικών συμφερόντων που έχουν οι διαφορετικές ομάδες ενδιαφερομένων της εταιρείας. Το πρόβλημα χειροτερεύει εάν οι μέτοχοι της εταιρείας είναι πολλοί και μικροί μέτοχοι οι οποίοι έχουν ελάχιστη διαπραγματευτική ισχύ και ελάχιστες ικανότητες παρακολούθησης.

Σύμφωνα με τον Ahmed (2003) δύο προβλήματα σχετίζονται με την ευθυγράμμιση των ενδιαφερόντων της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Αυτά αποτελούν τον ηθικό κίνδυνο και την δυσμενή επιλογή. Ο ηθικός κίνδυνος είναι η έλλειψη προσπάθειας που καταβάλλουν τα στελέχη ή η κατάχρηση πόρων της εταιρείας για την εξυπηρέτηση προσωπικών τους συμφερόντων. Αυτό μπορεί να επιλυθεί περιορίζοντας την ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου ή με την βελτίωση της εποπτείας από εξωτερικούς μηχανισμούς (Grossman 1979). Η δυσμενή επιλογή είναι η διαστρέβλωση στη πληροφόρηση την οποία προκαλούν τα στελέχη. Προκύπτει όταν τα στελέχη και δη αυτοί της οικονομικής διεύθυνσης διαστρεβλώνουν τις ιδιωτικές πληροφορίες για να επιτύχουν προσωπικούς ή συλλογικούς στόχους εάν τα συμφέροντα τους είναι ευθυγραμμισμένα με αυτά της πλειοψηφίας των ιδιοκτητών (Dennis 2001).

## 1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα της εταιρικής Διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τον Fawzy (2003) οι παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης χωρίζονται σε εσωτερικούς (internal) και σε εξωτερικούς (external).

### 1.5.1 Παράγοντες εξωτερικής διακυβέρνησης

Οι εξωτερικοί παράγοντες αφορούν το γενικότερο επιχειρηματικό κλίμα σε μια περιοχή ή μια χώρα το οποίο περιλαμβάνει τους νόμους που διέπουν την λειτουργία μιας αγοράς ή μιας χώρας, τους νόμους περί πτωχεύσεων καθώς και αυτούς που αφορούν την προστασία των επενδυτών, την αποτελεσματικότητα και την εμπιστοσύνη για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, ώστε να εξασφαλίζεται η παροχή χρηματοδότησης για την ανάληψη έργων καθώς και την αποτελεσματικότητα των ελεγκτικών και ρυθμιστικών αρχών. Άρα οι νόμοι και οι κανονισμοί μιας χώρας επηρεάζουν τα συμβαλλόμενα μέρη και τις δράσεις αυτών μέσω πιο διαφανών και δεσμευτικών συναλλαγών και αποτελούν βασικούς πυλώνες εξωτερικής εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης περιλαμβάνουν κανόνες νομικής προστασίας και κανόνες εξαγορών. Ο La Porta (1998) αναφέρει ότι ο βαθμός που οι νόμοι προστατεύουν τα δικαιώματα των επενδυτών σε μία χώρα και ο βαθμός εφαρμογής των νόμων στη χώρα αποτελούν παράγοντες που καθορίζουν τους τρόπους εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης στη χώρα αυτή. Επίσης έδειξε ότι χώρες ανεπτυγμένες και οικονομικά εύρωστες έχουν καλύτερους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Έτσι η βελτίωση της προστασίας των επενδυτών σε μια χώρα μέσω των νόμων και η βελτίωση της εφαρμογής αυτών επηρεάζει τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται στη χώρα αυτή.

### 1.5.2 Παράγοντες εσωτερικής διακυβέρνησης

Στους εσωτερικούς παράγοντες αναφέρονται κανόνες και αρχές που επηρεάζουν την διαδικασία λήψης αποφάσεων και την διαχείριση των εργασιών μεταξύ της Γενικής Συνέλευσης και των μελών του ΔΣ. Δηλαδή εστιάζει στα συμφέροντα των μετόχων στην δομή του ΔΣ καθώς και στην επίβλεψη των εργασιών του και της συμπεριφοράς της διοίκησης. Οι εσωτερικοί μηχανισμοί αποφασίζονται από εσωτερικούς ενδιαφερόμενους όπως μετόχους, ανεξάρτητους διευθυντές και το ΔΣ.

Η σύνθεση ενός ΔΣ είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας εσωτερικής εταιρικής διακυβέρνησης και περιλαμβάνει τον καθορισμό του συνδυασμού εκτελεστικών και των μη-εκτελεστικών διευθυντών καθώς και τον σχεδιασμό διαφόρων επιτροπών. Επίσης άλλοι παράγοντες περιλαμβάνουν το ποσοστό των ανεξάρτητων διευθυντών στο ΔΣ και τον αριθμό των συνεδριάσεων του. Ο Adams (2000) ισχυρίζεται ότι εκτός της δομής του ΔΣ, ο αριθμός των συνεδριάσεων του ΔΣ αποτελεί μια καλή προσέγγιση για την ικανότητα της δομής της εταιρικής διακυβέρνησης και τον έλεγχο της συμπεριφοράς των στελεχών. Είναι απαραίτητο το ΔΣ να ελέγχει την συμπεριφορά των στελεχών ώστε οι τελευταίοι να μην μπορούν να δράσουν εναντίον των συμφερόντων

των μετόχων. Έτσι ο αριθμός των συνεδριάσεων αποτελεί μια καλή προσέγγιση για την μέτρηση της αποτελεσματικότητας του ΔΣ και της εσωτερικής εταιρικής διακυβέρνησης.

## 1.6 Τρόποι Μέτρησης ποιότητας Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι δείκτες της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης βασίζονται στο βαθμό κατά τον οποίο οι εταιρείες πληρούν κάποια καθορισμένα κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης. Οι δείκτες προσαρμόζονται συχνά στο εθνικό δίκαιο της χώρας που έχουν αναπτυχθεί ή εφαρμοστεί και εξαρτώνται επίσης από την μορφή του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης. Τα κριτήρια αυτά είναι στην πραγματικότητα κάποιες αρχές τις οποίες ορίζει ο ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση τα οποία συχνά περιλαμβάνονται και στο εθνικό δίκαιο. Στην πράξη χρησιμοποιούνται διάφοροι δείκτες για να υποδείξουν την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης. Κάθε δείκτης έχει έναν ορισμένο αριθμό κριτηρίων που διαιρούνται σε πολλές ομάδες ή κατηγορίες. Η αξιολόγηση του επιπέδου της εταιρικής διακυβέρνησης είναι στην πραγματικότητα ο βαθμός στον οποίο πληρούνται τα καθορισμένα κριτήρια. Η τελική κατάταξη εκφράζεται συνεπώς ως ποσοστό της τήρησης των καθορισμένων κριτηρίων, τα οποία μπορούν να χωριστούν σε ορισμένες κατηγορίες (Matić 2014).

Σύμφωνα με τον Kaufman (2009) η διακυβέρνηση σε επίπεδο χωρών περιλαμβάνει κανόνες καθώς και αρχές οι οποίες εφαρμόζονται από μία χώρα. Έτσι κατασκεύασε ένα δείκτη διακυβέρνησης ο οποίος αξιολογεί το επίπεδο διακυβέρνησης σε 200 χώρες. Αυτό περιλαμβάνει α) την διαδικασία με την οποία εκλέγονται, εποπτεύονται καθώς και αντικαθίστανται οι κυβερνήσεις, β) την ικανότητα της κυβέρνησης να διατυπώνει και να εφαρμόζει αποτελεσματικά ορθές πολιτικές και γ) το σεβασμό των πολιτών και του κράτους για θεσμικά όργανα που διέπουν τις οικονομικές και κοινωνικές τους αλληλεπιδράσεις. Έτσι κατασκεύασε δύο μέτρα διακυβέρνησης που αντιστοιχούν σε κάθε ένα από τους τομείς. Άρα έφτιαξε συνολικά 6 μέτρα που αντιστοιχούν σε διαστάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης.

Για την πρώτη κατηγορία που αφορά τις διαδικασίες από τις οποίες εκλέγονται, εποπτεύονται και αντικαθίστανται οι κυβερνήσεις:

- 1) Φωνή και Λογοδοσία: Περιλαμβάνει το σύνολο των αντιλήψεων που εκφράζουν τον βαθμό στον οποίο οι πολίτες μιας χώρας μπορούν να συμμετέχουν στην επιλογή της κυβερνήσεως τους καθώς και την

ελευθερία έκφρασης, την ελευθερία ενασχόλησης όπως και την ελευθερία των μέσων ενημέρωσης.

- 2) Πολιτική σταθερότητα και απουσία βίας/τρομοκρατίας: Περιλαμβάνει το σύνολο των αντιλήψεων που εκφράζουν για μία ενδεχόμενη αποσταθεροποίηση ή ανατροπή της κυβέρνησης με αντισυνταγματικά ή βίαια μέσα, όπως μεταξύ των άλλων πολιτική βία και τρομοκρατία.

Για την δεύτερη κατηγορία που περιλαμβάνει την ικανότητα της κυβέρνησης να διατυπώνει και να εφαρμόζει αποτελεσματικά ορθές πολιτικές

- 3) Κυβερνητική αποτελεσματικότητα: περιλαμβάνει την καταγραφή των αντιλήψεων όσον αφορά την ποιότητα των δημοσίων υπηρεσιών και του βαθμού ανεξαρτησίας που έχουν από πολιτικές πιέσεις, την ποιότητα των πολιτικών που διατυπώνονται καθώς και την ποιότητα εφαρμογής τους όπως και την αξιοπιστία της κυβερνητικής δέσμευσης σε τέτοιες πολιτικές.
- 4) Ρυθμιστική ποιότητα: Περιλαμβάνει την καταγραφή των αντιλήψεων όσον αφορά την ικανότητα της κυβέρνησης να διατυπώνει και να εφαρμόζει υγιείς πολιτικές και κανονισμούς που επιτρέπουν και προωθούν την ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα.

Για την τρίτη κατηγορία που περιλαμβάνει τον σεβασμό των πολιτών και του κράτους για τα θεσμικά όργανα που διέπουν τις οικονομικές και κοινωνικές αλληλεπιδράσεις.

- 5) Κράτος δικαίου: περιλαμβάνει το σύνολο των αντιλήψεων που εκφράζουν το βαθμό στον οποίο τα ενεργούντα άτομα εμπιστεύονται και υπακούν τους νόμους της κοινωνίας, συγκεκριμένα όσον αφορά την τήρηση συμβολαίων, τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, την αστυνομία και τις δικαστικές αρχές, καθώς και την πιθανότητα παρανομίας και άσκησης βίας.
- 6) Έλεγχος διαφθοράς: περιλαμβάνει το σύνολο των αντιλήψεων που εκφράζουν το βαθμό στον οποίο ασκείται η δημοσία εξουσία για κάποιο ιδιωτικό κέρδος, συμπεριλαμβανομένων και των μικρών και των μεγάλων μορφών διαφθοράς.

Ο Kaufman (2009) αναφέρει ότι τα παραπάνω παρέχουν ένα χρήσιμο τρόπο σκέψης για θέματα διακυβέρνησης καθώς και ένα χρήσιμο τρόπο για την εμπειρική μέτρηση της. Έτσι με βάση τις αντιλήψεις σχετικά με αυτές τις έξι κατηγορίες καταρτίζεται ένας συνολικός δείκτης διακυβέρνησης ως σταθμισμένος μέσος όρος αυτών των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται.



## 1.7 Χρηστή εταιρική διακυβέρνηση

Για να μειώσουν το εύρος της χειραγώγησης κερδών οι εταιρείες χρησιμοποιούν μηχανισμούς χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτοί οι μηχανισμοί αναπτύχθηκαν για να αυξήσουν την επίδοση της εταιρείας και τον βαθμό συμμόρφωσης των στελεχών ( Klein 2002, Sweety 1996). Τέτοιοι μηχανισμοί περιλαμβάνουν:

- **Ύπαρξη ανεξάρτητων επιτροπών:** Ο Klein (2002) διαπίστωσε ότι ένα πιο ανεξάρτητο ΔΣ μπορεί να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της εποπτείας. Ο Cornett (2008) επίσης ανέφερε ότι η απόδοση της εταιρείας και η τιμή της μετοχής ενισχύεται όσο αυξάνεται η ανεξαρτησία του ΔΣ. Ο Chen (2006) βρήκε ότι χαρακτηριστικά του ΔΣ παρόμοια με την ανεξαρτησία, όπως ο αριθμός των συνεδριάσεων και η περίοδος αλλαγών στο ΔΣ σχετίζεται με το επίπεδο απάτης σε μία εταιρεία.
- **Ελεγκτική επιτροπή:** Σύμφωνα με τον Klein (2002) η ύπαρξη μιας επιτροπής ελέγχου μειώνει το εύρος της χειραγώγησης κερδών. Επίσης ο Siregar (2008) βρήκε ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της ελεγκτικής επιτροπής και των discretionary accruals που δηλώνουν χειραγώγηση.
- **Δυαδικότητα CEO:** Η δυαδικότητα του CEO σημαίνει ότι ο διευθύνων σύμβουλος (CEO) έχει και ταυτόχρονα την θέση του προέδρου του ΔΣ. Σύμφωνα με τους (Hermalin, Weisbach 1998) οι CEO είναι πιθανό να διοριστούν και πρόεδροι του ΔΣ αν έχουν δείξει επιτυχημένο έργο ή αν κατέχουν μεγάλο ποσοστό μετοχών της εταιρείας. Επιπλέον θα μπορούν να έχουν την δυνατότητα να ρυθμίζουν την ατζέντα του ΔΣ και να επηρεάζουν σημαντικά τις πληροφορίες που παρέχονται στα μέλη του. Έτσι ο CEO που δρα ως πρόεδρος του ΔΣ μπορεί να αποκρύψει ζωτικής σημασίας πληροφορίες από τα μέλη του ΔΣ για δικό του συμφέρον (Li 2008, Krishnan 2009). Επομένως η δυαδικότητα του CEO σε μία εταιρεία του δίνει την ευκαιρία να συγκεντρώσει εξουσία η οποία μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των discretionary accruals, δηλαδή της χειραγώγησης κερδών (Taggle 2010, Donnelly 2008). Σύμφωνα με τον Cornett (2008) ο διαχωρισμός αυτών των δύο ρόλων βοηθάει στην αποτελεσματικότερη εποπτεία και μειώνει την πιθανότητα χειραγώγησης κερδών, ενώ αυτό δεν μπορεί να συμβεί αν οι ρόλοι δεν διαχωρίζονται.
- **Πολιτικές Γένους:** Σύμφωνα με τον Barau (2010) εταιρείες οι οποίες έχουν γυναίκες στα ΔΣ τους εμφανίζουν χαμηλότερα επίπεδα discretionary accruals όπως και χαμηλότερα επίπεδα λανθασμένων εκτιμήσεων. Ο Valsan (2015) αναφέρει ότι οι γυναίκες είναι πιο ευσυνείδητες περισσότερο επικοινωνιακές αποστρέφονται περισσότερο τον κίνδυνο καθώς και μειώνουν την πιθανότητα

χειραγώγησης κερδών τόσο για προσωπικό τους όφελος όσο και για όφελος άλλων.

## 1.8 Λογιστικός συντηρητισμός και εταιρική διακυβέρνηση

Σύμφωνα με τον Lara (2005) ο όρος συντηρητισμός αποδίδεται στην ιδιότητα των οικονομικών αναφορών να αναγνωρίζουν τα άσχημα νέα σε ένα χαμηλότερο πρότυπο επαλήθευσης από τα καλά νέα και ως εκ τούτου αυτό οδηγεί σε πιο έγκαιρη αναγνώριση των άσχημων ειδήσεων από τις καλές ειδήσεις όσον αφορά τα κέρδη. Οι αβέβαιες υποχρεώσεις αναγνωρίζονται αμέσως μόλις ανακαλυφθούν, ενώ αντίθετα τα αβέβαια έσοδα μπορούν να καταγραφούν μόνο όταν οι συναλλαγές λάβουν χώρα.

Ο λογιστικός συντηρητισμός παρουσιάζει τα δυνητικά χειρότερα σενάρια στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Αυτή η λογιστική μέθοδος επιδιώκει να απαντήσει στην μεταβλητότητα των κερδών επιλέγοντας την κατάσταση με το πιο συντηρητικό εισόδημα. Οι εταιρείες χρησιμοποιούν αυτή την μέθοδο προκειμένου να μειώσουν τις αρνητικές προοπτικές στην λογιστική πληροφόρηση ώστε να αποφεύγεται η εσφαλμένη αντίληψη σχετικά με την δημοσιονομική ακεραιότητα ή υγεία τους (Watts 2003).

Λόγω της ερμηνείας της οποίας μπορούν να δώσουν οι εταιρείες μέσω του λογιστικού συντηρητισμού, ενδέχεται κάποιες μη-ηθικές εταιρείες να βρουν ευκαιρίες ώστε να χειραγωγήσουν τις οικονομικές καταστάσεις για την αποκόμιση προσωπικών ωφελειών ή ώστε να περάσουν ένα μήνυμα στους επενδυτές ότι έχουν σταθερά καλή πορεία και κέρδη (Verrecchia 2006).

Παράγει επίσης αριθμούς που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε συμβόλαια για την άμβλυση του κόστους αντιπροσώπευσης. Η συντηρητική λογιστική μειώνει την τάση των στελεχών με βραχυπρόθεσμο ορίζοντα να επενδύσουν σε έργα με αρνητική καθαρά παρούσα αξία, κάνοντας τους να γνωρίζουν ότι δεν θα είναι δυνατό να αναβάλουν την αναγνώριση των ζημιών στο μέλλον επιβάλλοντας έτσι μεγαλύτερες δαπάνες για την άμβλυση των οικονομικών εκθέσεων προς τα πάνω (Ball 2005).

Κατά βάση ισχυρότερες και αυστηρότερες δομές διακυβέρνησης θα ευνοήσουν την εφαρμογή συντηρητικών επιλογών. Η συμμετοχή της εταιρικής διακυβέρνησης στην εφαρμογή του συντηρητισμού αναμένεται να πραγματοποιηθεί μέσω της ζήτησης για παροχή χρηματοδότησης βάσει συντηρητικών λογιστικών αριθμών, της άμεσης αναγνώρισης των άσχημων ειδήσεων και του περιορισμού των επιθετικών λογιστικών επιλογών και πρακτικών ώστε οι επενδυτές να έχουν ασφαλή εικόνα για την πορεία της εταιρείας (Klein 2002).

## 1.9 Ορισμός Χειραγώγησης κερδών

Σύμφωνα με τους Healy & Wahlen (1999) καθώς και τον Beneish (2001) δεν υπάρχει ένας μοναδικός ορισμός για την χειραγώγηση κερδών, οι περισσότεροι ερευνητές όμως συμφωνούν ότι πρώτο-εμφανίστηκε στα μέσα του 20<sup>ου</sup> αιώνα και ο πρώτος που αναφέρθηκε σε αυτό ήταν ο Herworth (1953). Οι Watts & Zimmerman (1978), αναφέρουν ότι συμβαίνει όταν τα στελέχη χρησιμοποιούν την διακριτική τους ευχέρεια ώστε να επιλέξουν μεταξύ διαφορετικών προτύπων και μεθόδων εκτίμησης, όχι για να ενημερώνουν καλύτερα σχετικά με την οικονομική επίδοση της εταιρείας, αλλά με σκοπό τον επηρεασμό των λογιστικών αριθμών. Οι Davidson & Weil (1998) την καθιέρωσαν ως την διαδικασία λήψης σκόπιμων αποφάσεων μέσα στους περιορισμούς των γενικώς αποδεκτών λογιστικών προτύπων ώστε να επιτυγχάνεται ένα επιθυμητό επίπεδο αναφερόμενων κερδών. Παρόμοια ο Schipper (1989) την ορίζει ως μια εκ προθέσεως συμπεριφορά των στελεχών να τροποποιήσουν τις οικονομικές εκθέσεις σε σκοπό την απόκτηση κάποιου ιδιωτικού οφέλους. Ωστόσο αυτό που χρησιμοποιείται περισσότερο από τους ερευνητές σαν περιγραφή είναι η διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών από τα στελέχη κατά την κρίση τους, με σκοπό είτε την σύγχυση των επενδυτών σχετικά με την πραγματική οικονομική κατάσταση της εταιρείας, είτε για να επηρεάσουν συμβάσεις οι οποίες μπορεί να βασίζονται σε αυτές. Καθώς δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός, η έννοια της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το πλαίσιο της έρευνας. Στις ΗΠΑ οι περισσότερες έρευνες αφορούν την χρήση δεδουλευμένων στοιχείων για εξομάλυνση εισοδήματος και παροχή πρόσθετων πληροφοριών στους χρήστες (Tucker & Zarowin 2006). Αντίθετα στην Ε.Ε η έρευνα εστιάζει στην διακριτική ευχέρεια των στελεχών, η οποία μειώνει την ποιότητα της πληροφόρησης λόγω της ύπαρξης αδύναμης νομοθεσίας ή της χαμηλής προστασίας των επενδυτών (Leuz, Wysocki 2003).

## 1.10 Κίνητρα Χειραγώγησης Κερδών

Οι Healy & Wahlen (1999) αναφέρουν ότι τα κίνητρα που ωθούν στη χειραγώγηση κερδών μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τρεις κατηγορίες: α) συμβαλλόμενα κίνητρα, συμβόλαια αποζημίωσης και δανεισμού, β) κίνητρα που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά γ) τον τύπο της εταιρείας

Σύμφωνα με τους Sweeney (1994), Dechow (1995) τα στελέχη έχουν μεγαλύτερο κίνητρο να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα εάν η εταιρεία εμπλέκεται σε δανειακά συμβόλαια, που εξαρτώνται από την κερδοφορία της προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος ακύρωσης της σύμβασης ή η επαναδιαπραγμάτευση των όρων του συμβολαίου. Άλλες μελέτες (Healy & Wahlen 1985, Shato 2007) δείχνουν ότι η αποζημίωση των στελεχών είναι

ένα κίνητρο χειραγώγησης καθώς οι τελευταίοι ενδέχεται να είναι πρόθυμοι να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα ώστε να πετύχουν καλύτερες αποζημιώσεις ή μπόνους. Επίσης η αποτίμηση των μετοχών βάσει των γνωστοποιήσεων πληροφοριών από τις οικονομικές καταστάσεις θα μπορούσε δυνητικά να αποτελέσει κίνητρο χειραγώγησης ανάλογα με το συμφέρον των στελεχών ή των μετόχων. Έτσι για παράδειγμα τα στελέχη μπορεί να έχουν κίνητρο να νικήσουν τις προβλέψεις των αναλυτών ώστε να αυξήσουν την τιμή της μετοχής, να αποφύγουν ενδεχόμενες απώλειες ή να δείξουν ανάπτυξη της εταιρείας.

Σύμφωνα με τους Willis (1999), Ball (2005) οι ιδιωτικές εταιρίες συνήθως χειραγωγούν περισσότερο τα αποτελέσματα από τις δημόσιες και αυτό παρατηρείται και στις Αγγλοσαξονικές και στις Ευρωπαϊκές χώρες. Οι La Porta (1997) και Shleifer & Vishny (1997) αναφέρουν ότι η χειραγώγηση των κερδών ποικίλει ανάλογα με το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας. Σε χώρες με ισχυρά νομικά πλαίσια και με ξεκάθαρες πτωχευτικές διαδικασίες, η χειραγώγηση των κερδών είναι πιο σπάνιο φαινόμενο, λόγω του βαθμού προστασίας των επενδυτών. Επίσης σχετικά με τις χρεοκοπημένες εταιρίες οι Lara (2005) και Rosner (2003) ισχυρίζονται την ύπαρξη στοιχείων που αποδεικνύουν ότι αυτές χειραγωγούσαν περισσότερο τα αποτελέσματα σε σχέση με τις υγιείς εταιρίες.

Επιπλέον κίνητρα χειραγώγησης αποτελούν η φάση που βρίσκεται η οικονομία καθώς και οι αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία (Zimmerman 2006, Cohen 2008). Ο Sweeny (1995) διαπίστωσε ότι εταιρείες οι οποίες είναι κοντά στην αθέτηση των υποχρεώσεων τους τείνουν να υιοθετήσουν νέα λογιστικά πρότυπα για να αυξήσουν τα κέρδη τους. Τέλος οι Hughes (1986) και Clarkson (1992) ανέφεραν ότι οι εταιρείες χειραγωγούν τα αποτελέσματά τους πριν την πρώτη δημόσια προσφορά μετοχών (IPOs) ώστε να πετύχουν καλύτερη τιμή. Σε αυτό συμφώνησαν και οι Martinez και Cornier (2006) σε έρευνά τους για γαλλικές εταιρίες πριν την πρώτη δημόσια προσφορά μετοχών τους.

### 1.11 Είδη Χειραγώγησης κερδών

Υπάρχουν δύο τεχνικές που αναγνωρίζονται κοινώς για χειραγώγηση κερδών: η χειραγώγηση δεδουλευμένων (accrual manipulation) και χειραγώγηση πραγματικών δραστηριοτήτων (real activity manipulation) (Schipper 1989).

Η έρευνα που επικεντρώνεται στη χειραγώγηση των δεδουλευμένων αντιπροσωπεύει το πιο σημαντικό κομμάτι της βιβλιογραφίας, ενώ πρόσφατα πολλά άρθρα εστιάζουν στην χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων. Μέχρι τις αρχές του 21<sup>ου</sup> αιώνα η συντριπτική πλειοψηφία των ερευνών χρησιμοποίησε την χειραγώγηση των δεδουλευμένων ως μία προσέγγιση της χειραγώγησης κερδών. Ωστόσο τα συνολικά δεδουλευμένα μπορούν να διαχωριστούν σε “discretionary accruals” και σε “non-discretionary accruals”. Τα “discretionary accruals” ή μη κανονικά δεδουλευμένα σχετίζονται με τις προσαρμογές που κάνουν τα στελέχη στις ταμειακές ροές, ενώ τα “non-discretionary accruals” ή κανονικά δεδουλευμένα αφορούν τις λογιστικές προσαρμογές των ταμειακών ροών όπως διατυπώνονται από τις ρυθμιστικές λογιστικές αρχές (Dechow 1995, Kothari 2005). Τα “discretionary accruals” είναι μια μη υποχρεωτική δαπάνη/περιουσιακό στοιχείο που καταγράφεται στο λογιστικό σύστημα πριν πραγματοποιηθεί. Δεδουλευμένη λογιστική σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί την δική της διακριτική ευχέρεια για να αποφασίσει εάν θα αναγνωρίσει μια υποχρέωση ως δεδουλευμένη. Το άθροισμα των κανονικών δεδουλευμένων και των μη κανονικών δεδουλευμένων είναι τα συνολικά δεδουλευμένα τα οποία αναφέρουν στις οικονομικές τους καταστάσεις οι εταιρείες.  $\text{Total Accruals} = \text{Discretionary Accruals} + \text{non Discretionary Accruals}$  (Dechow 1995).

Στη χειραγώγηση των δεδουλευμένων, τα στελέχη χρησιμοποιούν την κρίση και την υποκειμενικότητα τους στις λογιστικές επιλογές και τις οικονομικές εκθέσεις και ως εκ τούτου αυτό θα μπορούσε να διαστρεβλώσει τις υποκειμενικές λειτουργικές επιδόσεις μιας εταιρείας (Kothari 2006). Αυτό συμβαίνει μέσω των discretionary accruals, όπου οι εταιρείες χρησιμοποιούν προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, δαπάνες εγγύησης και άλλα (Thomas 1999, McCarthy 2007). Στη χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων από την άλλη, οι στόχοι των στελεχών είναι να παραπλανήσουν τους ενδιαφερόμενους ώστε να πιστεύουν ότι τα αποτελέσματα που αναφέρθηκαν στις οικονομικές καταστάσεις έχουν επιτευχθεί κατά τη συνήθη λειτουργία της επιχείρησης. Άρα η χειραγώγηση των δεδουλευμένων προέρχεται από την αποτίμηση λογιστικών στοιχείων που δεν σχετίζονται άμεσα με μεταβολές ταμειακών ροών. Για παράδειγμα η επιλογή διαφορετικών μεθόδων απόσβεσης μεταξύ διαφορετικών λογιστικών χρήσεων, η αποτίμηση των

αποθεμάτων (ιστορικό κόστος & εύλογη αξία) και η εκτίμηση των προβλέψεων (Roychowdhury 2006).

Ακόμα και εάν αυτοί οι τρόποι χειραγώγησης μοιάζουν εύκολοι, αυτό δεν αποτελεί τον συνήθη τρόπο χειραγώγησης των στελεχών καθώς οι ετήσιες εκθέσεις πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις μεταβολές στην αποτίμηση των διάφορων λογιστικών στοιχείων, γεγονός το οποίο μπορεί να προειδοποιήσει τους ενδιαφερόμενους (Roychowdhury 2006).

Αντίθετα η χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων επηρεάζει άμεσα τα οικονομικά αποτελέσματα και πραγματοποιείται μέσω δραστηριοτήτων που εμπεριέχουν ταμειακές ροές της επιχείρησης. Ορίζεται ως η ανάληψη δράσεων που αποκλίνουν από τις συνήθεις επιχειρηματικές πρακτικές, οι οποίες έχουν αναληφθεί με πρωταρχικό σκοπό την επίτευξη ενός κατώτατου ορίου κερδών. Άρα η χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων αντιπροσωπεύει μια απόκλιση από τις συνήθεις επιχειρηματικές πρακτικές με κίνητρο να παραπλανήσει διάφορους ενδιαφερόμενους ώστε να πιστέψουν στην επίτευξη κάποιων συγκεκριμένων αναφερόμενων οικονομικών στόχων (Roychowdhury 2006).

Οι δύο μέθοδοι μπορεί να χρησιμοποιηθούν για τη χειραγώγηση κερδών προς τα πάνω ή προς τα κάτω για διάφορους λόγους και με διαφορετικές επιπτώσεις για το μέλλον της επιχείρησης. Η χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων προτιμάται από αυτή των δεδουλευμένων καθώς είναι ευκολότερη η εφαρμογή, λιγότερη δαπανηρή και πιο δύσκολο να εντοπιστεί από το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας (Lara 2005). Η χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων μπορεί να εντοπιστεί πιο δύσκολα από τους ενδιαφερόμενους εκτός επιχείρησης, καθώς μπορεί να αποκρύπτεται στη μορφή των καθημερινών επιχειρηματικών συναλλαγών, συμπεριλαμβάνοντας για παράδειγμα τις αποφάσεις σχετικά με τις αλλαγές στο χρονοδιάγραμμα και την δομή της συναλλαγής (Cohen & Zarowin 2010). Σε έρευνες που διεξήχθησαν από τους Merchant (1990) και Graham (2005), τα στελέχη δείχνουν μεγαλύτερη προθυμία να χειραγωγήσουν τα κέρδη μέσω πραγματικών δραστηριοτήτων παρά των δεδουλευμένων, πιθανώς επειδή οι τροποποιήσεις των λειτουργικών δραστηριοτήτων είναι λιγότερο δαπανηρές για την εταιρεία μακροπρόθεσμα και επειδή τέτοιες δράσεις είναι πιο δύσκολο να εντοπιστούν από τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους.

Ωστόσο η χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων είναι λιγότερη ηθική από ότι η χειραγώγηση των δεδουλευμένων και μπορεί να μειώσει την μελλοντική αποτίμηση των επιχειρήσεων καθώς και την κερδοφορία και την μακροπρόθεσμη ανταγωνιστικότητα τους (Kothari 2006). Η απόφαση για το ποιά από τις δύο μεθόδους θα επιλέξει ποικίλει ανάλογα με τις περιστάσεις ή τα γεγονότα που χρειάζεται για να επιτευχθούν συγκεκριμένοι στόχοι. Έτσι οι επενδυτές και οι ελεγκτές πρέπει να αναλύουν με προσοχή τις πληροφορίες

που παρέχονται από τις οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες ενδέχεται να έχουν χειραγωγηθεί, ενώ το ΔΣ όπως και οι επενδυτές πρέπει να είναι ενήμεροι για αυτή την ευκαιριακή συμπεριφορά που μπορεί να υιοθετήσουν τα στελέχη ώστε να υπερβούν τους αναφερόμενους στόχους (Tucker 2006).

Ο λόγος που ωθεί τα στελέχη να επιλέξουν την χειραγώγηση των πραγματικών δραστηριοτήτων έναντι αυτής των δεδουλευμένων είναι η υπερεκτίμηση της τιμής των μετοχών, η ελεγκτική επιτροπή, οι επερχόμενες αλλαγές της πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και η ισχυρή προστασία των επενδυτών (Enomoto 2015, Martin 2012). Από την άλλη τα στελέχη προτιμούν να χρησιμοποιήσουν την χειραγώγηση των δεδουλευμένων εάν η εταιρεία αντιμετωπίζει χαμηλούς φορολογικούς συντελεστές ή αν οι οικονομικοπολιτικές συνθήκες στη χώρα δεν είναι σταθερές (Darnev 2010).

Τέλος αξίζει να σημειωθεί ότι οι Ewert & Wagenhofer (2005) βρήκαν στοιχεία που έδειχναν ότι πριν την υιοθέτηση των ΔΛΠ τα στελέχη προτιμούσαν να χρησιμοποιούν την χειραγώγηση των δεδουλευμένων, ενώ οι Irino & Parbonetti (2011) βρήκαν στοιχεία που έδειξαν ότι μετά την υιοθέτηση των ΔΛΠ τα στελέχη προτιμούν την χειραγώγηση των πραγματικών διαδικασιών.

## 1.12 Τρόποι Χειραγώγησης κερδών

Οι κύριοι τρόποι χειραγώγησης των πραγματικών δραστηριοτήτων είναι:

- Χειραγώγηση των πωλήσεων: οι εταιρείες προσπαθούν να αποφύγουν τις απώλειες προσφέροντας εκπτώσεις τιμών για να αυξήσουν προσωρινά τις πωλήσεις. Αυτό θα επιδράσει θετικά στα αποτελέσματα του τρέχοντος έτους, όμως θα οδηγήσει σε χαμηλότερες ταμειακές ροές τις επόμενες περιόδους (Roychowdhury 2006).
- Υπερπαραγωγή: Τα στελέχη θα επιλέξουν να χρησιμοποιήσουν την υπερπαραγωγή με στόχο την μείωση του κόστους μέσω της επίτευξης οικονομικών κλίμακας (Roychowdhury 2006, Zang 2012).
- Μείωση του κόστους μέσω της διακριτικής ευχέρειας: Οδηγεί σε μείωση των δαπανών για ορισμένα στοιχεία όπως το R&D, μεταβάλλοντας έτσι το αποτέλεσμα της τρέχουσας περιόδου. Αυτό θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις για τις στρατηγικές της εταιρείας και να προκαλέσει την χειροτέρευση των μελλοντικών αποτελεσμάτων (Cohen 2008).

### 1.13 Ευκαιριακή Χειραγώγηση Κερδών

Στη βιβλιογραφία η χειραγώγηση των κερδών θεωρείται κυρίως επιβλαβής σχετικά με την ποιότητα των κερδών. Ο Healy (1985) ανέφερε ότι τα στελέχη έχουν μεγάλο κίνητρο για ευκαιριακή χειραγώγηση των κερδών ώστε να παραπλανήσουν άλλους ενδιαφερόμενους και για να αποκτήσουν προσωπικό όφελος. Αυτά τα οφέλη περιλαμβάνουν την απόκρυψη της πενιχρής οικονομικής απόδοσης της εταιρείας εξαιτίας του φόβου για την διατήρηση της θέσης τους, την χειραγώγηση κερδών πριν την εξάσκηση κάποιου δικαιώματος προαίρεσης και την επίτευξη bonus και αποζημιώσεων (DE Angelo 1988). Εταιρίες οι οποίες πρόκειται να δώσουν μέρος επίσης χειραγωγούν τα δεδουλευμένα για να μειώσουν τις ταμειακές εκροές μερισμάτων (Healy 1993). Επίσης οι Erickson και Wang (1999) βρήκαν ότι οι εταιρείες οι οποίες πρόκειται να συγχωνευθούν “φουσκώνουν” τα αναφερόμενα κέρδη τους πριν την συγχώνευση για να αυξήσουν την τιμή της μετοχής και να μειώσουν το κόστος της συγχώνευσης. Ο Easterwood (1997) βρήκε ότι οι στόχοι εξαγορών προσπαθούν να αυξήσουν τα αναφερόμενα κέρδη της υποψήφιας προς εξαγορά εταιρείας σε μια προσπάθεια να εμποδίσουν τους μετόχους να υποστηρίξουν την εξαγορά.

Από την άλλη υπάρχει και η ενημερωτική προοπτική η οποία θεωρεί την χειραγώγηση κερδών ως ένα εργαλείο που σηματοδοτεί ιδιωτικές πληροφορίες σχετικά με την μελλοντική επίδοση της εταιρείας στις κεφαλαιαγορές. Αυτή η αισιόδοξη ανάλυση παρατηρείται συχνά πριν από κάποια κεφαλαιακή συναλλαγή όπως εξαγορές ή συγχωνεύσεις (Erickson & Wang 1999).

### 1.14 Καθοριστικοί παράγοντες χειραγώγησης κερδών

Σύμφωνα με τους Healy και Wahlen (1999), τα στελέχη μεταβάλλουν την αναμενόμενη οικονομική επίδοση της εταιρείας είτε για να παραπληροφορήσουν ορισμένους ενδιαφερόμενους, είτε για να επηρεάσουν τις δανειακές συμβάσεις. Αυτό υπονοεί ότι οι πραγματικοί παράγοντες της χειραγώγησης κερδών δεν μπορούν να εξαχθούν χωρίς την μελέτη των συμπεριφορικών αιτιών και της θεωρίας αντιπροσώπευσης. Σύμφωνα με τον Leuz (2003) οι παράγοντες που καθορίζουν την ποιότητα των αναφερόμενων κερδών είναι είτε εσωτερικοί οι οποίοι περιλαμβάνουν χαρακτηριστικά των εταιριών όπως η μόχλευση, το μέγεθος της εταιρίας, οι ευκαιρίες ανάπτυξης, η κερδοφορία της καθώς και το ΔΣ και η ελεγκτική επιτροπή, είτε εξωτερικοί οι οποίοι περιλαμβάνουν το επίπεδο προστασίας των επενδυτών το επίπεδο εφαρμογής των νόμων και τους θεσμούς και την διαφάνεια μιας χώρας.



## 1.15 Εταιρική Διακυβέρνηση και χειραγώγηση κερδών

### 1.15.1 Εξωτερική εταιρική διακυβέρνηση

- Το νομικό σύστημα και η χειραγώγηση κερδών: Η προστασία των εξωτερικών επενδυτών είναι μια συνάρτηση των δικαιωμάτων που τους παρέχονται και της νομικής εφαρμογής αυτών. Το μέγεθος της χειραγώγησης σχετίζεται με τους θεσμούς και τους νόμους της κάθε χώρας. Ο Leuz (2003) παρέχει στοιχεία ότι οι χώρες με ισχυρότερα νομικά συστήματα έχουν χαμηλότερη χειραγώγηση κερδών. Σε χώρες με μικρότερη προστασία των επενδυτών συνήθως υπάρχει μεγαλύτερη χειραγώγηση κερδών. Αυτή η έλλειψη προστασίας δίνει στους εσωτερικούς ενδιαφερόμενους περισσότερο κίνητρα να χειραγωγήσουν την οικονομική επίδοση της εταιρείας (Leuz 2003). Ο Ball (2003) υποστηρίζει ότι οι θεσμικές ρυθμίσεις μιας χώρας είναι ο σημαντικότερος παράγοντας για τον έλεγχο των συμφερόντων των στελεχών, μειώνοντας την ευκαιριακή χειραγώγηση των κερδών και βελτιώνοντας την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Άλλες μελέτες έδειξαν ότι η χειραγώγηση κερδών και το χαμηλό επίπεδο πληροφόρησης όσον αφορά τα κέρδη είναι χαρακτηριστικά χαμηλής προστασίας των επενδυτών (Leuz 2003, Defond 2007).
- Επιδράσεις εξαγορών και χειραγώγηση κερδών: Όταν οι εταιρείες αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη πιθανότητα εξαγοράς ή απώλειας ελέγχου έχουν περισσότερο κίνητρα να υιοθετήσουν πρακτικές για να μειώσουν αυτή την πιθανότητα εξαγοράς και είναι πιθανό να επαναγοράσουν τις μετοχές τους. Έτσι τέτοιες εταιρείες είναι πιο πιθανό να χειραγωγήσουν τα κέρδη για να δείξουν καλύτερη επίδοση ως ένα μηχανισμό άμυνας έναντι στην εξαγορά, να αυξήσουν την τιμή της μετοχής και να αυξήσουν το κόστος απόκτησης της εταιρείας κάνοντας δύσκολο για τους αγοραστές να ολοκληρώσουν την συμφωνία (Billet 1995, Xue 2007). Οι Perry (1994), Wu (1997) παρέχουν στοιχεία ότι εταιρείες είναι πιθανό να χειραγωγήσουν τα κέρδη προς τα κάτω ώστε τα στελέχη να αγοράσουν μερίδια της μετοχής σε χαμηλότερη τιμή. Ο Alves (2009) αναφέρει ότι οι εταιρείες χειραγωγούν προς τα πάνω τα κέρδη ώστε να αποτρέψουν την πιθανότητα επιτυχούς εξαγοράς.

### 1.15.2 Εσωτερική Διακυβέρνηση

- Δομές/Σύνθεση και Συνεδριάσεις ΔΣ: Η σύνθεση ενός ΔΣ είναι ένας σημαντικός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης που μπορεί να ελέγξει την ευκαιριακή συμπεριφορά των στελεχών και να μειώσει την χειραγώγηση κερδών. Περιλαμβάνει τον καθορισμό του συνδυασμού των εκτελεστικών και των μη-εκτελεστικών διευθυντών καθώς και τον σχεδιασμό των διαφόρων επιτροπών (Bertrand 2000). Οι ανεξάρτητοι

διευθυντές εποπτεύουν τα στελέχη της εταιρείας και μειώνουν την υπεξήαίρεση των περιουσιακών στοιχείων από τα στελέχη των μετόχων. Ένα υψηλότερο ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών θα ελέγχει πιο αποτελεσματικά τα στελέχη παρέχοντας καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση και έτσι περιορίζει την χειραγώγηση κερδών αφού οι ανεξάρτητοι διευθυντές δεν επιδιώκουν την επίτευξη προσωπικών συμφερόντων όπως εκτελεστικές αποζημιώσεις ή την ψευδή αύξηση των κερδών ώστε να παραπλανήσουν τους επενδυτές με σκοπό την επίτευξη προσωπικών στόχων (Dechow & Dichev 2002). Ο Williamson (1981) ανέφερε ότι η ανεξαρτησία του ΔΣ είναι απαραίτητη για την επίβλεψη των διαχειριστικών δραστηριοτήτων καθώς και την διατήρηση του ενδιαφέροντος των επενδυτών. Η Beasley (1996) παρατήρησε ότι η συμπερίληψη ενός μεγάλου αριθμού εξωτερικών διευθυντών στο ΔΣ θα μπορούσε να περιορίσει την πιθανότητα αυτής της ευκαιριακής συμπεριφοράς των στελεχών. Κάτι παρόμοιο αναφέρει και ο Peasnell (2005) όπου υποστηρίζει ότι ένα υψηλότερο ποσοστό εξωτερικών διευθυντών στο Ηνωμένο Βασίλειο μπορεί να αποτρέψει περισσότερο την αύξηση των discretionary accruals για τον περιορισμό της χειραγώγησης κερδών. Οι Adams & Ferreru (2009) διαπίστωσαν ότι οι γυναίκες διευθυντές μπορούν να παρακολουθήσουν καλύτερα την συμπεριφορά των στελεχών μέσω της εισόδου τους στο ΔΣ ή σε κάποια από τις αρμόδιες επιτροπές (ελέγχου, εταιρικής διακυβέρνησης, αποζημιώσεων κλπ.) και να επηρεάσουν την διακυβέρνηση της εταιρίας. Ως εκ τούτου οι γυναίκες διευθυντές μπορούν συχνά να μειώνουν την χειραγώγηση κερδών στις εταιρίες καθώς τείνουν να έχουν καλύτερες επικοινωνιακές δεξιότητες, να είναι πιο ενημερωμένες και να διαθέτουν καλύτερη ανεξάρτητη σκέψη, συμβάλλοντας έτσι στην καλύτερη παρακολούθηση των στελεχών (Adams 2009, Nowland 2010).

- Επιτροπές ελέγχου: παρέχουν κυρίως ανεξάρτητη εποπτεία της αποτελεσματικότητας του εσωτερικού ελέγχου και των οικονομικών εκθέσεων και της εργασίας των εξωτερικών ελεγκτών. Άλλοι ρόλοι της επιτροπής περιλαμβάνουν την διαβεβαίωση ότι οι εταιρίες συμμορφώνονται με τους σχετικούς νόμους και κανονισμούς, την διατήρηση των μηχανισμών ελέγχου με ένα αποτελεσματικό τρόπο κατά της απάτης και την αντιμετώπιση της σύγκρουσης συμφερόντων (Cohen 2012). Ο Krishnan (2005) αναφέρει ότι η οικονομική εμπειρογνωμοσύνη μιας επιτροπής ελέγχου μπορεί να βελτιώσει την ποιότητα των οικονομικών πληροφοριών και να ενισχύσει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, καθώς και να παρέχει καλύτερη λογιστική και χρηματοοικονομική συμβολή στο συμβούλιο, όπως και καλύτερη παρακολούθηση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και της ποιότητας των εργασιών του εξωτερικού ελεγκτή.

## 1.16 ΔΛΠ και ποιότητα κερδών

Δεν είναι ξεκάθαρο ότι η αλλαγή ενός στοιχείου (πχ των λογιστικών προτύπων) μπορεί να οδηγήσει αναγκαστικά σε βελτιωμένη λογιστική ποιότητα (Ball 2006, Wysocki 2009). Υπάρχουν εκ των προτέρων λόγοι για τους οποίους η υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΛΠ μπορεί να βελτιώσει τη λογιστική ποιότητα καθώς και λόγοι για τους οποίους μπορεί να μειώσει την λογιστική ποιότητα.

Ο Barth (2008) αναφέρει τρεις λόγους για τους οποίους η υιοθέτηση των ΔΛΠ θα μπορούσε να οδηγήσει σε βελτίωση της λογιστικής ποιότητας.

- Πρώτον τα ΔΛΠ εξαλείφουν ορισμένες λογιστικές εναλλακτικές μειώνοντας την διακριτική ευχέρεια των στελεχών. Αυτό θα μπορούσε να μειώσει την έκταση των ευκαιριών για χειραγώγηση κερδών και έτσι να βελτιώσει την λογιστική ποιότητα.
- Δεύτερον τα ΔΛΠ θεωρούνται πρότυπα που βασίζονται σε αρχές και είναι δυνητικά δυσκολότερο να εξαπατηθούν.
- Τρίτον τα ΔΛΠ επιτρέπουν μετρήσεις όπως η χρήση της εύλογης αξίας που μπορεί να αντικατοπτρίζει καλύτερα το υποκείμενο οικονομικό στοιχείο από ότι τα εγχώρια πρότυπα.

Ο Barth (2008) επίσης αναφέρει και δύο λόγους για τους οποίους τα ΔΛΠ ενδέχεται να μειώσουν την λογιστική ποιότητα.

- Πρώτον τα ΔΛΠ, θα μπορούσαν να εξαλείψουν τις καταλληλότερες λογιστικές εναλλακτικές λύσεις για την πιο ακριβής αποτίμηση των υποκειμένων οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης, αναγκάζοντας έτσι τα στελέχη αυτών των επιχειρήσεων να χρησιμοποιήσουν λιγότερο κατάλληλες εναλλακτικές λύσεις, με αποτέλεσμα την μείωση της λογιστικής ποιότητας.
- Δεύτερον επειδή τα ΔΛΠ βασίζονται σε αρχές, δεν έχουν εγγενώς λεπτομερή εφαρμογή και καθοδήγηση συνεπώς αφήνουν στα στελέχη μεγαλύτερο εύρος ευελιξίας. Για ορισμένους σημαντικούς τομείς, όπως η αναγνώριση εσόδων πολλαπλά παραδοτέα, η έλλειψη οδηγιών εφαρμογής θα αυξήσει σημαντικά τη διακριτική ευχέρεια και τους επιτρεπτούς χειρισμούς ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο ερμηνεύονται και εφαρμόζονται από τα στελέχη οι διάφορες περιπτώσεις. Αυτή η αύξηση της διακριτικής ευχέρειας των στελεχών λόγω έλλειψης καθοδήγησης εφαρμογής είναι πιθανό να οδηγήσει σε μεγαλύτερη χειραγώγηση των κερδών και συνεπώς σε χαμηλότερη λογιστική ποιότητα όταν όλα τα άλλα παραμένουν σταθερά (c.p).

### 1.17 Τρόποι μέτρησης Χειραγώγησης κερδών

Για την μέτρηση της ποιότητας της λογιστικής πληροφόρησης ή της ποιότητας των κερδών των εταιρειών υπάρχουν 3 βασικά μοντέλα. Το πρώτο μοντέλο που εμφανίσθηκε είναι αυτό του Jones (1991). Βάσει του μοντέλου τα συνολικά δεδουλευμένα (total accruals) αποτελούν το άθροισμα των κανονικών δεδουλευμένων (normal accruals) δηλαδή των πραγματοποιηθέντων δεδουλευμένων και των μη-κανονικών δεδουλευμένων (discretionary accruals) δηλαδή αυτών που οι εταιρείες χρησιμοποιούν συνήθως για να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα. Τα μη-κανονικά δεδουλευμένα είναι και αυτά που εξετάζουν οι ερευνητές καθώς αυτά συνδέονται με την χειραγώγηση κερδών την οποία επιτελούν τα στελέχη ώστε να επηρεάσουν τα κέρδη που δημοσιεύονται συνήθως προς τα πάνω (De Ford 1994, Dechow 2001). Βάσει αυτού, όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο των discretionary accruals τόσο μεγαλύτερη θα είναι η απόσταση μεταξύ της οικονομικής επίδοσης και των αποτελεσμάτων που αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Έτσι όσο μεγαλύτερη είναι η λογιστική χειραγώγηση, τόσο χαμηλότερη είναι η ποιότητα της οικονομικής/λογιστικής πληροφόρησης που παρουσιάζει η εταιρεία (Dechow & Dichev 2002). Το μοντέλο του Jones αναφέρεται στην βιβλιογραφία ως το σημείο αναφοράς για την μέτρηση της ποιότητας των αποτελεσμάτων που παράγει μια εταιρεία. Σε αυτό το μοντέλο τα total abnormal discretionary accruals ορίζονται ως η διαφορά: Total accruals – Total normal accruals. Τα κανονικά δεδουλευμένα (normal accruals) μπορούν να εκτιμηθούν και να εξηγηθούν από το ποσό των συνολικών δεδουλευμένων που εξηγούνται από τις μεταβολές των πωλήσεων ( $\Delta rev$ ) και από το ποσό των ενσώματων ακινητοποιήσεων (PPE). Όπως αναφέρει ο Jones (1991) τα έσοδα θα μπορούσαν να είναι ο κύριος πυλώνας των current accruals ενώ η ιδιοκτησία και οι ενσώματες ακινητοποιήσεις είναι ο κύριος πυλώνας των non-current accruals. Σύμφωνα με τον Beaver (2002) αφού ελέγξουμε αυτές τις δύο μεταβλητές το υπόλοιπο ανεξήγητο κομμάτι που οφείλεται στον διαταρακτικό όρο θεωρείται ως μη κανονικό δεδουλευμένο (discretionary accrual) και αποτελεί ένα μέτρο χειραγώγησης κερδών.

$$TAC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} - D\&A_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$  = μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$\Delta CL_{i,t}$  = μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$\Delta Cash_{i,t}$  = μεταβολή των ταμειακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$D\&A_{i,t}$  = έξοδα απόσβεσης και απομείωσης της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$

$A_{i,t-1}$  = Το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας  $i$  το έτος  $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$  = μεταβολή των εσόδων/πωλήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$PPE_{i,t}$  = η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$

Για την εκτίμηση των κανονικών δεδουλευμένων ( non-discretionary accruals) για κάθε κλάδο και έτος. Το μοντέλο εκτιμάται παλινδρομώντας (cross sectional):

$$TAC_{i,t} / A_{i,t-1} = a_0 + a_1 * (1 / A_{i,t-1}) + a_2 * (\Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1}) + a_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + e_{i,t} \quad (1)$$

Παλινδρομώντας υπολογίζω τις εκτιμήσεις των  $a_0, a_1, a_2, a_3$  δηλαδή τα  $b_0, b_1, b_2, b_3$

Έτσι υπολογίζω τα κανονικά δεδουλευμένα ως εξής:

$$NDAC_{i,t} = b_0 + b_1 * (1 / A_{i,t-1}) + b_2 * \Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1} + b_3 * PPE_{i,t} / A_{i,t-1}$$

Τα μη κανονικά δεδουλευμένα (discretionary accruals) υπολογίζονται με δύο τρόπους:

Πρώτον υπολογίζοντας τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης (1) και δεύτερον ως

$$DAC_{i,t} = TAC_{i,t} - NDA_{i,t}$$

Σύμφωνα με τους ( Dechow, Sloan, Sweeney 1995) το μοντέλο αυτό είχε μια δυσκολία στην ακριβή εκτίμηση των discretionary accruals καθώς δεν λάμβανε υπόψη και χαρακτηριστικά της εταιρείας που επηρεάζουν αυτές τις μεταβλητές όπως η ανάπτυξη της εταιρείας και η παρακολούθηση της. Δηλαδή ισχυρίστηκαν ότι το μοντέλο του Jones υποθέτει ότι τα έσοδα είναι κανονικά δεδουλευμένα και αγνοούσε το discretionary κομμάτι των εσόδων κάνοντας έτσι την εκτίμηση των discretionary accruals να είναι μεροληπτική προς το μηδέν. Έτσι τροποποίησαν το αρχικό μοντέλο του Jones ώστε να αντιμετωπίσουν το θέμα της αγνόησης του μέρους των εσόδων που οφείλεται σε μη κανονικά δεδουλευμένα, προσθέτοντας στο μοντέλο μία ακόμα πτυχή αυτή της μεταβολής των λογαριασμών των καθαρών απαιτήσεων ( net accounts receivable). Έτσι κατάφεραν με αυτό τον τρόπο να μην συμπεριλαμβάνουν τις πιστωτικές πωλήσεις στους καθοριστικούς παράγοντες των discretionary accruals καθώς η εταιρεία μπορεί να χειραγωγεί τις πωλήσεις με πίστωση. Αυτό το μοντέλο το ονόμασαν Modified Jones. Ο Guy (1996) αναφέρει ότι η τροποποιημένη μορφή του μοντέλου του Jones μπορεί

να ανιχνεύσει καλύτερα την χειραγώγηση των κερδών επειδή υποθέτει ότι η μεταβολή στις πωλήσεις με πίστωση προκύπτει από την χειραγώγηση κερδών στην περίοδο όπου αναμένεται μια τέτοια με ένα συστηματικό τρόπο. Έτσι χρειάζεται να ελεγχθεί η άσκηση της διακριτικής ευχέρειας από τα στελέχη στις πωλήσεις με πίστωση.

$$TAC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} - D\&A_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$  = μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$\Delta CL_{i,t}$  = μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$\Delta Cash_{i,t}$  = μεταβολή των ταμειακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$D\&A_{i,t}$  = έξοδα απόσβεσης και απομείωσης της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$

$A_{i,t-1}$  = Το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας  $i$  το έτος  $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$  = μεταβολή των εσόδων/πωλήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$\Delta REC_{i,t}$  = μεταβολή των απαιτήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$PPE_{i,t}$  = η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$

Για την εκτίμηση των κανονικών δεδουλευμένων ( non-discretionary accruals) για κάθε κλάδο και έτος. Το μοντέλο εκτιμάται παλινδρομώντας (cross sectional):

$$TAC_{i,t} / A_{i,t-1} = a_0 + a_1 * (1 / A_{i,t-1}) + a_2 * [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + a_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + e_{i,t} \quad (2)$$

Παλινδρομώντας υπολογίζονται οι εκτιμήσεις των  $a_0, a_1, a_2, a_3$  δηλαδή τα  $b_0, b_1, b_2, b_3$

Τα κανονικά δεδουλευμένα υπολογίζονται ως εξής:

$$NDAC_{i,t} = b_0 + b_1 * (1 / A_{i,t-1}) + b_2 * [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + b_3 * (PPE_{i,t} / A_{i,t-1})$$

Τα μη κανονικά δεδουλευμένα (discretionary accruals) υπολογίζονται με δύο τρόπους:

Πρώτον υπολογίζοντας τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης (2) και δεύτερον ως

$$DAC_{i,t} = TAC_{i,t} - NDA_{i,t} \text{ (Gabrielsen 2002)}$$

Τα κατάλοιπα των παλινδρομήσεων (1) και (2) για τα Jones και M-Jones μοντέλα αντίστοιχα δηλαδή τα discretionary accruals χρησιμοποιούνται σαν μία προσέγγιση (proxy) της χειραγώγησης κερδών καθώς αποτελούν το ανεξήγητο μέρος των συνολικών δεδουλευμένων που ανακοινώνονται από την εταιρεία. Όσο μεγαλύτερος ο βαθμός της χειραγώγησης κερδών τόσο χειρότερη θα είναι η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης

Η χειραγώγηση των κερδών μετράται με την έκταση που έχουν τα discretionary accruals και μπορεί να είναι είτε θετικά (διόγκωση των αποτελεσμάτων) είτε αρνητικά (εξομάλυνση των αποτελεσμάτων). Η απόλυτη τιμή των discretionary accruals χρησιμοποιείται ως ένα απόλυτο μέτρο της χειραγώγησης κερδών και ως η προσέγγιση (proxy) για την συνδυασμένη επίδραση της χειραγώγησης κερδών τόσο προς τα πάνω όσο και προς τα κάτω. Μια μεγαλύτερη τιμή του |DAC| σημαίνει ότι τα στελέχη χρησιμοποιούν περισσότερο την διακριτική ευχέρεια που διαθέτουν στα αναφερόμενα κέρδη και έτσι μειώνεται η ποιότητα των κερδών που ανακοινώνονται και αντιστρόφως (Gabrielsen 2002). Οι Leuz (2003) και Francis (2005) συμφωνούν στη χρησιμοποίηση αυτό του απόλυτου μέτρου και όταν υπάρχουν περιορισμένα δεδομένα.

Ωστόσο το μοντέλο ( Modified Jones 1995) δεν είναι πολύ ισχυρό ειδικά στις περιπτώσεις ακραίας επίδοσης, επειδή είναι πολύ πιθανό να έχει μειωμένη ικανότητα να απομονώσει τα discretionary accruals (Dechow 2002).

Για να αντιμετωπίσουν αυτό το πρόβλημα οι Dechow & Dichev ( 2002) πρότειναν ένα άλλο μοντέλο. Χρησιμοποίησαν μια διαφορετική προσέγγιση για να υπολογίσουν τα discretionary accruals. Συμπεριέλαβαν παράγοντες παρελθοντικών, παρούσων και μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών ως κανονικά δεδουλευμένα (non-discretionary accruals). Τα discretionary accruals αναμένεται να σχετίζονται αρνητικά με τις τρέχουσες ταμειακές ροές και θετικά με τις μελλοντικές ροές. Μια διαφορά μεταξύ του μοντέλου του Jones (1991) και του (Dechow & Dichev 2002) είναι ότι η εξαρτημένη μεταβλητή στο τελευταίο αντικαθίσταται από τα συνολικά δεδουλευμένα σε κεφάλαιο κίνησης (WC) που εκτιμάται ως η μεταβολή του κυκλοφορούντος Ενεργητικού (current Assets) αφαιρούμενο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (current Liabilities) προστιθέμενο της μεταβολής του βραχυπρόθεσμου χρέους (Dechow 2002).

$$\Delta WC = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STD$$

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές συμπεριλαμβάνουν μεταβλητές για την εκτίμηση της χειραγώγησης κερδών με καθοριστικούς παράγοντες των κανονικών

δεδουλευμένων, μη-συμπεριλαμβανομένου μεταβλητών απόσβεσης καθώς σχετίζονται με μακροπρόθεσμες κεφαλαιουχικές δαπάνες από ότι με λογαριασμούς κεφαλαίων κίνησης (Sloan 2010).

$$\Delta WC_{i,t} / A_{i,t-1} = a_0 + a_1 * CFO_{i,t} / A_{i,t-1} + a_2 * CFO_{i,t} / A_{i,t-1} + a_3 * CFO_{i,t+1} / A_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\Delta WC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$  = μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας μεταξύ του έτους t και t-1 (WCO2201)

$\Delta CL_{i,t}$  = μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας i μεταξύ του έτους t και t-1 (WC03101)

$\Delta Cash_{i,t}$  = μεταβολή των ταμειακών στοιχείων της εταιρείας i μεταξύ του έτους t και t-1 (WCO2201)

$TA_{i,t-1}$  = Το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας i το έτος t-1 (WC02999)

$\Delta STD_{i,t}$  = η μεταβολή του βραχυπρόθεσμου χρέους της εταιρείας i μεταξύ του έτους t και t-1 (WC03051)

$CFO_{i,t}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας i από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος t (WCO4860)

$CFO_{i,t-1}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας i από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος t-1 (WCO4860)

$CFO_{i,t+1}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας i από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος t+1 (WCO4860)

Και για αυτό το μοντέλο όμως (των Dechow & Dichev 2002) ο McNichols (2002) ανέφερε ότι η δυνατότητα εφαρμογής του είναι περιορισμένη καθώς χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμα δεδουλευμένα. Έτσι η Francis (2005) επιδίωξε να βρει ένα μοντέλο μέτρησης της λογιστικής ποιότητας για να βελτιώσει και να επεκτείνει αυτό των Dechow & Dichev. Έτσι πρόσθεσε σε αυτό των D&D τις βασικές μεταβλητές που υπάρχουν στο μοντέλο του Jones δηλαδή την μεταβολή των εσόδων/πωλήσεων και την ακαθάριστη αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων. Ο McNichols (2002) έδειξε ότι προσθέτοντας αυτές τις μεταβλητές στην cross-sectional παλινδρόμηση των D&D αυξάνει σημαντικά την ερμηνευτική δύναμη του μοντέλου, μειώνοντας το σφάλμα μέτρησης.

Έτσι το πρώτο βήμα για την εκτίμηση της ποιότητας των δεδουλευμένων περιλαμβάνει την εκτίμηση της παρακάτω παλινδρόμησης ανά κλάδο και έτος:



$$\Delta WC_{i,t} / A_{i,t-1} = a_0 + a_1 * CFO_{i,t} / A_{i,t-1} + a_2 * CFO_{i,t} / A_{i,t-1} + a_3 * CFO_{i,t+1} / A_{i,t-1} + a_4 * \Delta Sales_{i,t} + a_5 * GPPE_{i,t} / A_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (4)$$

$$\Delta WC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$  = μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO2201)

$\Delta CL_{i,t}$  = μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC03101)

$\Delta Cash_{i,t}$  = μεταβολή των ταμειακών στοιχείων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO2201)

$TA_{i,t-1}$  = Το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας  $i$  το έτος  $t-1$  (WC02999)

$\Delta STD_{i,t}$  = η μεταβολή του βραχυπρόθεσμου χρέους της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC03051)

$CFO_{i,t}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας  $i$  από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος  $t$  (WCO4860)

$CFO_{i,t-1}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας  $i$  από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος  $t-1$  (WCO4860)

$CFO_{i,t+1}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας  $i$  από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος  $t+1$  (WCO4860)

$\Delta Sales_{i,t}$  = μεταβολή των πωλήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO1001)

$GPPE_{i,t}$  = η ακαθάριστη αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$  (WCO2301)

Σύμφωνα με τους Dechow και Dichev (2002) για να προσδιορίσουμε την ποιότητα των κερδών μια εταιρείας πρέπει να λάβουμε υπόψη και τα ειδικά χαρακτηριστικά κάθε εταιρείας. Αυτά αναφέρονται στην βιβλιογραφία ως μεταβλητές ελέγχου (control variables) και μερικά από αυτά αποτελούν τα εξής:

- Το μέγεθος του λειτουργικού κύκλου: Όσο μεγαλύτερος ο λειτουργικός κύκλος τόσο μεγαλύτερη η αβεβαιότητα, τόσο μεγαλύτερα τα σφάλματα εκτιμήσεων και έτσι τόσο χειρότερη η ποιότητα των accruals.
- Το μέγεθος της εταιρείας: Παλαιότερες μελέτες (Watts 1986, Jensen 1976) ανέφεραν ότι το μέγεθος έχει αρνητική σχέση με την ποιότητα των κερδών καθώς μεγάλες εταιρείες έχουν την ευχέρεια να αυξήσουν είτε να μειώσουν τα αναφερόμενα κέρδη τους ανάλογα με το τι τις

εξυπηρετεί. Όμως πιο πρόσφατες μελέτες αναφέρουν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους και της ποιότητας κερδών καθώς μεγάλες εταιρίες υπόκεινται σε περισσότερο έλεγχο (Ball 1982, Doyle 2007).

- Μεταβλητότητα πωλήσεων: Όσο μεγαλύτερη η μεταβλητότητα των πωλήσεων, τόσο χαμηλότερη η ποιότητα των accruals. Η μεγαλύτερη μεταβλητότητα των πωλήσεων δείχνει ένα ευμετάβλητο περιβάλλον και την πιθανότητα μεγαλύτερης χρήσης εκτιμήσεων άρα και μικρότερη ποιότητα των accruals (Dechow 2002)
- Μεταβλητότητα των ταμειακών ροών: Υψηλότερη τυπική απόκλιση των ταμειακών ροών είναι ένα ακόμα μέτρο αβεβαιότητας όσων αφορά την εταιρεία άρα συνεπάγεται χειρότερη λογιστική ποιότητα (Dechow 2002)
- Όσο μεγαλύτερη η μεταβλητότητα των accruals, τόσο μικρότερη η ποιότητα των accruals δεδομένου ότι αυτή προέρχεται από την μεταβλητότητα των καταλοίπων (Francis 2006).
- Κερδοφορία: Σύμφωνα με τους Petroni (1992) και Zimmermann (1999) οι εταιρείες οι οποίες έχουν πιο φτωχή επίδοση έχουν κίνητρα να χειραγωγήσουν, ενώ άλλοι ερευνητές όπως η Francis (1996) και DE Angelo (1999) ανέφεραν ότι η φτωχή απόδοση δεν επηρεάζει την χειραγώγηση
- Μόχλευση: Σύμφωνα με τους Watts και Zimmerman (1986) εταιρείες με υψηλότερη μόχλευση έχουν κίνητρα να χειραγωγήσουν καθώς ενδέχεται να έχουν όρους απόδοσης ώστε να συνεχιστούν οι δανειακές τους συμβάσεις. Με αυτό συμφωνούν και οι Bowen (1981) La Welles (1990) και άλλοι σε έρευνες που έκαναν.
- Ανάπτυξη: Σύμφωνα με την πλειοψηφία των ερευνητών όπως Dechow (2006) Doyle (2007) η ανάπτυξη της εταιρείας έχει αρνητική σχέση με την χειραγώγηση κερδών

## Κεφάλαιο 2: Εμπειρική Ανάλυση

### 2.1 Χαρακτηριστικά του δείγματος και μεθοδολογία

Σκοπός μας είναι να μελετήσουμε τα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης που επιδρούν και επηρεάζουν την χειραγώγηση κερδών, με ποίον τρόπο καθώς και την στατιστική σημαντικότητα του κάθε παράγοντα. Έτσι χρησιμοποιώντας την Datastream αντλήσαμε δεδομένα χρονολογικών σειρών (Time Series data 2005-2018) σε ετήσια βάση για χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το αρχικό δείγμα αποτελείται από 5.220 εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες και εδρεύουν σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στις οποίες το επίσημο νόμισμα είναι το ευρώ, καθώς επίσης και το Ηνωμένο βασίλειο που επίσημο νόμισμα του είναι η Λίρα. Οι χώρες από τις οποίες επιλέχθηκαν οι 5.220 ενεργές (active) εταιρείες είναι οι εξής: Αυστρία, Βέλγιο, Κύπρος, Εσθονία, Φιλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ιρλανδία, Λετονία, Ιταλία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία, Ισπανία και Ηνωμένο Βασίλειο. Οι δε τομείς δραστηριοποίησης των εταιρειών περιλαμβάνουν μεταξύ των άλλων:

Αεροναυπηγική & άμυνα, εναλλακτική ενέργεια, αυτοκίνητα και ανταλλακτικά, μη-Οινοπνευματώδη ποτά, χημικά, κατασκευές και υλικά, παροχής ηλεκτροδότησης, ηλεκτρονικός και ηλεκτρολογικός εξοπλισμός, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, διανομείς τροφίμων και φαρμάκων, παραγωγείς τροφίμων, δασοκομία και χαρτικά, φυσικό αέριο, βιομηχανίες, γενικοί λιανοπωλητές, εξοπλισμός και υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης, οικιακά προϊόντα και εσωτερικές κατασκευές, βιομηχανική μηχανική, βιομηχανικές μεταφορές, βιομηχανικά μέταλλα και ορυχεία, είδη αναψυχής, μέσα ενημέρωσης, ορυχεία, παραγωγή πετρελαίου και φυσικού αερίου, εξοπλισμός και υπηρεσίες πετρελαίου, προσωπικά είδη, φαρμακευτικά προϊόντα και βιοτεχνολογία, επενδύσεις και υπηρεσίες ακινήτων, επενδυτικές ακινήτων, λογισμικό και υπηρεσίες υπολογιστών, υπηρεσίες υποστήριξης, τεχνολογία εξοπλισμός και hardware, ταξίδια και αναψυχή.

Συνολικά οι εταιρίες του δείγματος προέρχονται από 20 διαφορετικές χώρες και από 32 διαφορετικούς κλάδους δραστηριοποίησης με δύο διαφορετικά επίσημα νομίσματα. Χρησιμοποιώντας κατάλληλο item της Datastream (accounting standards followed WC7536) μειώσαμε τον αριθμό των εταιρειών του δείγματος σε 4.104 εταιρείες οι οποίες ακολουθούν Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) τουλάχιστον για μία χρονιά μεταξύ του 2005 έως 2018 έτσι ώστε οι εταιρείες του δείγματος μας να έχουν μια κοινή συνισταμένη καθώς τα

αποτελέσματα ενδέχεται να αλλάξουν για εταιρείες που ακολουθούν άλλα λογιστικά πρότυπα. Διαγράψαμε δηλαδή από το δείγμα όσες εταιρείες δεν ακολουθούν ΔΛΠ για τουλάχιστον μια χρονιά στο χρονικό διάστημα 2005-2018.

Όσον αφορά το πρώτο μοντέλο που θέλουμε να τρέξουμε (Jones Model) λόγω έλλειψης τιμών σε κάποιες από τις μεταβλητές του μοντέλου καταλήξαμε σε 3427 εταιρείες ενώ στο Modified Jones λόγω της ύπαρξης μιας επιπλέον μεταβλητής σε 3423 εταιρείες. Τέλος όσον αφορά το Dechow & Dichev model καταλήξαμε σε 3372 λόγω κάποιων παραπάνω μεταβλητών. Τα περιγραφικά στατιστικά όσων αφορά τις χώρες τους κλάδους και τα νομίσιμα των εταιρειών του δείγματος για τα 3 μοντέλα εμφανίζονται στους πίνακες 1,2,3 και 4.

## 2.2 Μαθηματικά μοντέλα ποιότητας κερδών

Τα 3 μοντέλα τα οποία θέλουμε να εκτιμήσουμε cross-sectional (παλινδρομήσουμε) με Pooled OLS έχουν την εξής μορφή:

- $TA_{i,t} / Assets_{i,t-1} = a_0 + a_1 * (1/Assets_{i,t-1}) + a_2 * (\Delta REV_{i,t} / Assets_{i,t-1}) + a_3 * (PPE_{i,t} / Assets_{i,t-1})$  (Jones model)
- $TA_{i,t} / Assets_{i,t-1} = a_0 + a_1 * (1/Assets_{i,t-1}) + a_2 * [(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / Assets_{i,t-1}] + a_3 * (PPE_{i,t} / Assets_{i,t-1})$  (Modified Jones model)
- $\Delta WC_{i,t} / Assets_{i,t-1} = a_0 + a_1 * [CFO_{i,t-1} / Assets_{i,t-1}] + a_2 * [CFO_{i,t} / Assets_{i,t-1}] + a_3 * [CFO_{i,t+1} / Assets_{i,t+1}] + a_4 * [\Delta Sales_{i,t} / Assets_{i,t-1}] + a_5 * [GPPE_{i,t} / Assets_{i,t-1}]$  (Dechow & Dichev model)

Προκειμένου να εκτιμήσουμε τους συντελεστές κάθε μιας από τις ανεξάρτητες μεταβλητές θα τρέξουμε στο Eviews τρεις διαφορετικές παλινδρομήσεις με την μέθοδο (Pooled) OLS για το παραπάνω δείγμα ανά έτος και ανά εταιρεία. Χρησιμοποιούμε panel data καθώς το υπόδειγμα είναι 2-διάστατο αφού λαμβάνουμε υπόψη τόσο το χρόνο (t) όσο και την εταιρεία (i).

Αφού έχουμε 34 κλάδους και 3 διαφορετικά μοντέλα πρέπει να τρέξουμε συνολικά  $3*34=102$  παλινδρομήσεις.

Άρα θα υπολογίσουμε με (Pooled) OLS τις εκτιμήσεις των  $a_1, a_2, a_3, a_4, a_5$ .

Έπειτα θα υπολογίσουμε για τα πρώτα δύο μοντέλα τα Discretionary Accruals (DA). Για το Dechow & Dichev (2002) model θα υπολογίσουμε την ποιότητα των δεδουλευμένων Accruals Quality (AQ):

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} / Assets_{i,t-1} - [b_0 + b_1 * (1/Assets_{i,t-1}) + b_2 * (\Delta REV_{i,t} / Assets_{i,t-1}) + b_3 * (PPE_{i,t} / Assets_{i,t-1})]$$

$$DAMJ_{i,t} = TA_{i,t} / Assets_{i,t-1} - [b_0 + b_1 * (1/Assets_{i,t-1}) + b_2 * (\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) / Assets_{i,t-1}] + b_3 * PPE_{i,t} / Assets_{i,t-1}$$

$$AQ_{i,t} = \Delta WC_{i,t} / Assets_{i,t-1} - [b_0 + b_1 * [CFO_{i,t-1} / Assets_{i,t-1}] + b_2 * [CFO_{i,t} / Assets_{i,t-1}] + b_3 * [CFO_{i,t+1} / Assets_{i,t+1}] + b_4 * [\Delta Sales_{i,t} / Assets_{i,t-1}] + b_5 * [GPPE_{i,t} / Assets_{i,t-1}]$$

Όπου  $b_i$  = την εκτίμηση του  $a_i$

Jones Model (1991):

$$TAC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} - D\&A_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$  = μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC02201)

$\Delta CL_{i,t}$  = μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC03101)

$\Delta Cash_{i,t}$  = μεταβολή των ταμειακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC02001)

$D\&A_{i,t}$  = έξοδα απόσβεσης και απομείωσης της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$  (WC04051)

$TA_{i,t-1}$  = Το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας  $i$  το έτος  $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$  = μεταβολή των εσόδων/πωλήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$

$PPE_{i,t}$  = η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$

Στο μοντέλο του Jones τα accruals είναι μια συνάρτηση του ρυθμού αύξησης των εσόδων καθώς και των ενσώματων ακινητοποιήσεων και όλες οι μεταβλητές είναι στην κλίμακα των lag total Assets.

Modified Jones Model (1995):

$$TAcc: \text{change in non-cash current Assets} = \Delta CA - \Delta Cash - \Delta CL - D\&A$$

$\Delta CA_{i,t}$  = μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC02201)

$\Delta CL_{i,t}$  = μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC03101)

$\Delta Cash_{i,t}$  = μεταβολή των ταμειακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WC02001)

$D\&A_{i,t}$ : έξοδα απόσβεσης και απομείωσης της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$   
(WC04051)

$\Delta REV_{i,t}$ : μεταβολή των εσόδων/πωλήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO1001)

$\Delta REC_{i,t}$  = μεταβολή των απαιτήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$   
(WC02051)

$PPE_{i,t}$ : η καθαρή αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$  (WC02501)

$TA_{i,t-1}$ : Το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας  $i$  το έτος  $t-1$  (WC02999)

Το Modified Jones μοντέλο (1995) προσαρμόζει το μοντέλο του Jones (1991) για να εξαιρεί/αποκλείει των ανάπτυξη πιστώσεων στις πωλήσεις κατά τα έτη που αναγνωρίζονται ως έτη χειραγώγησης. Παρέχει κάποιες βελτιώσεις στην ισχύ ορισμένων καταστάσεων όταν τα έσοδα είναι χειραγωγούμενα (Jones 1991).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η προσθήκη του Roa στα Jones και Modified Jones μοντέλα, δικαιολογείται από την παρατήρηση ότι η εξαιρετικά άσχημη απόδοση μπορεί να είναι λανθασμένη για την AEM (accrual earnings management), εξαιτίας μιας αδυναμίας επαρκούς ελέγχου για την επίδραση της επίδοσης στον υπολογισμό των δεδουλευμένων. Άρα με την ενσωμάτωση του Roa στα δύο αυτά μοντέλα επιχειρείται να αμβλυθεί αυτό το πρόβλημα ώστε να αποφεύγονται πιθανές δυσμενείς επιπτώσεις από την κακή επίδοση των εταιριών στην μέτρηση των discretionary accruals (Kothari et al 2005).

Dechow & Dichev model (2002):

$\Delta WC_{i,t}$ : η μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης της εταιρείας  $i$  μεταξύ τους έτους  $t-1$  και  $t$ , υπολογιζόμενη ως:

$$\Delta WC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t}$$

$\Delta CA_{i,t}$ : μεταβολή του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO2201)

$\Delta CL_{i,t}$ : μεταβολή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO3101)

$\Delta Cash_{i,t}$ : μεταβολή των ταμειακών στοιχείων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO2001)

$\Delta Sales_{i,t}$  = μεταβολή των πωλήσεων της εταιρείας  $i$  μεταξύ του έτους  $t$  και  $t-1$  (WCO1001)

$GPPE_{i,t}$  = η ακαθάριστη αξία των ενσώματων ακινητοποιήσεων της εταιρείας  $i$  το έτος  $t$  (WCO2301)

$CFO_{i,t}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας  $i$  από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος  $t$  (WCO4860)

$CFO_{i,t-1}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας  $i$  από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος  $t-1$  (WCO4860)

$CFO_{i,t+1}$  = οι ταμειακές ροές της εταιρείας  $i$  από λειτουργικές δραστηριότητες το έτος  $t+1$  (WCO4860)

$TA_{i,t-1}$ : Το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας  $i$  το έτος  $t-1$  (WC02999)

Τα *accruals* διαμορφώνονται ως συνάρτηση των παρελθόντων, των παρόντων και των μελλοντικών ταμειακών ροών δεδομένου της εναλλαγής αναγνώρισης τους στα κέρδη από τις εταιρείες. Εκτιμούμε δηλαδή την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης αξιολογώντας την ποιότητα των δεδουλευμένων στοιχείων. Έτσι η λογιστική ποιότητα μετριέται από τον βαθμό κατά τον οποίο τα *working capital accruals* (WCA) απεικονίζονται σε παρελθοντικές, παρούσες και μελλοντικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας. Αυτή η μέτρηση του πληροφοριακού κινδύνου (*information risk*) μέσω της εκτίμησης της ποιότητας των *accruals* βασίζεται στο τεκμήριο ότι ο κίνδυνος πληροφόρησης σχετίζεται με την αβεβαιότητα ή με την ανακρίβεια των πληροφοριών που χρησιμοποιούνται ή που επιθυμούν οι επενδυτές να τιμολογήσουν τα αξιόγραφα και τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία (Francis 2005). Δηλαδή η ποιότητα των *accruals* φανερώνει στους επενδυτές το πως αποτυπώνονται τα λογιστικά κέρδη σε ταμειακές ροές. Φτωχή ποιότητα *accruals* αποδυναμώνει αυτή την αποτύπωση και έτσι αυξάνει τον πληροφοριακό κίνδυνο. Με τον όρο πληροφοριακό κίνδυνο (*information risk*) εννοούμε την πιθανότητα ότι μία συγκεκριμένη πληροφορία της εταιρείας που σχετίζεται με αποφάσεις τιμολόγησης των επενδυτών να είναι χαμηλής ποιότητας (Francis 2005, Dechow & Dichev 2002).

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων των τριών παραπάνω μοντέλων εμφανίζονται στους πίνακες 5,6 και 7.

Αφού λοιπόν βρήκαμε τα  $b_0, b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  δηλ τις εκτιμήσεις των  $a_0, a_1, a_2, a_3, a_4, a_5$  υπολογίζουμε με τον τρόπο που αναφέραμε παραπάνω τα *discretionary accruals* που αποτελούν ένα μέτρο της ποιότητας των *accruals*. Μεγάλες σε απόλυτο μέγεθος τιμές των *discretionary accruals* υποδηλώνουν χειρότερη λογιστική πληροφόρηση δηλαδή και μεγαλύτερη χειραγώγηση.

Εναλλακτικά θα μπορούσαμε να υπολογίσουμε και τα κατάλοιπα των παραπάνω παλινδρομήσεων. Αυτά θα τα χρησιμοποιήσουμε στο τελικό μας μοντέλο ως ένα proxy για την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης για τις εταιρείες οι οποίες εμπεριέχονται στην asset4 της Data Stream. Στο μοντέλο των Dechow & Dichev εκτιμούμε την ποιότητα των δεδουλευμένων μέσω των working capital accruals χρησιμοποιώντας ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Αυτά θα αποτελούν και την εξαρτημένη μεταβλητή στο τελικό μοντέλο το οποίο θα καθορίζεται από τις διάφορες ανεξάρτητες μεταβλητές. Ως ανεξάρτητες μεταβλητές στο τελικό μοντέλο λοιπόν θα χρησιμοποιήσουμε proxies για την εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance) που διέπει κάθε εταιρεία καθώς και μεταβλητές ελέγχου (control variables) οι οποίες αφορούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε εταιρείας. Θα μπορούσαν επίσης να χρησιμοποιηθούν και χαρακτηριστικά κάθε χώρας όπως κατά πόσο εφαρμόζονται οι νόμοι σε μια χώρα, εάν είναι φιλικές προς τους επενδυτές κλπ, όμως λόγω μεγέθους του μοντέλου το παραλείπουμε.

## 2.3 Επίπτωση Εταιρικής διακυβέρνησης στη Χειραγώγηση κερδών

Ως εξαρτημένη μεταβλητή στο τελικό μας μοντέλο θα χρησιμοποιηθούν μεταβλητές ποιότητας κερδών για τις 3 διαφορετικές περιπτώσεις. Στις πρώτες δύο περιπτώσεις χρησιμοποιούμε την απόλυτη τιμή των DA πολλαπλασιαζόμενη με -1 ( $-|DA|$ ) για να έχουμε ένα μέτρο ποιότητας κερδών όπου μεγαλύτερες τιμές της εξαρτημένης δηλώνουν υψηλότερη ποιότητα κερδών. Παρόμοια ενεργούμε και στην τελευταία περίπτωση όπου χρησιμοποιούμε σαν εξαρτημένη μεταβλητή  $-|AQ|$  όπως έχει εκτιμηθεί από το μοντέλο των Dechow & Dichev (2002).

Οι ανεξάρτητες ή επεξηγηματικές μεταβλητές του μοντέλου που επιλέχθηκαν για να ενισχύσουν την επεξηγηματική ισχύ του μοντέλου λαμβάνοντας υπόψη τα ειδικά χαρακτηριστικά του είδους της εταιρικής διακυβέρνησης και χρησιμοποιούνται ως proxy της τελευταίας είναι οι εξής:

**Μέγεθος του συμβουλίου ( board size):** το μέγεθος του ΔΣ, όπου λαμβάνεται υπόψη ο συνολικός αριθμός των εσωτερικών και των εξωτερικών διευθυντικών στελεχών της εταιρείας (CGBSDP060). Είναι πολύ σημαντικό καθώς αυτό κατά κύριο λόγο είναι υπεύθυνο για τον εσωτερικό έλεγχο της εταιρείας (Diamond 2013). Για τον καθορισμό του κατάλληλου μεγέθους του ΔΣ οι διευθυντές πρέπει να εξετάσουν τη φύση, το μέγεθος, την πολυπλοκότητα καθώς και το στάδιο ανάπτυξης της εταιρείας. Το μέγεθος του ΔΣ δεν πρέπει να είναι ούτε πολύ μεγάλο, ώστε να εμφανίζονται προβλήματα έλλειψης συντονισμού μεταξύ των μελών ούτε όμως και πολύ μικρό καθώς δεν θα υπάρχει η κατάλληλη διαφοροποίηση όσον αφορά την ανταλλαγή



ιδεών (Lipton & Lorch 1992). Μεγάλα ΔΣ έχουν το πλεονέκτημα του ευρύτερου συνδυασμού δεξιοτήτων, υποβάθρου και εμπειρίας αλλά συνήθως υπάρχει και έλλειψη συντονισμού μεταξύ των μελών του καθώς και μια μείωση της ικανότητας του να ελέγξει την εκτελεστική διοίκηση. Μικρότερα ΔΣ μπορεί να είναι πιο συνεκτικά και να μπορούν να αντιμετωπίζουν πιο γρήγορα τα ζητήματα και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η εταιρεία αλλά μπορεί να μην είναι επαρκή όσον αφορά την ανταλλαγή ιδεών. (Reeber 2004).

**Διαχωρισμός ρόλων Διευθύνοντος Συμβούλου και προέδρου του ΔΣ (CEO/Chairman Separation):** Στις περισσότερες εταιρείες είναι κρίσιμος ο διαχωρισμός αυτών των δύο σημαντικών ρόλων καθώς με αυτό τον τρόπο δεν συγκεντρώνεται τόσο μεγάλη εξουσία από ένα και μόνο άτομο γεγονός που συμβάλει στον καλύτερο έλεγχο και παρακολούθηση της εταιρείας. Επομένως ο διαχωρισμός αυτών των δύο θέσεων διασφαλίζει ότι ο πρόεδρος του ΔΣ θα ασκεί ανεξάρτητα τις αρμοδιότητες του, έχοντας ως μοναδικό σκοπό την εξυπηρέτηση των συμφερόντων του συνόλου των μετόχων της εταιρείας. Οι Fama και Jensen (1983) ισχυρίζονται ότι όταν ο CEO κατέχει και την θέση του προέδρου του ΔΣ έχει την δυνατότητα ελέγχου της πληροφόρησης μειώνοντας έτσι τις δυνατότητες εποπτείας του ΔΣ. Έτσι θεωρούν ότι ο διαχωρισμός αυτών των δύο θέσεων συμβάλει στην μείωση του προβλήματος εντολέα-εντολοδόχου και με αυτόν τον τρόπο ενισχύεται η αποδοτικότητα της εταιρείας. Ο Jensen (1993) ισχυρίζεται ότι όταν δεν υπάρχει διαχωρισμός των δύο ρόλων, ο διευθύνων σύμβουλος έχει την δυνατότητα να ελέγχει την πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στα υπόλοιπα μέλη του ΔΣ και με αυτό τον τρόπο μειώνεται η δυνατότητα αποτελεσματικής εποπτείας του. Σύμφωνα με τον Cornett (2008) η ταύτιση αυτών των δυο ρόλων ενδέχεται να σχετίζεται με υψηλότερα επίπεδα discretionary accruals. Αυτή η μεταβλητή είναι δυική (binary) και ισούται με 1 όταν ο CEO είναι και πρόεδρος του ΔΣ, σε διαφορετική περίπτωση ισούται με 0 (CGBSO09V).

**Πολιτικές φύλλου (gender policies):** Το ποικίλο υπόβαθρο και οι εμπειρίες σε εταιρικά συμβούλια, ενισχύουν την απόδοση του ΔΣ και προάγουν την δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας για τους μετόχους. Τα συμβούλια θα πρέπει να αναπτύξουν ένα πλαίσιο για τον προσδιορισμό κατάλληλα ποικίλων υποψηφίων που να επιτρέπει στην επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης να εξετάζει πχ τις γυναίκες, τις μειονότητες είτε άλλους με διαφορετικό υπόβαθρο ως υποψηφίους για κάθε ανοιχτή θέση του ΔΣ. Πιο συγκεκριμένα οι γυναίκες θεωρούνται πιο ευσυνείδητες στην άσκηση των καθηκόντων τους, αποστρέφονται περισσότερο τον κίνδυνο τόσο κατά την επένδυση δικών τους περιουσιακών στοιχείων όσο και για την επένδυση περιουσιακών στοιχείων για λογαριασμό άλλων. Αυτή η αντίληψη και η ικανότητα είναι πολύ σημαντική για τους μετόχους της εταιρείας ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεως (Valsan 2015). Έτσι οι γυναίκες μπορούν συχνά να μειώνουν την χειραγώγηση κερδών καθώς τείνουν να είναι πιο επικοινωνιακές, πιο ενημερωμένες, να

διαθέτουν καλύτερη ανεξάρτητη σκέψη και να αποστρέφονται περισσότερο τον κίνδυνο. Άρα ένα ισορροπημένο ΔΣ όσον αφορά το φύλλο θεωρείται ως ένας τρόπος σηματοδότησης της εταιρείας ως προς τους επενδυτές και τις αγορές για την γενικότερη στάση του ΔΣ έναντι του κινδύνου. Αυτή η σηματοδότηση έχει την δύναμη να προσελκύσει την υποστήριξη και την αφοσίωση των μετόχων για το ΔΣ (Broome, Conley and Krawiec, 2011). Η μεταβλητή αυτή είναι δυική (binary) και ισούται με 1 όταν υπάρχουν πολιτικές όσον αφορά το φύλλο σε μία εταιρεία και με 0 σε διαφορετική περίπτωση (CGBSDP0023). Αναμένουμε θετική σχέση μεταξύ της ποιότητας των κερδών και της ύπαρξης μιας τέτοιας πολιτικής όσων αφορά τις γυναίκες.

**Έλεγχος αποζημιώσεων/αμοιβών (Compensation Monitoring Policy):** Η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ δεν πρέπει να εξαρτάται από την κερδοφορία της εταιρείας αλλά από μεγέθη αποδοτικότητας καθώς είναι πιθανό να επηρεαστεί η ανεξάρτητη κρίση τους. Η αμοιβή τους συνήθως αποτελείται από ένα μείγμα μετρητών και μετοχών. Η αμοιβή του μετοχικού κεφαλαίου συμβάλλει στην ευθυγράμμιση των συμφερόντων των διευθυντικών στελεχών με τα συμφέροντα των μετόχων της εταιρείας, αλλά θα πρέπει να παρέχεται μόνο με σχέδια εγκεκριμένα από τους μετόχους που περιλαμβάνουν ουσιαστικούς και αποτελεσματικούς περιορισμούς. Το αντικειμενικότερο μέτρο προσδιορισμού για την αμοιβή τους είναι ο χρόνος που διαθέτουν στην εταιρεία, όπως η συμμετοχή τους στις συνεδριάσεις καθώς και σε επιτροπές του ΔΣ. Η επιτροπή αποζημιώσεων πρέπει να είναι εξουσιοδοτημένη για τις βέλτιστες πρακτικές, τις τάσεις και τους κανονισμούς όσον αφορά την αποζημίωση της εκτελεστικής εξουσίας. Υπό την ιδιότητα αυτή, έχει ρόλο συμβούλου μέσα στο συμβούλιο. Στο πλαίσιο του στρατηγικού της ρόλου, η επιτροπή πρέπει να είναι σε θέση να αποδείξει στο συμβούλιο και τους μετόχους πως η επίτευξη των εταιρικών στόχων συσχετίζεται και υποστηρίζει τα πακέτα αποζημιώσεων/αμοιβών των εκτελεστικών στελεχών. Στο πλαίσιο του διοικητικού τους ρόλου, θα πρέπει να διεξάγουν πολλές έρευνες όπως μελέτες προσδιορισμού, μελέτες αξιολόγησης εναλλακτικών λύσεων και του σχεδιασμού των καταλληλότερων συνιστωσών για σχέδια εκτελεστικών αποζημιώσεων (Byrne 1996). Η μεταβλητή αυτή είναι δυική (binary) και ισούται με 1 όταν υπάρχει μια επιτροπή που ελέγχει τις αμοιβές/αποζημιώσεις των διευθυντικών στελεχών και μελών του ΔΣ και με 0 σε διαφορετική περίπτωση (CGCPD03V).

**Ψήφοι μετόχων (Shareholder voting):** Η ισότιμη και δίκαιη μεταχείριση των μετόχων είναι ένα βασικό στοιχείο της αποτελεσματικής προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων. Σύμφωνα με τις αρχές του ΟΟΣΑ (1999) όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου ανεξαρτήτως κατηγορίας και μετοχικής δύναμης. Ακόμα σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (1999) οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα να ψηφίζουν αυτοπροσώπως ή με αντιπροσώπους και θα πρέπει να δίνεται η ίδια ισχύς στην ψήφο ανεξάρτητα

του τρόπου ψηφοφορίας. Η μεταβλητή αυτή είναι δυική (binary) και ισούται με 1 όταν όλες οι μετοχές της εταιρείας παρέχουν ίσα δικαιώματα ψήφου και με 0 σε διαφορετική περίπτωση (CGSRO02V). Αναμένουμε αρνητική σχέση μεταξύ της χειραγώγησης κερδών και των πολιτικών δικαιωμάτων ψήφου (Spanos 2003).

**Ανεξαρτησία επιτροπών ελέγχου ( Audit Independence):** Οι επιτροπές ελέγχου παρέχουν ανεξάρτητη εποπτεία της αποτελεσματικότητας του εσωτερικού ελέγχου καθώς και χρηματοοικονομική πληροφόρηση για την εργασία των εξωτερικών ελεγκτών. Άλλοι ρόλοι της επιτροπής περιλαμβάνουν την παροχή διαβεβαιώσεων ότι η εταιρεία συμμορφώνεται με τους κανονισμούς καθώς και ότι διαθέτει μηχανισμούς κατά της απάτης. Ο Klein (2002) διαπίστωσε ότι η ύπαρξη μιας ανεξάρτητης ελεγκτικής εταιρείας μπορεί να αποτρέψει τις πρακτικές χειραγώγησης κερδών. Η μεταβλητή αυτή (CGBFDP018) μετρά το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών της ελεγκτικής επιτροπής της εταιρείας. Αναμένουμε αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου και της χειραγώγησης κερδών

Για να εξετάσουμε την σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και χειραγώγησης κερδών σε επίπεδο εταιρειών χρειάζεται να ελέγξουμε για κάποια χαρακτηριστικά των εταιριών ανεξάρτητα με την εταιρική διακυβέρνηση τα οποία η προηγούμενη επιστημονική έρευνα έχει εντοπίσει ως καθοριστικούς παράγοντες διακυβέρνησης. Οι συγκεκριμένες μεταβλητές ονομάζονται μεταβλητές ελέγχου (control variables) και σύμφωνα με τους Francis (2005), Doidge (2007) και Durnev (2005) τέτοιες είναι:

**Το μέγεθος της εταιρείας (Size):** το μετράμε με τον φυσικό λογάριθμο των Total Assets δηλαδή με το  $\ln(TA_{i,t})$ . Αναμένουμε θετική σχέση μεταξύ ποιότητας κερδών και μεγέθους της εταιρείας καθώς μεγάλες εταιρείες με φήμη τείνουν να χειραγωγούν λιγότερο αφού είναι περισσότερο διαφανείς και είναι λιγότερο πιθανό να κρύβουν υπερκανονική απόδοση από την αγορά. Αυτές οι εταιρείες εποπτεύονται πιο στενά από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και οργανισμούς και είναι δύσκολο να κάνουν χειραγώγηση κερδών. Αντίθετα οι μικρότερες έχουν υψηλότερα discretionary accruals επειδή δεν εποπτεύονται στενά και η φύση των accruals δίνει πολλές ευκαιρίες στα στελέχη αυτών των εταιριών να χρησιμοποιήσουν την διακριτική τους ευχέρεια πάνω στην επίδοση της εταιρείας πριν την δημοσιεύσουν. Ο λιγότερο εξονυχιστικός έλεγχος από τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους μπορεί δυνητικά να αυξήσει την ικανότητα των στελεχών να εξασκήσουν την διακριτική ευχέρεια που διαθέτουν σε μικρές εταιρίες (Ball 1982 , Doyle 2007).

**Η χρηματοοικονομική μόχλευση (Leverage) της εταιρείας:** Υπάρχουν πολλοί τρόποι να μετρήσουμε την μόχλευση της εταιρείας. Εμείς

χρησιμοποιήσαμε τον λόγο Total debt/Common Equity. Η μεταβλητή ελέγχου της μόχλευσης αντιπροσωπεύει τον κίνδυνο αθέτησης (default risk) της εταιρείας έναντι των πιστωτών της. Αναπαριστά δηλαδή τον οικονομικό κίνδυνο της εταιρείας. Ο Dhailwal (1991) αναφέρει ότι η μόχλευση μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μία προσέγγιση για τον κίνδυνο των δανειακών κεφαλαίων ή τον κίνδυνο αθέτησης της εταιρείας. Εταιρίες με υψηλότερο βαθμό μόχλευσης είναι πιο επικίνδυνες και ενδέχεται να αντιμετωπίζουν δυσκολίες να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Αυτό επίσης δείχνει ότι η εταιρεία έχει μεγαλύτερη πιθανότητα αδυναμίας αποπληρωμής του χρέους της. Οι Shleifer και Vishy (1997) συμφώνησαν ότι οι τράπεζες και οι άλλοι μεγάλοι πιστωτές είναι κατά πολλούς τρόπους παρόμοιοι με μεγάλους μετόχους καθώς έχουν και αυτοί μεγάλες επενδύσεις στην εταιρεία και επιθυμούν την απόδοση των επενδύσεων τους. Έτσι και αυτοί έχουν συμμετοχή στις ταμειακές ροές της εταιρείας καθώς και δικαίωμα ψήφου σε αυτή. Αναμένουμε μια θετική σχέση μεταξύ μόχλευσης και της απόλυτης τιμής των discretionary accruals καθώς χρηματοοικονομικοί περιορισμοί ή προβληματικές εταιρίες έχουν κίνητρο να αποφύγουν πιθανά σοκ στα οικονομικά κέρδη και έτσι να διογκώσουν τα κέρδη για να αποφύγουν χρηματοοικονομικά προβλήματα ή ακυρώσεις δανειακών συμβάσεων. Την ίδια στιγμή εταιρίες με υψηλή μόχλευση θα ήταν υπέρ στο να αναβάλλουν μία εξαιρετικά καλή χρονιά σε επόμενες περιόδους προσδοκώντας σε σχετικά πιο φτωχές οικονομικές επιδόσεις στο μέλλον ώστε να κρατήσουν σε τάξη μελλοντικές υποχρεώσεις και χρέος (Ahmed 2013).

**Απόδοση της εταιρείας (firm's performance):** μετράται την απόδοση της εταιρείας με το Roa (return on Assets)=  $\text{Net income}/\text{Total Assets}$ . Αναμένουμε εταιρίες με μεγάλο Roa να χειραγωγούν λιγότερο καθώς εξασφαλίζουν συνήθως την απόδοση την οποία προσδοκούν ( Gaio 2014).

**Ανάπτυξη (Growth):** Χρησιμοποιούμε ως μέτρο της ανάπτυξης της εταιρίας τον λόγο market value/book value. Θα μπορούσαμε επίσης να χρησιμοποιήσουμε το ρυθμό αύξησης των πωλήσεων ως μέτρο ανάπτυξης της εταιρίας. Εταιρίες με μεγαλύτερο growth έχουν περισσότερες ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες, το οποίο οδηγεί τους managers να προσπαθούν να χρησιμοποιήσουν την λογιστική τους κρίση ώστε να βελτιώσουν τις ευκαιρίες εξωτερικής χρηματοδότησης που χρειάζονται. Επιπρόσθετα οι Skinner και Sloan (1999) συμφωνούν ότι η αγορά μπορεί να τιμωρήσει πιο σοβαρά τις εταιρίες που εμφανίζουν λιγότερα κέρδη και έτσι ίσως έχουν κίνητρα για να εμφανίσουν υψηλότερα κέρδη. Αντίθετα οι Dechow (2006) και Doyle (2007) αναφέρουν ότι εταιρείες με μεγάλη ανάπτυξη διαθέτουν τα απαιτούμενα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τις ανάγκες και αναφέρουν θετική σχέση με την ποιότητα κερδών.

**Ρευστότητα (Liquidity):** Χρησιμοποιούμε ως μέτρο ρευστότητας της εταιρίας τον λόγο CA/CL δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό προς τις

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ώστε να εξετάσουμε την ικανότητα της εταιρίας να εξυπηρετήσει τις καθημερινές της δραστηριότητες και να μην χρειαστεί να αναλάβει χρέη για την χρηματοδότηση αυτών. Μια υγιής εταιρεία θα έχει αρκετή ικανότητα να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Όταν ο λόγος ρευστότητας ( $\text{current ratio}$ ) > 1, τότε αυτό καταδεικνύει ότι τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά με ταχύτερο ρυθμό. Όσο υψηλότερη η αναλογία τόσο πιο πιθανό η εταιρεία να εξοφλήσει τα χρέη της και επίσης πιο πιθανό να εξυπηρετεί τις καθημερινές της δραστηριότητες. Τέλος όσο υψηλότερος αυτός ο λόγος τόσο πιο πιθανό είναι η εταιρεία να μην χρειαστεί να δανειστεί ώστε να χρηματοδοτήσει τις βραχυπρόθεσμες δραστηριότητες της. Αναμένουμε αρνητική σχέση μεταξύ ρευστότητας και discretionary accruals καθώς πιο υγιείς εταιρίες είναι πιο διαφανείς και δεν θέλουν να χαλάσουν την φήμη τους (Ahmed 2013).

Για τα μοντέλα Jones (1991) και M-Jones (1996) τα discretionary accruals είναι ένα μέτρο χειραγώγησης των κερδών και το  $-|DA|$  είναι ένα μέτρο ποιότητας κερδών όπου υψηλότερες τιμές δηλώνουν καλύτερη ποιότητα κερδών, ενώ για το μοντέλο των Dechow & Dichev (2002) η παλινδρόμηση μας δίνει μια εκτίμηση για της ποιότητας των δεδουλευμένων ( $AQ = \text{Accruals Quality}$ ), μεγάλες τιμές του  $|AQ|$  δηλώνουν χειρότερη ποιότητα κερδών ενώ το  $-|AQ|$  είναι ένα μέτρο ποιότητας κερδών όπου υψηλότερες τιμές δηλώνουν καλύτερη ποιότητα κερδών.

Επειδή δηλαδή αρχικά δεν μας ενδιαφέρει η κατεύθυνση της χειραγώγησης αλλά το κατά πόσο οι εταιρείες χειραγωγούν είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω, σαν proxy για την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης παίρνουμε την απόλυτη τιμή των discretionary accruals ενώ πολλαπλασιαζόμενο με -1 αποτελεί μέτρο ποιότητας κερδών. Άρα το τελικό μας μοντέλο διαμορφώνεται ως εξής:

$$-|DA_{i,t}| = a_0 + a_1 * \text{Board Size} + a_2 * \text{CEO/Chairman Separation} + a_3 * \text{Gender Policy} + a_4 * \text{Compensation Monitoring Policy} + a_5 * \text{Share\_Vote} + a_6 * \text{Audit\_Ind} + a_7 * \text{Size} + a_8 * \text{Leverage} + a_9 * \text{ROA} + a_{10} * \text{Growth} + a_{11} * \text{Liquidity}$$

$$-|AQ_{i,t}| = a_0 + a_1 * \text{Board Size} + a_2 * \text{CEO/Chairman Separation} + a_3 * \text{Gender Policy} + a_4 * \text{Compensation Monitoring Policy} + a_5 * \text{Share\_Vote} + a_6 * \text{Audit\_Ind} + a_7 * \text{Size} + a_8 * \text{Leverage} + a_9 * \text{ROA} + a_{10} * \text{Growth} + a_{11} * \text{Liquidity}$$

Πρώτα θα εξετάσουμε μαζί την επίδραση και της προς τα πάνω όσο και της προς τα κάτω χειραγώγησης και έπειτα καθεμία ξεχωριστά. Προκειμένου να εκτιμήσουμε τους συντελεστές κάθε μιας από τις ανεξάρτητες μεταβλητές θα τρέξουμε στο Eviews 3 διαφορετικές παλινδρομήσεις με την μέθοδο (Pooled) OLS για το παραπάνω δείγμα ανά έτος και ανά εταιρεία. Χρησιμοποιούμε panel data καθώς το υπόδειγμα είναι 2-διάστατο αφού λαμβάνουμε υπόψη τόσο το χρόνο (t) όσο και την εταιρεία (i)

Άρα θα εκτιμήσουμε τα  $a_0, a_1, a_2, a_3, a_4, a_5, a_6, a_7, a_8, a_9, a_{10}, a_{11}$

Πρέπει να σημειωθεί ότι επειδή το Size εκφράζει χρηματικό ποσό σε ένα νόμισμα καθώς έχουμε εταιρείες τόσο με Ευρώ όσο και με Βρετανική Λίρα μετατρέπουμε τις Λίρες σε Ευρώ με την ισοτιμία 30/12/2019  $€/\pounds=1,17$ . Δηλαδή πολλαπλασιάζουμε τα Total Assets 272 εταιρειών που έχουν ως νόμισμα Βρετανική λίρα με 1,17. Έτσι όσον αφορά το μέγεθος όλες οι εταιρίες έχουν το σύνολο του Ενεργητικού τους εκφρασμένο υπό μία κοινή συνισταμένη το € ώστε να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.

## 2.4 Ερμηνεία και Αποτελέσματα

Στους Πίνακες των περιγραφικών στατιστικών (9,11 και 13) για τα τρία τελικά μοντέλα βρίσκουμε ότι η λογιστική ποιότητα στο Jones (1991) και στο M-Jones (1995) ο μέσος είναι -0,10 και για το Dechow & Dichev (2002) -0,07. Η τυπική απόκλιση είναι 0,22 για τα δύο πρώτα και 0,17 για το τελευταίο πράγμα που δηλώνει μια μικρή μεταβλητότητα. Το μέσο μέγεθος του ΔΣ είναι 9 άτομα και η τυπική του απόκλιση 6,15 που σημαίνει ότι υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση για τις εταιρείες όσον αφορά τα μέλη του ΔΣ. Όσον αφορά την δυαδικότητα του διευθύνοντος συμβούλου ο μέσος είναι 0,1709 που σημαίνει ότι 17 στις 100 εταιρείες δεν έχουν διαχωρισμένες αυτές τις δύο θέσεις και οι υπόλοιπες 83 διαχωρίζουν αυτούς τους δύο ρόλους. Όσον αφορά τις πολιτικές φύλλου ο μέσος είναι 0,33 που σημαίνει ότι 33 στις 100 εταιρείες τηρούν τις πολιτικές φύλλου που ορίζεται από τους θεσμούς ενώ οι υπόλοιπες 77 δεν πληρούν αυτές τις πολιτικές όσον αφορά τον αριθμό των γυναικών στα ΔΣ. Ο μέσος για τις πολιτικές αποζημιώσεων/αμοιβών των διευθυντικών στελεχών είναι 0,6541, που σημαίνει ότι 65 στις 100 εταιρείες έχουν τέτοιες πολιτικές ενώ οι υπόλοιπες 35 δεν έχουν. Όσον αφορά τα δικαιώματα ψήφου ο μέσος είναι 0,8351 που καταδεικνύει ότι 83 στις 100 εταιρείες δεν κάνουν διάκριση μεταξύ μεγάλων και μικρών μετόχων και δίνουν έμφαση στην ισάξια ψήφο μεταξύ αυτών. Για τις πολιτικές των δικαιωμάτων ψήφου των μετόχων η μέση τιμή είναι 0,84 που σημαίνει ότι 84 στις 100 εταιρείες έχουν τέτοιες πολιτικές. Τέλος όσον αφορά την ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου η μέση τιμή είναι 0,80 που σημαίνει ότι 80 στις 100 εταιρείες έχουν ανεξάρτητες επιτροπές ελέγχου.

Στους πίνακες συσχετίσεων καταδεικνύεται η σχέση μεταξύ των ζευγαριών των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στα τρία μας τελικά μοντέλα. Ο συντελεστής συσχέτισης του Pearson μετράει την σχέση συσχέτισης μεταξύ δύο μεταβλητών ώστε να αξιολογηθεί η ισχύς της σχέσης μεταξύ δύο μεταβλητών. Εάν υπάρχει σημαντική συσχέτιση σημαίνει ότι όταν υπάρχει μια συστηματική αλλαγή στη μία μεταβλητή, θα υπάρχει συστηματική αλλαγή και στην άλλη (Zalaki 2013).

Οι πίνακες συσχετίσεων (10, 12, 14) απεικονίζουν την συσχέτιση μεταξύ της ποιότητας κερδών που είναι η εξαρτημένη και των ανεξάρτητων μεταβλητών. Έτσι βλέπουμε ότι δεν υπάρχει κάποια μεγάλη συσχέτιση σε απόλυτο μέγεθος μεταξύ των ανεξάρτητων και της ποιότητας κερδών. Φαίνεται μια αδύναμη αρνητική συσχέτιση αυτής και των δικαιωμάτων ψήφου καθώς και αδύναμη θετική με τον αριθμό του ΔΣ, των πολιτικών γένους, των πολιτικών αποζημιώσεων/αμοιβών και της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου. Η δυαδικότητα του CEO με την ποιότητα κερδών φαίνονται ασυσχέτιστα.

Όσον αφορά το τελικό μοντέλο τρέξαμε 3 παλινδρομήσεις, μία για κάθε ένα από τα Jones (1991), M-Jones (1995) και Dechow & Dichev (2002) μοντέλα

που εκτίμησαν την εξαρτημένη μας μεταβλητή. Τα αποτελέσματα φαίνονται στους πίνακες (Πίνακες: 15,23, 35). Για να ελέγξουμε την εγκυρότητα των αποτελεσμάτων μας τρέχουμε ελέγχους αυτοσυσχέτισης (Breusch-Godfrey) και ετεροσκεδαστικότητας (Breusch-Pagan-Godfrey). Όσον αφορά την αυτοσυσχέτιση η μηδενική υπόθεση είναι  $H_0$ : ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση ενώ η εναλλακτική  $H_a$ : υπάρχει αυτοσυσχέτιση.

Σύμφωνα με τους πίνακες (16,24,36) τα αποτελέσματα μας δεν έχουν αυτοσυσχέτιση αφού το p-value είναι μεγαλύτερο από 0,10 άρα δεν μπορούμε να απορρίψουμε την μηδενική υπόθεση υπέρ της εναλλακτικής.

Για τον έλεγχο αυτοσυσχέτισης η μηδενική υπόθεση είναι  $H_0$ : ότι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα ή ότι υπάρχει ομοσκεδαστικότητα ενώ η εναλλακτική είναι  $H_a$ : ότι υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα. Επειδή το p-value σε κάθε περίπτωση (Πίνακες 17,25,37) είναι πολύ χαμηλό πρέπει να απορρίψουμε την μηδενική υπόθεση υπέρ της εναλλακτικής, δηλαδή τα κατάλοιπα μας έχουν ετεροσκεδαστικότητα και οπότε για να είναι αξιόπιστα τα αποτελέσματα μας πρέπει να τα διορθώσουμε.

Άρα με την βοήθεια των Newey-West θα διορθώσουμε αυτό το πρόβλημα ώστε να καταλήγουμε στο σωστό και αξιόπιστο αποτέλεσμα απαλλαγμένο από αυτοσυσχέτιση και ετεροσκεδαστικότητα (Πίνακες:18,26,38).

Στο πρώτο μοντέλο (Jones 1991) όπου χρησιμοποιείται σαν εξαρτημένη το  $-|DA|$  (πίνακας 15), δηλαδή μια proxy της ποιότητας κερδών βρήκαμε ότι:

- το μέγεθος του Συμβουλίου, οι πολιτικές φύλλου και οι πολιτικές αποζημιώσεων/αμοιβών έχουν στατιστικά θετικά επίδραση με την ποιότητα των κερδών άρα αρνητική σχέση με την χειραγώγηση των κερδών. Άρα εταιρείες με ένα ικανοποιητικό μέγεθος διοικητικού συμβουλίου εμφανίζουν μικρότερο βαθμό χειραγώγησης και εταιρείες οι οποίες έχουν στο ΔΣ τους γυναίκες χειραγωγούν επίσης λιγότερο καθώς οι γυναίκες διαθέτουν καλύτερες επικοινωνιακές δεξιότητες, αποστρέφονται περισσότερο τον κίνδυνο καθώς και την ευκαιριακή χειραγώγηση.
- Επίσης στατιστικά σημαντική και αρνητική επίπτωση στη χειραγώγηση κερδών έχουν ο διαχωρισμός ρόλων μεταξύ CEO και προέδρου του ΔΣ καθώς και η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου. Δηλαδή για όσες εταιρίες διαχωρίζονται οι ρόλοι του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου του ΔΣ καθώς επίσης και όσες έχουν ανεξάρτητες επιτροπές ελέγχου, εμφανίζουν λιγότερο βαθμό λογιστικής χειραγώγησης. Δηλαδή όσες εταιρίες διαχωρίζουν τους ρόλους έχουν και καλύτερη ποιότητα κερδών.



- Αντίθετα οι πολιτικές ίσης μεταχείρισης των μετόχων έχουν αρνητική επίπτωση στην ποιότητα κερδών, πράγμα που σημαίνει οι εταιρείες με αυτές τις πολιτικές χειραγωγούν περισσότερο
- Οι πολιτικές αποζημιώσεων έχουν αρνητική σχέση με την ποιότητα κερδών αλλά όχι στατιστικά σημαντική.
- Όσον αφορά τις μεταβλητές ελέγχου υπάρχει στατιστικά σημαντική και αρνητική επίπτωση των Roa και της μόχλευσης στην ποιότητα κερδών. Αντίθετα υπάρχει στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους καθώς και της ρευστότητας της εταιρείας με την ποιότητα κερδών αλλά μη στατιστικά σημαντική.

Τα συμπεράσματα για τις εταιρείες που χειραγωγούν προς τα κάτω στο μοντέλο του Jones ( $DA < 0$ ) παραμένουν ακριβώς τα ίδια.

Αντίθετα για αυτές που χειραγωγούν προς τα πάνω τρέξαμε ξεχωριστή παλινδρόμηση ( $DA > 0$ , Πίνακας 19) και αφού ελέγξαμε ξανά για αυτοσυσχέτιση και ετεροσκεδαστικότητα (Πίνακες 20,21) και καθώς διορθώσαμε με τον εκτιμητή των Newey-West (Πίνακας 22) βρήκαμε ότι:

- Υπάρχει στατιστικά σημαντική θετική επίδραση των πολιτικών γένους, του μεγέθους του ΔΣ, και της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου με την ποιότητα των κερδών
- Η επίδραση του διαχωρισμού των θέσεων CEO και του προέδρου του ΔΣ όπως και οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών βρέθηκε ότι έχουν θετική σχέση με την ποιότητα των κερδών αλλά όχι στατιστικά σημαντική ενώ οι πολιτικές ίσης μεταχείρισης των μετόχων κατά την ψηφοφορία βρέθηκε ότι έχουν αρνητική επίδραση στη ποιότητα κερδών.
- Όσον αφορά τις μεταβλητές ελέγχου βρέθηκε ότι η ανάπτυξη της εταιρείας έχει στατιστικά σημαντική και θετική σχέση με την ποιότητα κερδών ενώ ο δείκτης κερδοφορίας στατιστικά σημαντική και αρνητική σχέση με αυτή.
- Ο δείκτης ρευστότητας βρέθηκε να έχει θετική αλλά μη στατιστικά σημαντική επίπτωση στη ποιότητα των κερδών, ενώ η μόχλευση και το μέγεθος της εταιρείας θετική αλλά μη στατιστικά σημαντική επίπτωση

Όσον αφορά το M-Jones (1995) μοντέλο όπου και εκεί χρησιμοποιούμε σαν εξαρτημένη το  $-|DA|$  το οποίο αποτελεί ένα proxy για ποιότητα κερδών, μεγαλύτερες τιμές δείχνουν καλύτερη λογιστική ποιότητα κερδών ή μικρότερο βαθμό χειραγωγής κερδών, τρέξαμε την παλινδρόμηση (Πίνακας 23) και αφού ελέγξαμε για αυτοσυσχέτιση και ετεροσκεδαστικότητα (Πίνακες 24 και 25) καθώς και διορθώσαμε με τον εκτιμητή των Newey-West λόγω ύπαρξης ετεροσκεδαστικότητας, βρήκαμε ότι:

- Οι επιδράσεις παραμένουν οι ίδιες όπως και στο μοντέλο του Jones αλλά αυτή την φορά η επίδραση των πολιτικών αποζημιώσεων/αμοιβών των διευθυντικών στελεχών έχουν μεν αρνητική επίδραση στη ποιότητα κερδών όχι όμως στατιστικά σημαντική επίδραση.

Για τις εταιρείες που χειραγωγούν προς τα πάνω ( $DA > 0$ ) τρέξαμε ξεχωριστά την παλινδρόμηση (Πίνακας 31) και αφού επαναλάβουμε την ίδια διαδικασία για τον έλεγχο αυτοσυσχέτισης και ετεροσκεδαστικότητας (Πίνακες 32,33) με την διόρθωση των Newey-West λόγω ύπαρξης ετεροσκεδαστικότητας (Πίνακας 34) βρήκαμε ότι υπάρχει:

- Θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ποιότητας κερδών και του μεγέθους του  $\Delta\Sigma$  καθώς επίσης και των πολιτικών γένους όπως και της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας κερδών.
- Αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση με την ποιότητα κερδών έχουν οι πολιτικές δικαιωμάτων ψήφου των μετόχων
- Θετική σχέση μεταξύ του διαχωρισμό ρόλων μεταξύ CEO και προέδρου του  $\Delta\Sigma$ , των πολιτικών αμοιβών με την ποιότητα κερδών αλλά όχι στατιστικά σημαντική.
- Στατιστικά σημαντική και θετική επίδραση ως προς την ποιότητα κερδών έχουν η ανάπτυξη και το μέγεθος της εταιρείας
- Στατιστικά σημαντική και αρνητική σχέση με τον δείκτη κερδοφορίας  $Roa$ , ενώ αρνητική αλλά μη στατιστικά σημαντική έχει η μόχλευση.

Επαναλαμβάνοντας την παραπάνω διαδικασία για τις εταιρείες που χειραγωγούν προς τα κάτω ( $DA < 0$ ), (πίνακες 27,28,29,30) βρήκαμε ότι υπάρχει:

- Θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση με την ποιότητα κερδών έχει το μέγεθος του  $\Delta\Sigma$  η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου και ο διαχωρισμός ρόλων CEO και προέδρου του  $\Delta\Sigma$ , ενώ στατιστικά σημαντική και αρνητική η μόχλευση και το  $Roa$ .
- Μη στατιστικά σημαντική και αρνητική σχέση με την ποιότητα κερδών έχουν οι πολιτικές αμοιβών των διευθυντικών στελεχών όπως και τα δικαιώματα ίσης ψήφου των μετόχων. Το ίδιο ισχύει και για την ρευστότητα καθώς και για το μέγεθος της εταιρείας, ενώ η ανάπτυξη της εταιρείας έχει θετική και μη στατιστικά σημαντική επίδραση.

Για το τελευταίο μοντέλο (Dechow & Dichev 2002) χρησιμοποιήσαμε σαν εξαρτημένη μεταβλητή την απόλυτη τιμή της ποιότητας των δεδουλευμένων πολλαπλασιαζόμενη με -1 δηλαδή  $-|AQ|$  και έχουμε ένα proxy ποιότητας κερδών. Κάνοντας τους ελέγχους και τις διορθώσεις (πίνακες 35,36,37,38) βρήκαμε ότι υπάρχει:

- Θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στη ποιότητα κερδών έχουν οι πολιτικές γένους η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου καθώς και από τις μεταβλητές ελέγχου ο δείκτης ρευστότητας CA/CL.
- Αρνητική και στατιστικά σημαντική επίδραση έχουν οι πολιτικές τις εταιρείας όσον αφορά τα δικαιώματα ψήφου και από τις μεταβλητές ελέγχου το Roa με την ποιότητα κερδών
- Αρνητική αλλά μη στατιστικά σημαντική επίπτωση με την ποιότητα κερδών έχουν, το μέγεθος του συμβουλίου, ο διαχωρισμός ρόλων CEO και προέδρου του ΔΣ, οι πολιτικές αποζημίωσης των διευθυντικών στελεχών και το μέγεθος της εταιρείας.
- Θετική αλλά μη στατιστικά σημαντική σχέση με αυτή έχουν η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου, η ανάπτυξη καθώς και η μόχλευση της εταιρείας.

Συμπερασματικά και στα 3 μοντέλα φαίνεται θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση του μεγέθους του ΔΣ και των πολιτικών γένους και της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου στην ποιότητα κερδών. Αντίθετα αρνητική και στατιστικά σημαντική επίπτωση στην ποιότητα κερδών έχουν η δυαδικότητα ρόλων του CEO καθώς και οι πολιτικές δικαιωμάτων ίσης ψήφου. Οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών φαίνεται να μην επιδρούν σημαντικά και δεν είμαστε και βέβαιοι για το πρόσημο της επίπτωσης. Από τις μεταβλητές ελέγχου το Roa φαίνεται να έχει αρνητική και στατιστικά σημαντική επίπτωση στην ποιότητα των κερδών ενώ η ανάπτυξη της εταιρείας θετική και στατιστικά σημαντική επίπτωση. Όσον αφορά την μόχλευση στα δύο από τα τρία μοντέλα έχει αρνητική και στατιστικά σημαντική επίπτωση στην ποιότητα των κερδών. Μάλιστα όλες οι παραπάνω μεταβλητές που επιδρούν σημαντικά επιβεβαιώνουν όλες την βιβλιογραφία. Όσον αφορά την ρευστότητα το πρόσημο της φαίνεται θετικό ως προς την ποιότητα των κερδών αλλά δεν είμαστε αρκετά βέβαιοι για την σημαντικότητα. Τέλος το μέγεθος της εταιρείας φαίνεται να μην έχει καμία στατιστικά σημαντική επίδραση.

Το  $R^2$  στα μοντέλα κυμαίνεται μεταξύ 3,5 και 4,5% που σημαίνει ότι μόνο το 3,5- 4,5 % των μεταβολών της ποιότητας κερδών ερμηνεύεται από μεταβολές του μοντέλου μας, δηλαδή των ανεξάρτητων μεταβλητών και το υπόλοιπο 95,5-96,5% οφείλεται σε άλλους παράγοντες εκτός που δεν ενσωματώνουν τα μοντέλα μας.

Τέλος στα δεδομένα μας δεν υπάρχουν ενδείξεις για πολυσυγγραμικότητα καθώς οι συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών δεν υπερβαίνουν στην χειρότερη το 0,40.

## Επίλογος

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται κατά πόσο τα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης επιδρούν στην ποιότητα κερδών που ανακοινώνουν οι εταιρείες. Η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να μειώσει ή να εξαλείψει την έκταση της χειραγώγησης κερδών όπως και επίσης ένα θεσμικό περιβάλλον που παρέχει καλύτερη νομική προστασία και μπορεί να ελέγξει σε κάποιο βαθμό το προσωπικό συμφέρον των στελεχών. Για να μελετήσουμε αυτήν την επίπτωση χρησιμοποιήσαμε proxies της εταιρικής διακυβέρνησης που περιλαμβάνουν τον διαχωρισμό ρόλων του CEO και του προέδρου του ΔΣ, το μέγεθος του ΔΣ, την ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου, τις πολιτικές για συμμετοχή γυναικών στο ΔΣ, τις πολιτικές αμοιβών των διευθυντικών στελεχών καθώς και τα δικαιώματα ψήφου των μετόχων. Επίσης για να λάβουμε υπόψη τα ειδικά χαρακτηριστικά των εταιριών χρησιμοποιήσαμε μεταβλητές ελέγχου που περιλαμβάνουν μεταξύ των άλλων: το μέγεθος, την μόχλευση, την ανάπτυξη, την κερδοφορία καθώς και την ρευστότητα κάθε εταιρείας. Για αυτό αντλήσαμε δεδομένα από την Datastream (2005-2018) για εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που ακολουθούν Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) και εκτιμήσαμε την χειραγώγηση κερδών. Από τα εμπειρικά αποτελέσματα συμπεραίνουμε ότι ο διαχωρισμός ρόλων μεταξύ CEO και προέδρου του ΔΣ, η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου το μέγεθος του ΔΣ καθώς και η παρουσία γυναικών στο ΔΣ επηρεάζουν θετικά την ποιότητα των κερδών. Οι πολιτικές δικαιωμάτων ίσης ψήφου επηρεάζουν αρνητικά και στατιστικά σημαντικά την ποιότητα κερδών. Η επίδραση των πολιτικών αμοιβών/αποζημιώσεων φαίνεται να μην έχει καμία επίδραση. Από τις μεταβλητές ελέγχου που χρησιμοποιήσαμε βρήκαμε ότι η ανάπτυξη της εταιρείας (growth) έχει θετική και στατιστικά σημαντική επίπτωση στην ποιότητα κερδών ενώ η κερδοφορία (Roa) και η μόχλευση (Lev) αρνητικά και στατιστικά σημαντική επίδραση. Η πλειοψηφία των αποτελεσμάτων που βρήκαμε επηρεάζουν στατιστικά σημαντικά την ποιότητα κερδών συμφωνεί με όσα έχει αναφέρει η βιβλιογραφία. Τέλος δεν βρέθηκαν σημαντικές διαφορές στην επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην ποιότητα κερδών ανάλογα με το είδος της χειραγώγησης (προς τα πάνω ή προς τα κάτω).

Περίπτωση μελλοντικής έρευνας αποτελεί η ενσωμάτωση δεικτών εταιρικής διακυβέρνησης του Kaufman σε επίπεδο χωρών ως ένα πιο αξιόπιστο και πιο ρεαλιστικό μέτρο το οποίο ενσωματώνει την προστασία την οποία παρέχουν και το κατά πόσο εφαρμόζονται οι νόμοι σε μία χώρα, όπως επίσης και το επίπεδο προστασίας του επενδυτή σε αυτή την χώρα.

Πίνακας 1:Κλάδοι Μοντέλων

Industry	IFRS	Jones-MJ	Dechow & Dichev	Teliko
Aerospace&Defence	34	33	31	19
Alternative Energy	53	53	51	9
Automobiles and Parts	74	72	70	28
Beverages	52	52	49	13
Chemicals	82	81	80	35
Construction&Materials	183	175	179	45
Electricity	59	53	57	20
Electronic and Electrical Equipment	114	111	111	24
Financial Services	337	150	132	16
Fixed Line Telecommunications	72	67	72	30
Food&Drug Retailers	35	33	32	17
Food Producers	111	107	109	19
Forestry&Paper	29	24	27	7
Gas, Water and Multiutilities	38	38	38	23
General Industries	68	65	65	19
General Retailers	163	160	156	40
Health Care Equipment and Services	129	123	123	30
Household Goods & Home Construction	90	87	86	20
Industrial Engineering	129	126	125	31
Industrial Transportation	100	96	97	31
Industrial Metals&Mining	65	63	63	24
Leisure Goods	51	49	48	11
Media	171	164	159	38
Mining	121	112	103	16
Oil Equipment and Services	23	22	21	12
Oil&Gas Producers	101	96	91	23
Personal Goods	78	78	74	23
Pharmaceuticals and Biotechnology	185	177	175	33
Real Estate Investment & Services	209	109	109	4
Real Estate Investment Trusts	122	19	18	4
Software and Computer Services	374	360	349	45
Support Services	197	191	188	53

Πίνακας 2: Προέλευση εταιρειών με IFRS

IFRS	Companies	Euro	Pound
Austria	50	31	19
Belgium	105	74	31
Cyprus	60	36	24
Estonia	13	7	6
Finland	114	73	41
France	499	352	147
Germany	948	674	274
Greece	170	118	52
Hungary	1	0	1
Ireland	34	23	11
Italy	247	170	77
Latvia	13	9	4
Lithuania	26	17	9
Luxembourg	20	11	9
Malta	19	14	5
Netherlands	92	64	28
Portugal	41	30	11
Slovakia	12	8	4
Slovenia	18	15	3
Spain	151	101	50
United Kingdom	1298	831	467
Total	3931	2658	1273

Πίνακας 3: Προέλευση και νομίσματα εταιριών Jones &amp; M-Jones models

Country	Companies	Euro	Br. Pound
Austria	37	23	14
Belgium	89	60	29
Cyprus	55	34	21
Estonia	12	6	6
Finland	104	68	36
France	435	304	131
Germany	823	578	245
Greece	149	102	47
Hungary	1	0	1
Ireland	27	18	9
Italy	217	149	68
Latvia	10	6	4
Lithuania	24	17	7
Luxembourg	19	11	8
Malta	18	14	4
Netherlands	83	57	26
Portugal	32	24	8
Slovakia	11	7	4
Slovenia	16	13	3
Spain	132	89	43
United Kingdom	1124	713	411

Πίνακας 4: Προέλευση και νομίσματα εταιριών Dechow &amp; Dichev model

Country	Companies	Euro	Br. Pound
Austria	40	27	13
Belgium	85	56	29
Cyprus	58	39	19
Estonia	10	4	6
Finland	103	67	36
France	435	313	122
Germany	797	564	233
Greece	152	108	44
Hungary	0	0	0
Ireland	30	21	9
Italy	213	149	64
Latvia	10	7	3
Lithuania	25	18	7
Luxembourg	17	9	8
Malta	17	13	4
Netherlands	83	60	23
Portugal	34	27	7
Slovakia	14	10	4
Slovenia	15	12	3
Spain	119	81	38
United Kingdom	1105	703	402



Πίνακας 5: Regression Jones

Industry	ao	1/TA	Δrev	PPE
Aerospace&Defence	-0,0358684	128,895***	-0,00060367	-0,0322084
Alternative Energy	2,77473***	2313,29***	0,800081**	-10,5878
Automobiles and Parts	0,0383314***	-31,826	0,133369***	0,338136***
Beverages	-0,099931***	1294,95***	-0,0672087	0,162052***
Chemicals	-0,153658***	73,7204***	0,0203146***	0,321217***
Construction&Materials	0,207124***	-124,66***	-0,033154***	-0,89243***
Electricity	0,00218315	734,442***	0,0315745**	-0,09529***
Electronic and Electrical Equipment	-0,058102***	1077,27***	0,224632***	-0,27419***
Financial Services	-0,017954***	76,1161***	-0,110707***	-0,45844***
Fixed Line Telecommunications	0,012464	-117,35***	0,0261027***	-0,42835***
Food&Drug Retailers	0,362747***	1353,47***	-0,160986***	-1,03167***
Food Producers	0,0190114	-172,3***	0,0641589***	-0,14646***
Forestry&Paper	-0,00474829	318,97	-0,073262***	-0,07243***
Gas, Water and Multiutilities	-0,017631***	-81,7726	-0,088870***	-0,36005***
General Industries	-0,0334989**	-45,3164	0,0637595	-0,0274447
General Retailers	-0,082242***	1215,22***	-1,2705***	1,4523***
Health Care Equipment and Services	0,0773987	-403,17***	0,607784***	-0,46088***
Household Goods & Home Construction	-0,054299***	1557,01***	-0,064217***	0,00666267
Industrial Engineering	-0,027420***	99,9296	0,0876561***	-0,051536**
Industrial Transportation	-0,00712639	2289,34***	0,00090951	-0,1285***
Industrial Metals&Mining	0,116051***	-228,55***	-0,073139***	-0,37999***
Leisure Goods	-0,082497***	69,6713***	-0,00597378	-0,01
Media	-0,0814578**	-519,98***	0,0460079	-0,063458**
Mining	-0,063116***	147,53***	0,0121865**	-0,0146269
Oil Equipment and Services	-0,040551***	53,012	0,00162585	-0,0389935
Oil&Gas Producers	0,0185158	-776,06***	-0,35024***	0,00523483
Personal Goods	-0,0124768	-278,73***	0,0119293***	-0,103962
Pharmaceuticals and Biotechnology	-0,059072***	-39,911***	0,0664573***	-0,030123**
Real Estate Investment & Services	-0,091222	28,7821	0,579634***	-0,00481415
Real Estate Investment Trusts	-2,9148***	-44459***	-0,909367**	3,41151***
Software and Computer Services	0,0188288***	-2,533476	-0,02571**	-1,2436***
Support Services	0,243865***	-1520,6***	-0,087496***	-1,00087***
Technology Hardware and Equipment	-0,0102295	-142,39***	0,0267131**	-0,16023***
Travel&Leisure	-0,117769	2509,89***	-1,05232***	0,136080**

Πίνακας 6: Regression M-jones

Industry	ao	1/TA	$\Delta rev - \Delta rec$	PPE
Aerospace&Defence	-0,036397***	170,946	-0,0424014	-0,0222888
Alternative Energy	2,78209***	2289,08***	0,887609**	-10,4614***
Automobiles and Parts	0,0191171	-2,96222	0,129957***	-0,265441***
Beverages	-0,10046***	1314,5***	-0,107023**	0,164705***
Chemicals	-0,180985***	73,6882***	0,0123322*	0,409487***
Construction&Materials	0,202371***	-194,11***	0,00165377	-0,880266***
Electricity	-0,00392298	784,303***	0,0111574	-0,0952907***
Electronic and Electrical Equipment	-0,080124***	1232,18***	-0,0483	-0,119125
Financial Services	0,00440835	77,8910***	-0,065051***	-0,796732***
Fixed Line Telecommunications	0,0128423*	-0,97665	0,0648503***	-0,440064***
Food&Drug Retailers	0,380465***	1177,28***	-0,161821***	-1,07676***
Food Producers	0,016931	-172,16***	0,0625159***	-0,13905***
Forestry&Paper	-0,00851381	320,791	-0,0855881***	-0,0655336**
Gas, Water and Multiutilities	-0,015092***	-90,3234	-0,0702335**	-0,0442956***
General Industries	-0,033282**	7,32784	-0,00991057	-0,0221986
General Retailers	0,00981234	282,249***	0,144264***	-0,290584***
Health Care Equipment and Services	0,0805718***	-397,15***	0,558038***	-0,38649***
Household Goods and Home Construction	-0,054427***	1526,98***	-0,0720609***	0,00867019
Industrial Engineering	-0,049158***	44,3274	0,046599***	0,068051*
Industrial Transportation	-0,00689563	2315,49***	-0,0147607	-0,127555***
Industrial Metals&Mining	0,11906***	-239,91***	-0,078256***	-0,386505***
Leisure Goods	-0,082228***	68,4726***	-0,0067158	-0,0116032
Media	-0,0820132**	-483,81***	0,0869735	-0,0795393*
Mining	-0,06525***	157,404***	0,0102112*	-0,01272
Oil Equipment and Services	-0,039947***	57,8243	-0,0158636	-0,0388679
Oil&Gas Producers	0,0170159	-783,64***	-0,375853***	-0,00505549
Personal Goods	-0,0191417	-281,49***	-0,00572156	-0,043947
Pharmaceuticals and Biotechnology	-0,057108***	-40,729***	0,0784009***	-0,0319672**
Real Estate Investment & Services	-0,0376304	17,5821	0,695492***	-0,0285606***
Real Estate Investment Trusts	-2,955431***	-48716***	-1,05488**	3,36129***
Software and Computer Services	0,0376285***	9,73685*	-0,208922***	-1,29159***
Support Services	0,13155***	-1569,6***	0,291527***	-0,607633***
Technology Hardware and Equipment	0,0125816	-152,84***	0,0309173*	-0,278036***
Travel&Leisure	0,185385***	1825,18***	-0,865715***	-0,57387***

Πίνακας 7: Regression Dechow &amp; Dichev Model

Industry	ao	CFOt-1	CFOt	CFOt+1	Δsales	GPPE
Aerospace&Defence	-0,004905	0,313596***	-0,5137***	0,1691***	0,028271	0,01661
Alternative Energy	0,1702***	0,104078	-0,1713***	-0,2648***	0,200596***	-0,396823***
Automobiles and Parts	-0,0159913	0,278693***	-0,75859***	0,0867***	0,182023***	0,0621***
Beverages	0,0088092	0,0319853	-0,70346***	0,459695***	0,215359***	0,00485554
Chemicals	0,105523***	-0,0365281	-0,27634***	0,264854***	0,134734***	0,128245***
Construction&Materials	-0,00867705	0,369097***	-0,82083***	0,00972574***	-0,0103648	0,0721646***
Electricity	0,232221**	0,0789408	-0,45578***	0,163524***	0,196477***	-0,226801**
Electronic and Electrical Equipment	-0,0249332*	0,358353***	-0,53601***	0,0809356***	0,274096***	0,034994*
Financial Services	-0,0217551*	0,0913520*	-0,23299***	0,044679***	0,0757797***	0,0654781*
Fixed Line Telecommunications	-0,0216315	0,392962***	-0,0665787	-0,0169317	0,0241155**	-0,0216701
Food&Drug Retailers	0,0275319***	0,166689***	-0,36599***	0,0739472	0,0162865	-0,0259674**
Food Producers	-0,123327***	0,084047**	-0,0358828	0,0578633*	0,0939674***	0,166474***
Forestry&Paper	-0,00241335	0,304997***	-0,69166***	-0,00836576	0,0887849***	0,0345303
Gas, Water and Multiutilities	-0,0062785	0,63008***	-0,23518**	-0,557557***	-0,340788***	0,0216265
General Industries	0,00248163	0,00120732	0,0567738	0,0637595	0,12657***	0,0524673
General Retailers	0,0285369	0,0877938	-0,614478	0,0178737	0,0775235	0,00780311
Health Care Equipment and Services	0,373605***	-0,128757	-0,77025***	0,951499***	1,45791***	-0,998956***
Household Goods & Home Construction	-0,00737586	0,115727***	-0,67604***	-0,0733104**	0,169198***	0,0935655***
Industrial Engineering	-0,043347***	0,287055***	-0,69054***	0,158109***	0,158766***	0,118583***
Industrial Transportation	0,0406906***	0,156518***	-0,64897***	0,0367563*	0,514487***	-0,00485443
Industrial Metals&Mining	-0,041368***	0,219984***	0,293905***	0,234662***	0,0641154***	0,0316767*
Leisure Goods	0,00127171	0,339263***	-0,41482***	0,13046***	0,00097738	0,030714
Media	-0,02814***	-0,02492***	-0,11318***	-0,0467847**	0,0253408***	0,1314***
Mining	0,00663278	0,370376***	-0,45158***	0,142206***	0,150484***	-0,0151601
Oil Equipment and Services	0,0255004	0,345789***	-0,59689***	-0,00754207	0,112176***	0,00685262
Oil&Gas Producers	-0,05416***	1,12149***	-0,27919***	0,203252***	-0,244981***	0,0531998***
Personal Goods	-0,095239***	0,0450383	-0,50276***	0,0421808	0,133345***	0,255444***
Pharmaceuticals and Biotechnology	-0,00485603	0,120763***	-0,23253***	0,0655702***	0,119826***	-0,0188206
Real Estate Investment & Services	0,0328278	-0,226733**	0,497465***	-0,107023***	0,205376***	-0,032450***
Real Estate Investment Trusts	-0,0179107	0,970911***	-0,154285	0,255262***	0,00672977	-0,051201***
Software and Computer Services	-	0,139636***	-0,28534***	0,264226***	0,00648951	-0,049303***
Support Services	-0,11823***	-0,08989***	-0,24177***	-0,171464***	0,00219852	0,416975***
Technology Hardware and Equipment	-0,061829***	0,375495***	-0,16843***	0,135311***	0,0880242***	0,0951301***
Travel&Leisure	-1,78496***	-1,19218***	8,01839***	-2,4849***	-0,410902***	1,86411***

Πίνακας 8: Προέλευση και νομίσματα εταιριών τελικού μοντέλου

Final	Companies	Euro	Br.Pound
Austria	15	8	7
Belgium	31	20	11
Cyprus	5	2	3
Estonia	4	2	2
Finland	33	17	16
France	141	96	45
Germany	175	95	60
Greece	9	7	2
Hungary	0	0	0
Ireland	14	9	5
Italy	55	39	16
Latvia	0	0	0
Lithuania	4	4	0
Luxembourg	7	0	0
Malta	2	2	0
Netherlands	31	20	11
Portugal	6	3	3
Slovakia	0	0	0
Slovenia	0	0	0
Spain	39	25	14
United Kingdom	252	175	77
Total	823	524	272

Πίνακας 9: Περιγραφικά Στατιστικά Jones

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs
- JDA	-0,1003	-0.0555	-1.22E-05	-6,96	0,2185	8877
BOARD	8,63	9	28	0	6,151	6490
CEO	0,1709	0	1	0	0,3765	9018
GENDER	0.3317	0	1	0	0,4708	9018
COMPEN	0,6541	1	1	0	0,4756	9018
Share Vote	0,8351	1	1	0	0,371	9744
Audit Ind	0,7995	1	1	0	0,3022	6115
GROWTH	3,198	2,13	41,74	0.01	5,021	8423
LEV	0,4026	0,3705	1,586	0	0,5947	9013
ROA	0,1128	0,0875	2,443	1,10E-05	0,1079	8787
LNTA	1,415	1,405	2,058	7,261	1,569	8936
CA/CL	1,598	1,313	2,316	0,1696	1,307	8908

Πίνακας 10: Μήτρα συσχετίσεων Jones Model

	- JDA	BOARD	CEO	GENDER	COMP	VOTE	AUDIT_IND	GROWTH	LEV	ROA	LNTA	CADIACL
- JDA	1,0000	0,0952	-0,0129	0,0430	0,0002	-0,0313	0,0245	-0,0020	-0,0276	-0,0922	0,0490	-0,0356
BOARD	0,0952	1,0000	0,1889	0,1799	-0,2187	-0,1182	-0,4439	-0,1211	0,0428	-0,2067	0,4006	-0,1581
CEO	-0,0129	0,1889	1,0000	0,0771	0,0292	-0,3063	-0,0978	-0,0443	0,0206	-0,0431	-0,0100	-0,0206
GENDER	0,0430	0,1799	0,0771	1,0000	-0,1394	-0,0465	-0,2161	-0,0565	0,0203	-0,1410	0,1812	-0,0658
COMP	0,0002	-0,2187	0,0292	-0,1394	1,0000	-0,1372	0,3776	0,0523	0,0271	0,0659	-0,1399	-0,0055
VOTE	-0,0313	-0,1182	-0,3063	-0,0465	-0,1372	1,0000	-0,0009	0,0582	0,0121	0,0474	-0,0496	0,0408
AUDIT_IND	0,0245	-0,4439	-0,0978	-0,2161	0,3776	-0,0009	1,0000	0,0808	-0,0078	0,1097	-0,2210	0,0053
GROWTH	-0,0020	-0,1211	-0,0443	-0,0565	0,0523	0,0582	0,0808	1,0000	0,0682	0,2876	-0,0901	-0,0563
LEV	-0,0276	0,0428	0,0206	0,0203	0,0271	0,0121	-0,0078	0,0682	1,0000	0,0225	0,0044	-0,1753
ROA	-0,0922	-0,2067	-0,0431	-0,1410	0,0659	0,0474	0,1097	0,2876	0,0225	1,0000	-0,1914	0,1637
LNTA	0,0490	0,4006	-0,0100	0,1812	-0,1399	-0,0496	-0,2210	-0,0901	0,0044	-0,1914	1,0000	-0,1336
CADIACL	-0,0356	-0,1581	-0,0206	-0,0658	-0,0055	0,0408	0,0053	-0,0563	-0,1753	0,1637	-0,1336	1,0000

Πίνακας 11: Περιγραφικά Στατιστικά M-Jones

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs
- MJDA	-0,105	-0,056	0	-6,960	0,227	8877
BOARD	8,630	9,000	28	0	6,151	6490
CEO	0,171	0	1	0	0,377	9018
GENDER	0,332	0	1	0	0,471	9018
COMPEN	0,654	1	1	0	0,476	9018
Share Vote	0,835	1	1	0	0,371	9744
Audit Ind	0,800	1	1	0	0,302	6115
GROWTH	3,198	2,130	41,740	0,010	5,021	8423
LEV	0,403	0,371	1,586	0	0,595	9013
ROA	0,113	0,088	2,443	0	0,108	8787
LNTA	1,415	1,405	2,058	7,261	1,569	8936
CA/CL	1,598	1,313	2,316	0,170	1,307	8908

Πίνακας 12: Μήτρα συσχετίσεων M-Jones Model

	- MJDA	BOARD	CEO	GENDER	COMP	VOTE	AUDIT_IND	GROWTH	LEV	ROA	LNTA	CADIACL
- MJDA	1,0000	0,1079	-0,0713	0,0549	-0,0144	-0,0409	0,0094	-0,0046	-0,0377	-0,0955	0,0650	-0,0173
BOARD	0,1079	1,0000	-0,1080	0,1799	-0,2187	-0,1182	-0,4439	-0,1211	0,0428	-0,2067	0,4006	-0,1581
CEO	-0,0713	-0,1080	1,0000	-0,0593	-0,1435	0,1752	-0,1650	-0,0462	0,0956	-0,0379	-0,0629	0,0965
GENDER	0,0549	0,1799	-0,0593	1,0000	-0,1394	-0,0465	-0,2161	-0,0565	0,0203	-0,1410	0,1812	-0,0658
COMP	-0,0144	-0,2187	-0,1435	-0,1394	1,0000	-0,1372	0,3776	0,0523	0,0271	0,0659	-0,1399	-0,0055
VOTE	-0,0409	-0,1182	0,1752	-0,0465	-0,1372	1,0000	-0,0009	0,0582	0,0121	0,0474	-0,0496	0,0408
AUDIT_IND	0,0094	-0,4439	-0,1650	-0,2161	0,3776	-0,0009	1,0000	0,0808	-0,0078	0,1097	-0,2210	0,0053
GROWTH	-0,0046	-0,1211	-0,0462	-0,0565	0,0523	0,0582	0,0808	1,0000	0,0682	0,2876	-0,0901	-0,0563
LEV	-0,0377	0,0428	0,0956	0,0203	0,0271	0,0121	-0,0078	0,0682	1,0000	0,0225	0,0044	-0,1753
ROA	-0,0955	-0,2067	-0,0379	-0,1410	0,0659	0,0474	0,1097	0,2876	0,0225	1,0000	-0,1914	0,1637
LNTA	0,0650	0,4006	-0,0629	0,1812	-0,1399	-0,0496	-0,2210	-0,0901	0,0044	-0,1914	1,0000	-0,1336
CADIACL	-0,0173	-0,1581	0,0965	-0,0658	-0,0055	0,0408	0,0053	-0,0563	-0,1753	0,1637	-0,1336	1,0000

Πίνακας 13: Περιγραφικά Στατιστικά Dechow &amp; Dichev

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs
- AQ	-0,074	-0,030	0,000	-3,789	0,172	8866
BOARD	11,410	11	28	2	4,330	6600
CEO	0,166	0	1	0	0,373	9149
GENDER	0,302	0	1	0	0,459	9149
COMPE	0,625	1	1	0	0,484	9149
VOTE	0,603	1	1	0	0,489	9149
AUDIT_IND	0,770	1	1	0	0,302	6115
GROWTH	3,694	1,990	95,000	0,03	20,537	9149
LEV	0,450	0,377	14,660	0	1,883	9149
ROA	0,113	0,085	3,713	0,01	0,144	9149
LNTA	1,410	1,404	2,058	6,276	1,603	9068
CADIACL	1,658	1,297	5,643	0	6,094	9149

Πίνακας 14: Μήτρα συσχετίσεων Dechow &amp; Dichev Model

	- AQ	BOARD	CEO	GENDER	COMPE	VOTE	AUDIT_IND	GROWTH	LEV	ROA	LNTA	CADIACL
- AQ	1,0000	0,0043	-0,0240	0,0559	0,0033	-0,0670	0,0131	-0,0222	-0,0048	-0,0584	0,0146	0,1094
BOARD	0,0043	1,0000	0,2189	0,1289	-0,1699	-0,1039	0,0073	-0,0422	-0,0173	-0,1296	0,3901	-0,1363
CEO	-0,0240	0,2189	1,0000	0,0810	0,0362	-0,2842	0,0453	-0,0222	-0,0054	-0,0420	-0,0294	-0,0428
GENDER	0,0559	0,1289	0,0810	1,0000	-0,1014	-0,0424	-0,0014	-0,0090	0,0288	-0,0293	0,1365	-0,0669
COMPE	0,0033	-0,1699	0,0362	-0,1014	1,0000	-0,1373	0,0433	0,0296	0,0166	0,0361	-0,1210	-0,0201
VOTE	-0,0670	-0,1039	-0,2842	-0,0424	-0,1373	1,0000	-0,0202	0,0156	0,0139	0,0188	0,0005	0,0397
AUDIT_IND	0,0131	0,0073	0,0453	-0,0014	0,0433	-0,0202	1,0000	-0,0214	0,0029	0,0004	0,0109	0,0071
GROWTH	-0,0222	-0,0422	-0,0222	-0,0090	0,0296	0,0156	-0,0214	1,0000	0,0057	0,4499	-0,0160	-0,0394
LEV	-0,0048	-0,0173	-0,0054	0,0288	0,0166	0,0139	0,0029	0,0057	1,0000	-0,0016	-0,0266	-0,0542
ROA	-0,0584	-0,1296	-0,0420	-0,0293	0,0361	0,0188	0,0004	0,4499	-0,0016	1,0000	-0,0842	0,0623
LNTA	0,0146	0,3901	-0,0294	0,1365	-0,1210	0,0005	0,0109	-0,0160	-0,0266	-0,0842	1,0000	-0,1123
CADIACL	0,1094	-0,1363	-0,0428	-0,0669	-0,0201	0,0397	0,0071	-0,0394	-0,0542	0,0623	-0,1123	1,0000

**Πίνακας 15: Παλινδρόμηση JDA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.005925	0.000800	7.408458	0.0000
CEO	-0.019009	0.006914	-2.749273	0.0060
GENDER	0.013606	0.005669	2.399917	0.0164
COMPENSATION	0.000300	0.009123	0.032861	0.9738
SHAR_VOTE	-0.013631	0.007736	-1.762037	0.0781
AUDIT_IND	0.058358	0.010531	5.541735	0.0000
GROWTH	0.001220	0.000528	2.307834	0.0210
LEVERAGE	-0.010244	0.004165	-2.459455	0.0139
ROA	-0.170663	0.030341	-5.624765	0.0000
LNTA	-8.97E-05	0.001939	-0.046294	0.9631
CADIACL	-0.001034	0.002580	-0.400668	0.6887
C	-0.176525	0.032513	-5.429338	0.0000
R-squared	0.034718	Mean dependent var		-0.095624
Adjusted R-squared	0.032814	S.D. dependent var		0.205438
S.E. of regression	0.203081	Akaike info criterion		-0.348298
Sum squared resid	232.3988	Schwarz criterion		-0.334190
Log likelihood	995.4190	Hannan-Quinn criter.		-0.343384
F-statistic	12.98338	Durbin-Watson stat		1.652023
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 16: Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης JDA**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	1.013240	Prob. F(1,5634)	0.3142
Obs*R-squared	1.015396	Prob. Chi-Square(1)	0.3136

**Πίνακας 17: Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας JDA**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.970793	Prob. F(11,5635)	0.0272
Obs*R-squared	21.64163	Prob. Chi-Square(11)	0.0273
Scaled explained SS	3246.192	Prob. Chi-Square(11)	0.0000



Πίνακας 18: Διόρθωση Newey-West JDA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.005925	0.000895	6.623087	0.0000 ***
CEO	-0.019009	0.006357	-2.990350	0.0028 ***
GENDER	0.013606	0.004689	2.901877	0.0037 ***
COMPENSATION	0.000300	0.006454	0.046454	0.9629
SHAR_VOTE	-0.013631	0.006099	-2.234887	0.0255 **
AUDIT_IND	0.058358	0.011651	5.009011	0.0000 ***
GROWTH	0.001220	0.000536	2.275234	0.0229 **
LEVERAGE	-0.010244	0.004846	-2.113831	0.0346 **
ROA	-0.170663	0.060595	-2.816451	0.0049 ***
LNTA	-8.97E-05	0.001551	-0.057864	0.9539
CADIACL	-0.001034	0.004891	-0.211307	0.8327
C	-0.176525	0.030520	-5.783891	0.0000 ***
R-squared	0.034718	Mean dependent var		-0.095624
Adjusted R-squared	0.032814	S.D. dependent var		0.205438
S.E. of regression	0.203081	Akaike info criterion		-0.348298
Sum squared resid	232.3988	Schwarz criterion		-0.334190
Log likelihood	995.4190	Hannan-Quinn criter.		-0.343384
F-statistic	12.98338	Durbin-Watson stat		1.652023
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		7.426280
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 19: Positive JDA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.003706	0.000914	4.054324	0.0001
CEO	-0.005448	0.007990	-0.681881	0.4954
GENDER	0.021911	0.006468	3.387464	0.0007
COMPENSATION	0.009677	0.010197	0.949030	0.3427
SHAR_VOTE	-0.020328	0.008906	-2.282607	0.0225
AUDIT_IND	0.023307	0.011928	1.953970	0.0508
GROWTH	0.001574	0.000627	2.508551	0.0122
LEVERAGE	-0.000283	0.005463	-0.051754	0.9587
ROA	-0.176122	0.036341	-4.846373	0.0000
LNTA	-0.000419	0.002173	-0.192715	0.8472
CADIACL	0.002685	0.002686	0.999640	0.3176
C	-0.135312	0.036652	-3.691758	0.0002
R-squared	0.023701	Mean dependent var		-0.090788
Adjusted R-squared	0.020253	S.D. dependent var		0.175136
S.E. of regression	0.173354	Akaike info criterion		-0.663135
Sum squared resid	93.61048	Schwarz criterion		-0.639926
Log likelihood	1048.811	Hannan-Quinn criter.		-0.654804
F-statistic	6.874523	Durbin-Watson stat		1.081879
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 20: Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης Positive JDA**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	0.044754	Prob. F(1,3114)	0.8325
Obs*R-squared	0.044941	Prob. Chi-Square(1)	0.8321

**Πίνακας 21: Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας Positive JDA**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.146808	Prob. F(11,3115)	0.0147
Obs*R-squared	23.52750	Prob. Chi-Square(11)	0.0149
Scaled explained SS	1877.998	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

**Πίνακας 22: Διόρθωση Newey-West Positive JDA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.003706	0.000915	4.052173	0.0001 ***
CEO	-0.005448	0.004639	-1.174409	0.2403
GENDER	0.021911	0.005878	3.727787	0.0002 ***
COMPENSATION	0.009677	0.007258	1.333356	0.1825
SHAR_VOTE	-0.020328	0.004567	-4.451417	0.0000 ***
AUDIT_IND	0.023307	0.011219	2.077436	0.0378 **
GROWTH	0.001574	0.000650	2.422391	0.0155 **
LEVERAGE	-0.000283	0.003963	-0.071342	0.9431
ROA	-0.176122	0.066129	-2.663302	0.0078 ***
LNTA	-0.000419	0.001085	-0.385974	0.6995
CADIACL	0.002685	0.002442	1.099463	0.2717
C	-0.135312	0.023378	-5.787964	0.0000 ***
R-squared	0.023701	Mean dependent var		-0.090788
Adjusted R-squared	0.020253	S.D. dependent var		0.175136
S.E. of regression	0.173354	Akaike info criterion		-0.663135
Sum squared resid	93.61048	Schwarz criterion		-0.639926
Log likelihood	1048.811	Hannan-Quinn criter.		-0.654804
F-statistic	6.874523	Durbin-Watson stat		1.081879
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		5.453865
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 23: Παλινδρόμηση MJDA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.005913	0.000785	7.531966	0.0000
CEO	-0.012384	0.006787	-1.824734	0.0681
GENDER	0.016055	0.005565	2.884929	0.0039
COMPENSATION	-0.006256	0.008955	-0.698578	0.4848
SHAR_VOTE	-0.016985	0.007593	-2.236783	0.0253
AUDIT_IND	0.054215	0.010337	5.244811	0.0000
GROWTH	0.001320	0.000519	2.543885	0.0110
LEVERAGE	-0.012174	0.004089	-2.977604	0.0029
ROA	-0.170453	0.029783	-5.723237	0.0000
LNTA	0.001753	0.001903	0.921024	0.3571
CADIACL	0.002764	0.002532	1.091709	0.2750
C	-0.199774	0.031914	-6.259692	0.0000
R-squared	0.047270	Mean dependent var		-0.096405
Adjusted R-squared	0.045371	S.D. dependent var		0.201919
S.E. of regression	0.199341	Akaike info criterion		-0.385474
Sum squared resid	223.9177	Schwarz criterion		-0.371366
Log likelihood	1100.386	Hannan-Quinn criter.		-0.380560
F-statistic	14.36136	Durbin-Watson stat		1.572143
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 24: Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης MJDA**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	1.492215	Prob. F(1,5634)	0.2219
Obs*R-squared	1.495263	Prob. Chi-Square(1)	0.2214

**Πίνακας 25: Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας MJDA**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.695904	Prob. F(11,5635)	0.0018
Obs*R-squared	29.56252	Prob. Chi-Square(11)	0.0019
Scaled explained SS	2999.491	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

Πίνακας 26: Διόρθωση Newey-West MJDA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.005913	0.000901	6.563018	0.0000 ***
CEO	-0.012384	0.006232	-1.987187	0.0470 **
GENDER	0.016055	0.004655	3.449076	0.0006 ***
COMPENSATION	-0.006256	0.006591	-0.949083	0.3426
SHAR_VOTE	-0.016985	0.006182	-2.747504	0.0060 ***
AUDIT_IND	0.054215	0.011741	4.617544	0.0000 ***
GROWTH	0.001320	0.000536	2.460288	0.0139 **
LEVERAGE	-0.012174	0.005098	-2.388045	0.0170 **
ROA	-0.170453	0.060705	-2.807907	0.0050 ***
LNTA	0.001753	0.001577	1.111692	0.2663
CADIACL	0.002764	0.004815	0.574178	0.5659
C	-0.199774	0.030962	-6.452157	0.0000 ***
R-squared	0.047270	Mean dependent var		-0.096405
Adjusted R-squared	0.045371	S.D. dependent var		0.201919
S.E. of regression	0.199341	Akaike info criterion		-0.385474
Sum squared resid	223.9177	Schwarz criterion		-0.371366
Log likelihood	1100.386	Hannan-Quinn criter.		-0.380560
F-statistic	14.36136	Durbin-Watson stat		1.572143
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		8.740993
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 27: Παλινδρόμηση Negative MJDA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.008442	0.001206	7.000902	0.0000
CEO	-0.029949	0.010152	-2.950172	0.0032
GENDER	0.004319	0.008442	0.511636	0.6089
COMPENSATION	-0.015691	0.013607	-1.153146	0.2490
SHAR_VOTE	-0.008251	0.011303	-0.730012	0.4654
AUDIT_IND	0.093119	0.015706	5.928756	0.0000
GROWTH	0.000881	0.000736	1.197277	0.2313
LEVERAGE	-0.030242	0.007008	-4.315163	0.0000
ROA	-0.205500	0.044104	-4.659468	0.0000
LNTA	-0.000496	0.002884	-0.171848	0.8636
CADIACL	-0.004756	0.004706	-1.010518	0.3123
C	-0.195606	0.047905	-4.083188	0.0000
R-squared	0.052943	Mean dependent var		-0.100755
Adjusted R-squared	0.049123	S.D. dependent var		0.215183
S.E. of regression	0.210931	Akaike info criterion		-0.270241
Sum squared resid	122.6202	Schwarz criterion		-0.244551
Log likelihood	386.0139	Hannan-Quinn criter.		-0.260963
F-statistic	11.24204	Durbin-Watson stat		0.868503
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 28: Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης Negative MJDA**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	0.502520	Prob. F(1,2755)	0.4785
Obs*R-squared	0.504799	Prob. Chi-Square(1)	0.4774

**Πίνακας 29: Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας Negative MJDA**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.119652	Prob. F(11,2756)	0.0163
Obs*R-squared	23.22124	Prob. Chi-Square(11)	0.0164
Scaled explained SS	2770.545	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

**Πίνακας 30: Διόρθωση Newey-West Negative MJDA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.008442	0.001456	5.796255	0.0000 ***
CEO	-0.029949	0.010994	-2.724140	0.0065 ***
GENDER	0.004319	0.006853	0.630334	0.5285
COMPENSATION	-0.015691	0.010292	-1.524609	0.1275
SHAR_VOTE	-0.008251	0.010806	-0.763597	0.4452
AUDIT_IND	0.093119	0.019145	4.863943	0.0000 ***
GROWTH	0.000881	0.000739	1.191867	0.2334
LEVERAGE	-0.030242	0.012274	-2.463861	0.0138 **
ROA	-0.205500	0.089859	-2.286903	0.0223 **
LNTA	-0.000496	0.002632	-0.188316	0.8506
CADIACL	-0.004756	0.013568	-0.350513	0.7260
C	-0.195606	0.050991	-3.836118	0.0001 ***
R-squared	0.052943	Mean dependent var	-0.100755	
Adjusted R-squared	0.049123	S.D. dependent var	0.215183	
S.E. of regression	0.210931	Akaike info criterion	-0.270241	
Sum squared resid	122.6202	Schwarz criterion	-0.244551	
Log likelihood	386.0139	Hannan-Quinn criter.	-0.260963	
F-statistic	11.24204	Durbin-Watson stat	0.868503	
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	5.413851	
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 31: Παλινδρόμηση Positive MJDA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.003798	0.001016	3.739512	0.0002
CEO	0.007203	0.009006	0.799818	0.4239
GENDER	0.027955	0.007272	3.844403	0.0001
COMPENSATION	0.001044	0.011686	0.089356	0.9288
SHAR_VOTE	-0.026146	0.010096	-2.589629	0.0097
AUDIT_IND	0.022141	0.013514	1.638384	0.1015
GROWTH	0.002105	0.000732	2.876429	0.0041
LEVERAGE	-0.001558	0.004874	-0.319740	0.7492
ROA	-0.152528	0.039915	-3.821274	0.0001
LNTA	0.002864	0.002498	1.146754	0.2516
CADIACL	0.005450	0.002918	1.867567	0.0619
C	-0.184172	0.042355	-4.348278	0.0000
R-squared	0.037278	Mean dependent var		-0.092224
Adjusted R-squared	0.033546	S.D. dependent var		0.188231
S.E. of regression	0.186002	Akaike info criterion		-0.521961
Sum squared resid	99.18873	Schwarz criterion		-0.497097
Log likelihood	763.3623	Hannan-Quinn criter.		-0.512999
F-statistic	7.308980	Durbin-Watson stat		1.189823
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 32: Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης Positive MJDA**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	0.075125	Prob. F(1,2866)	0.7840
Obs*R-squared	0.075464	Prob. Chi-Square(1)	0.7835

**Πίνακας 33: Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας Positive MJDA**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.235899	Prob. F(11,2867)	0.0107
Obs*R-squared	24.48776	Prob. Chi-Square(11)	0.0108
Scaled explained SS	1684.219	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

**Πίνακας 34: Διόρθωση Newey-West Positive MJDA**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	0.003798	0.001057	3.594519	0.0003 ***
CEO	0.007203	0.005082	1.417337	0.1565
GENDER	0.027955	0.006622	4.221367	0.0000 ***
COMPENSATION	0.001044	0.008518	0.122593	0.9024
SHAR_VOTE	-0.026146	0.005438	-4.807561	0.0000 ***
AUDIT_IND	0.022141	0.013357	1.657549	0.0975 *
GROWTH	0.002105	0.000844	2.494067	0.0127 **
LEVERAGE	-0.001558	0.003206	-0.486148	0.6269
ROA	-0.152528	0.080586	-1.892724	0.0585 *
LNTA	0.002864	0.001349	2.123875	0.0338 **
CADIACL	0.005450	0.002955	1.844006	0.0653 *
C	-0.184172	0.029571	-6.228232	0.0000 ***
R-squared	0.037278	Mean dependent var		-0.092224
Adjusted R-squared	0.033546	S.D. dependent var		0.188231
S.E. of regression	0.186002	Akaike info criterion		-0.521961
Sum squared resid	99.18873	Schwarz criterion		-0.497097
Log likelihood	763.3623	Hannan-Quinn criter.		-0.512999
F-statistic	7.308980	Durbin-Watson stat		1.189823
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		6.174354
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

**Πίνακας 35: Παλινδρόμηση Dechow & Dichev AQ**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	-0.000588	0.000655	-0.897257	0.3696
CEO	-0.008811	0.006378	-1.381489	0.1672
GENDER	0.015978	0.005165	3.093464	0.0020
COMPENSATION	-0.004370	0.007602	-0.574808	0.5655
SHARE_VOTE	-0.018131	0.006970	-2.601103	0.0093
AUDIT_IND	0.009641	0.008470	1.138365	0.2550
GROWTH	3.24E-05	0.000110	0.294003	0.7688
LEVERAGE	3.56E-05	0.000926	0.038414	0.9694
ROA	-0.056287	0.020678	-2.722142	0.0065
LNTA	-3.39E-05	0.001739	-0.019495	0.9844
CADIACL	0.009973	0.002256	4.419825	0.0000
C	-0.064824	0.028012	-2.314191	0.0207
R-squared	0.030678	Mean dependent var		-0.068947
Adjusted R-squared	0.028038	S.D. dependent var		0.162620
S.E. of regression	0.161966	Akaike info criterion		-0.799966
Sum squared resid	108.1056	Schwarz criterion		-0.781596
Log likelihood	1665.129	Hannan-Quinn criter.		-0.793465
F-statistic	4.043650	Durbin-Watson stat		1.754092
Prob(F-statistic)	0.000006			

**Πίνακας 36: Έλεγχος Αυτοσυσχέτισης Dechow & Dichev AQ**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:  
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	1.943116	Prob. F(1,4120)	0.1634
Obs*R-squared	1.948328	Prob. Chi-Square(1)	0.1628

**Πίνακας 37: Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας Dechow & Dichev AQ**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.057290	Prob. F(11,4121)	0.0202
Obs*R-squared	22.57213	Prob. Chi-Square(11)	0.0203
Scaled explained SS	699.0133	Prob. Chi-Square(11)	0.0000

**Πίνακας 38: Διόρθωση Newey-West Dechow & Dichev AQ**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BOARD	-0.000588	0.000647	-0.909199	0.3633
CEO	-0.008811	0.006222	-1.416154	0.1568
GENDER	0.015978	0.004936	3.237137	0.0012 ***
COMPENSATION	-0.004370	0.005836	-0.748777	0.4540
SHARE_VOTE	-0.018131	0.006413	-2.827375	0.0047 ***
AUDIT_IND	0.009641	0.008487	1.135956	0.2560
GROWTH	3.24E-05	7.33E-05	0.441665	0.6588
LEVERAGE	3.56E-05	0.000242	0.146907	0.8832
ROA	-0.056287	0.022164	-2.539576	0.0111 **
LNTA	-3.39E-05	0.001488	-0.022777	0.9818
CADIACL	0.009973	0.002654	3.757835	0.0002 ***
C	-0.064824	0.026676	-2.430084	0.0151 **
R-squared	0.030678	Mean dependent var	-0.068947	
Adjusted R-squared	0.028038	S.D. dependent var	0.162620	
S.E. of regression	0.161966	Akaike info criterion	-0.799966	
Sum squared resid	108.1056	Schwarz criterion	-0.781596	
Log likelihood	1665.129	Hannan-Quinn criter.	-0.793465	
F-statistic	4.043650	Durbin-Watson stat	1.754092	
Prob(F-statistic)	0.000006	Wald F-statistic	3.669155	
Prob(Wald F-statistic)	0.000033			



## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Anagnostopoulou, S., Tsekrekos, A. (2015) 'Accounting quality, information risk and implied volatility around earnings management', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 34, pp. 188-207
- Anagnostopoulou, S. (2017) 'Accounting Quality and loaning pricing: The effect of Gross-country differences in legal enforcement', *The International Journal of Accounting*, vol. 52, pp. 178-200
- Armstrong, C., Guay, W., Weber, J. (2010) 'The role of information of financial reporting in corporate governance and debt contracting', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, pp. 179-234
- Barth, M., Landsman, W., Lang, M. (2008) 'International Accounting Standards and Accounting Quality' *Journal of Accounting Research*, vol. 46, pp. 467-498
- Bear, S., Rahman, N., Corinne, P. (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
- Botsari A., Meeks, G. (2008) 'Do acquires manage earnings prior to a share for bid?', *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 35, pp. 633-670
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y. (2010) 'The role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from European Union', *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 21, pp 220-277
- Cohen, D., Zarowin, P. (2010) 'Accrual based and real earnings management activities around seasoned equity offerings', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, pp. 2-19
- Cornett, M., Marcus, A., Tehranian, H. (2008) 'Corporate Governance and pay for performance: The impact of Earnings Management', *Journal of Financial Economics*, vol. 87, pp. 357-373
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010) 'Understanding earnings quality. A review of the proxies their determinants and their consequences', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, pp. 344-409
- Dechow, P., Dichev, I. (2002) 'The quality of accruals and earnings. The role of accrual estimation errors', *The Accounting Review*, vol. 77, pp. 35-59
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. (1995) 'Detecting Earnings Management', *The Accounting Review*, vol. 70, pp. 193-225
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2005) 'The market pricing of accruals quality', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, pp. 295-327

- Gaio, C., Raposo, C. (2014) 'Corporate Governance and Earnings Quality', *Journal of Accounting and Finance*, vol. 14, pp. 52-74
- Healy, P., Wahlen, J. (1999) 'A review of the earnings management literature and its implications for standard setting', *American Accounting Association*, vol. 13, pp. 365-383
- Jiji, M., Salana, A., Dixon, R., Stratling, R. (2014) 'Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector', *Journal of Business Ethics*, vol. 125, pp. 601-615
- Jones, J. (1991) 'Earnings management during import relief investigations', *Journal of Accounting Research*, vol. 29, pp. 293-228
- Kaufman, D., Kraay, A., Mastruzzi, M. (2010) 'The Worldwide governance indicators: Methodology and Analytical issues', *Draft policy research working paper*, pp. 1-27
- Klein, P. (2002) 'Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management', *Journal of Accounting & Economics*, vol. 33, pp. 375-400
- Kothari, S., Leone, A., Wasley, C. (2005) 'Performance matched discretionary accrual measures', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, pp. 163-197
- La Porta, R., Silanes, F., Shleifer, A. (2002) 'Government Ownership of Banks', *Journal of Finance*, vol. 57, pp. 265-301
- Lara, G., Osma, G., Mora, A. (2005) 'The effect of Earnings Management on the Assymetric Timeliness of Earnings', *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 32, pp. 691-726
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. (2003) 'Earnings management and investor protection: an international comparison', *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 505-527
- Lo, K. (2008) 'Earnings management and earnings quality', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 45, pp. 350-357
- McClelland, P., Barker, V., Oh, W. (2012) 'CEO career horizon and tenure: future performance implications under different contingencies', *Journal of Business Research*, vol. 65, pp. 1387-1393
- Roychowdhury, S. (2006) 'Earnings management through real activities manipulation', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 42, pp. 335-370
- Schipper, K. (1989) 'Commentary on earnings management', *Accounting Horizons*, vol. 3, pp. 91-102