



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ‘ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ’**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ  
ΠΛΗΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΙΣΗΓΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

**Μπλάνα Παναγιώτα**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Ιατρίδης Γεώργιος**

Διπλωματική εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου  
Θεσσαλίας για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Εφαρμοσμένη  
Οικονομική με κατεύθυνση στην Διοίκηση Επιχειρήσεων και Δημοσίων Οργανισμών

**Βόλος, Φεβρουάριος 2021**



## **Υπεύθυνη Δήλωση**

Δηλώνω ότι είμαι η συγγραφέας της παρούσας εργασίας και ότι κάθε βοήθεια για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται εντός της εργασίας. Επιπλέον, έχω κάνει σαφείς αναφορές των πηγών (συντάκτη, χρονολογία, εργασία) από τις οποίες χρησιμοποίησα δεδομένα, προτάσεις, ιδέες ή λέξεις, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε είναι παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος, Φεβρουάριος 2021

Παναγιώτα Μπλάνα

## **Ευχαριστίες**

Με την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Ιατρίδη Γεώργιο, για τις σημαντικές συμβουλές και υποδείξεις που μου παρείχε σε όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της εργασίας μου.

Ευχαριστίες, πρέπει σε όλους τους καθηγητές του τμήματος ,για τις γνώσεις που μου προσέφεραν κατά την διάρκεια των σπουδών μου στο τμήμα.

Τέλος, ένα πολύ μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου, για τη βοήθεια και την στήριξή τους όλο αυτό το χρονικό διάστημα.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	8
ABSTRACT .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	10
1.1. Δομή της εργασίας.....	14
ΜΕΡΟΣ Α:ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ .....	15
2.1 Γενικά για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	15
2.2 Τα είδη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	15
2.3 Η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	16
2.3.1 Η εκτίμηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	16
2.4 Ο έλεγχος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	17
2.5 Τα πρότυπα που διέπουν την οικονομική υποβολή εκθέσεων .....	17
2.5.1 Η επίδραση των προτύπων – εστίαση στα διεθνή πρότυπα IFRS .....	18
ΜΕΡΟΣ Β:ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ .....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ... 20	
3.1 Εισαγωγικά .....	20
3.2 Ερευνητική βιβλιογραφία.....	20
3.2.1.Ποιότητα χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	20
3.2.2. Ποσότητα γνωστοποίησης σε σχέση με την ποιότητα αποκάλυψης .....	25
3.2.3.Ποιότητα αποκάλυψης και κίνδυνος χρεοκοπίας .....	27
3.2.4.Ποιότητα αποκάλυψης και ποιότητα κερδών .....	28
3.2.5.Ποιότητα αποκάλυψης και εταιρική αξία .....	28
4.1. Επιλογή δείγματος .....	31
4.2. Εμπειρικά μοντέλα έρευνας.....	31
4.3.Επεξηγήσεις Μεταβλητών Υποδειγμάτων .....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	39
5.1 Εισαγωγή.....	39
5.2 Περιγραφική Στατιστική.....	39
5.2.1.Έλεγχος για συσχετίσεις .....	40
5.2.2.Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση.....	44

5.2.3. Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα .....	46
5.3. Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στον κίνδυνο χρεοκοπίας .....	48
5.3.1. Περιγραφική Στατιστική .....	48
5.3.2. Έλεγχος Συσχετίσεων .....	49
5.3.3. Πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση .....	51
5.3.4. Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα .....	52
5.4 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών .....	53
5.4.1. Περιγραφική Στατιστική .....	53
5.4.2. Έλεγχος Συσχετίσεων .....	54
5.4.3. Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση .....	56
5.4.4 Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα .....	58
5.5 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στο μέγεθος της εταιρικής αξίας .....	59
5.5.1. Περιγραφική Στατιστική .....	59
5.5.2. Έλεγχος Συσχετίσεων .....	60
5.5.3. Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση .....	61
5.5.4 Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα .....	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	66

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

- Πίνακας 5.1. Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H1,σελ.40  
Πίνακας 5.2. Συσχετίσεις μεταβλητών H1,σελ.44  
Πίνακας 5.3.α. Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H1α,σελ.45  
Πίνακας 5.3.β.: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H1β,σελ.46  
Πίνακας 5.4.α: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H1α,σελ.46  
Πίνακας 5.4.β: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H1β,σελ.47  
Πίνακας 5.5. Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H2,σελ.48  
Πίνακας 5.6.:Συσχετίσεις μεταβλητών H2,σελ.51  
Πίνακας 5.7.: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H2,σελ.52  
Πίνακας 5.8: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H2,σελ.52  
Πίνακας 5.9.: Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H3,σελ.53  
Πίνακας 6.0: Συσχετίσεις μεταβλητών H3,σελ.56  
Πίνακας 6.1: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H3,σελ.57  
Πίνακας 6.2.: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H3,σελ.58  
Πίνακας 6.3: Περιγραφική Στατιστική H4,σελ.59  
Πίνακας 6.4. Συσχετίσεις μεταβλητών H4,σελ.61  
Πίνακας 6.5: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H4,σελ.62  
Πίνακας 6.6: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H4,σελ.62

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία, τέσσερα είναι τα ερευνητικά ερωτήματα που εξετάζονται. Αρχικά, εξετάζεται αν υπάρχει σχέση μεταξύ της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, της πληρότητας των γνωστοποιήσεων και των καθοριστικών παραγόντων τους. Τα εμπειρικά αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι δεν υπάρχει, τόσο μεταξύ της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των καθοριστικών παραγόντων της, όσο και μεταξύ της ποιότητας των γνωστοποιήσεων και των καθοριστικών παραγόντων της.

Έπειτα, εξετάζεται εάν εταιρίες με υψηλότερη ποιότητα αποκάλυψης σχετίζονται με χαμηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας. Από τα εμπειρικά ευρήματα για το σύνολο των εταιριών του δείγματος, αποδεικνύεται ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης, τείνουν να παρουσιάζουν χαμηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας.

Επιπλέον, εξετάζεται εάν εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης, όντως τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών.

Τέλος, θα εξεταστεί εάν εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη εταιρική αξία. Αποδεικνύεται ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης, τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη εταιρική αξία.

Το δείγμα που επιλέχθηκε για την εμπειρική ανάλυση της μελέτης, προέρχεται από τις εισηγμένες εταιρίες του δείκτη FTSE 250 του χρηματιστηρίου του Λονδίνου και τις ελληνικές εισηγμένες εταιρίες, για τη χρονική περίοδο 2015 έως 2018. Το σύνολο των εταιριών, είναι 219.

### **Λέξεις Κλειδιά**

Ποιότητα Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Πληρότητα Γνωστοποιήσεων, Κίνδυνος Χρεοκοπίας, Ποιότητα Κερδών, Εταιρική Αξία



## ABSTRACT

In the present paper, four research questions are considered. First, it is examined whether there is a relationship between the quality of the financial statements, the completeness of the disclosures and their determinants. The results show that there is no relationship between the quality of the financial statements and its determinants and disclosures and its determinants.

Next, it is examined whether companies with higher quality of disclosure are associated with lower risk of bankruptcy. Empirical findings for all companies in the sample show that companies with higher quality of disclosure tend to have lower risk of bankruptcy.

In addition, it examines whether companies with high quality disclosure tend to display higher quality of profits. The results show that companies with high quality of disclosure, in fact, tend to present higher quality of profits.

Finally, it will be examined whether companies with high quality of disclosure tend to present higher corporate value. It turns out that companies with high quality of disclosure, tend to have higher corporate value.

The sample selected for the empirical analysis of the study, comes from the listed companies of the FTSE 250 index of the London Stock Exchange and the Greek listed companies, for the period 2015 to 2018. The total number of companies is 219.

### **Keywords**

Quality of Statements, Completeness of Disclosures, Bankruptcy Risk, Quality of Profits, Corporate Value

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο ρόλος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για την ευρύτερη κοινωνία, εδώ και χρόνια συνδέεται στενά με αυτόν της διάδοσης οικονομικών πληροφοριών μεταξύ των πάσης φύσεως ενδιαφερομένων. Οι λογιστικές καταστάσεις, αποτελούν μία από τις πολλές και ίσως τη σημαντικότερη πηγή χρηματοοικονομικών πληροφοριών, αν και παρέχουν απλά ένα υποσύνολο των πληροφοριών που μπορούν να ενδιαφέρουν τις διάφορες ομάδες χρηστών. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, προτιμώνται έναντι των εναλλακτικών πηγών οικονομικής πληροφόρησης για λόγους που αφορούν το χαμηλό κόστος απόκτησης πληροφοριών, την επικαιρότητα των πληροφοριών και το γεγονός ότι παρουσιάζονται εγκαίρως. Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις αποδίδουν πληρέστερα, αμεσότερα και ευκρινέστερα την αναζητούμενη εικόνα μιας οικονομικής μονάδας και αποτελούν αξιόπιστη πηγή πληροφόρησης ιδιαίτερα όταν έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές, χωρίς αυτό να είναι πάντα βέβαιο. Ο κίνδυνος που συνδέεται με την αξιοπιστία των πληροφοριών που συμπεριλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών είναι υψίστης σημασίας για τα εκάστοτε ενδιαφερόμενα μέρη. Κάτι τέτοιο έγκειται στις πολυάριθμες χρήσεις που μπορούν αυτές να έχουν ανάλογα με το πρόσωπο που τις χρησιμοποιεί και το σκοπό για τον οποίο του είναι χρήσιμες. Για παράδειγμα η λήψη οικονομικών αποφάσεων από την πλευρά των επενδυτών και των δανειστών, είναι αυτή που κατέχει πρωταγωνιστικό ρόλο ανάμεσα στις πολλαπλές χρήσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι ένα θέμα που έχει απασχολήσει κατά καιρούς πολυάριθμους ακαδημαϊκούς ερευνητές, χρηματοοικονομικούς αναλυτές, επενδυτές, πιστωτικά ιδρύματα, εργατικά συνδικάτα, κυβερνητικά σώματα, καθώς και το ευρύτερο κοινό. Μέχρι σήμερα δεν έχει υπάρξει ευθύς ορισμός του τι εννοούμε με τον όρο «ποιότητα» των οικονομικών καταστάσεων. Ωστόσο, έχει εξακριβωθεί η μορφή και το περιεχόμενο των υψηλής ποιότητας και αντίστοιχα των χαμηλής ποιότητας οικονομικών καταστάσεων και έχουν προταθεί πολλά υποδείγματα - μοντέλα που να αναδεικνύουν ατέλειες στην ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων.

Η πρόσφατη κατάρρευση πολλών μεγάλων εταιρειών για θέματα που σχετίζονται με την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων και πιο συγκεκριμένα η ύπαρξη απάτης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, ήταν αυτή που έδωσε το έναυσμα για πιο σχολαστική ενασχόληση με το θέμα της ποιότητας και της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων. Επιπλέον, το θέμα της παραποίησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για λόγους που αφορούν την ευνοϊκότερη μεταχείριση μιας εταιρείας σε σχέση με άλλες εταιρείες και την ωραιοποίηση των οικονομικών μεγεθών αυτής, αποτέλεσε συχνό φαινόμενο κι έχει λάβει μέγιστη προσοχή κι ενδιαφέρον τα τελευταία χρόνια. Η μεγάλη ανομοιομορφία των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων, συχνά επηρεάζει σημαντικά την απόφαση για την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων που τελικά συντάσσουν οι εταιρείες. Εφόσον τα ενδιαφέροντα και τα συμφέροντα των χρηστών διαφέρουν, κι εφόσον η ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων επηρεάζει την κατανομή των οικονομικών πόρων σε μία

οικονομία, οι άμεσα επηρεαζόμενοι είναι πιθανό να επιχειρούν την ευνοϊκή προς τα συμφέροντά τους διαμόρφωση της μορφής και κυρίως του περιεχομένου των λογιστικών καταστάσεων. Αυτό μπορεί να γίνει είτε με επηρεασμό της ισχύουσας νομοθεσίας, είτε με καταστρατήγηση των γενικά παραδεκτών κανόνων και των λογιστικών αρχών. Ωστόσο, οι παράγοντες που επηρεάζουν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων είναι πολυάριθμοι και πάντα εξαρτώνται από την οπτική γωνία από την οποία μελετάται το θέμα της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων. Από τη μία πλευρά, η ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να μελετάται σε επίπεδο χωρών, διότι η ποιότητα μπορεί να εξαρτάται από την ισχύουσα νομοθεσία, τα λογιστικά πρότυπα που επιβάλει η κάθε χώρα και την αποτελεσματικότητα επιβολής τους, τις διάφορες πολιτικές επιρροές, τα φορολογικά συστήματα και πολλά άλλα. Από την άλλη πλευρά, η ποιότητα μπορεί να μελετάται σε επίπεδο επιχειρήσεων, διότι μπορεί να εξαρτάται από χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης των εκάστοτε εταιρειών, της ποιότητας της διοίκησης και των συμφερόντων αυτής, της φήμης μιας εταιρείας, της δυνατότητας επενδύσεων που αυτή έχει, της οικονομικής κατάστασης στην οποία βρίσκεται κλπ. Είναι δύσκολο εάν όχι ακατόρθωτο να προσδιοριστούν με σαφήνεια οι καθοριστικοί παράγοντες της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων στο σύνολό τους. Οι ήδη υπάρχουσες μελέτες, εστιάζουν στη σχέση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων με ορισμένους παράγοντες κάθε φορά και μέχρι στιγμής δεν έχει υπάρξει κάποιο υπόδειγμα το οποίο να συμπεριλαμβάνει όλους τους πιθανούς παράγοντες που επηρεάζουν ή/και προσδιορίζουν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων.

Επιπλέον, η διεθνής βιβλιογραφία χαρακτηρίζεται συχνά από αντικρουόμενες απόψεις αναφορικά με τους παράγοντες που πιθανότατα επηρεάζουν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων, ακριβώς διότι δεν είναι εύκολο να προσδιοριστούν ακριβείς παράγοντες που να επηρεάζουν την ποιότητα και να ισχύουν σε κάθε περίπτωση εταιρείας. Μία εταιρεία μπορεί να έχει διαφορετική εικόνα ανάμεσα στις ίδιες του κλάδου της, διαφορετική ανάμεσα σε όσες συμπεριλαμβάνονται στη χώρα που αυτή δραστηριοποιείται και διαφορετική σε παγκόσμιο επίπεδο. Επιπλέον, το επίπεδο ποιότητας στο οποίο μπορεί να αναφέρεται ο κάθε παράγοντας μπορεί να είναι διαφορετικό, ορισμένοι από αυτούς σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να επηρεάζουν σημαντικά την ποιότητα ενώ σε κάποιες άλλες όχι, οι παράγοντες να διαφέρουν με βάση την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται μία εταιρεία κλπ. Ωστόσο, η προγενέστερη βιβλιογραφία έχει καταφέρει να αναδείξει ένα πλήθος παραγόντων, στους οποίους συμπεριλαμβάνονται αριθμοδείκτες οι οποίοι είναι μεταξύ των πλέον γνωστών και ευρέως χρησιμοποιούμενων μέσων για τη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Οι δείκτες αυτοί είναι εύχρηστα διαγνωστικά μέσα, υπολογίζονται γρήγορα και παρέχουν συχνά τις ενδείξεις καθώς και τα συμπτώματα υποφωσκουσών καταστάσεων. Οι ενδείξεις αυτές, κατάλληλα ερμηνευόμενες μπορούν να αποκαλύψουν τις περιοχές που απαιτούν περαιτέρω ανάλυση και έρευνα καθώς και να οδηγήσουν σε χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων και την οικονομική κατάσταση των εταιρειών.

Η αποκάλυψη είναι ένας μηχανισμός ελέγχου που προστατεύει τους επενδυτές και κάνει τις κεφαλαιαγορές πιο αποτελεσματικές. Είναι μια έννοια που είναι δύσκολο να μετρηθεί άμεσα (Marston and Shrivess, 1991). Γενικά, μία μεταβλητή (η οποία μπορεί να είναι ποσότητα ή ποιότητα γνωστοποίησης) πρέπει να επιλεγεί ως μεταβλητή ενδιαφέροντος που δεν μπορεί να

παρατηρηθεί άμεσα και πρέπει να μετρηθεί με επαρκή βαθμό ακρίβειας. Σήμερα, οι ενδιαφερόμενοι χρειάζονται πληροφορίες υψηλής ποιότητας με επαρκή ποσότητα. Ο Botosan (2004) υποστήριξε ότι δεν υπήρχε καθολικά αποδεκτή έννοια της ποιότητας αποκάλυψης. Θα μπορούσε να οριστεί ως «πληροφορίες σχετικά με την αναφέρουσα οντότητα που είναι χρήσιμη για παρουσίαση και πιθανούς επενδυτές μετοχών, δανειστές και άλλους πιστωτές στη λήψη αποφάσεων υπό την ιδιότητά τους ως παρόχων κεφαλαίου» (IASB, 2008). Η ζήτηση για ποιότητα αποκάλυψης ή χρήσιμες για την απόφαση πληροφορίες προκύπτει από ασυμμετρία πληροφοριών και συγκρούσεις πρακτορείων μεταξύ εμπιστευτικών (διαχειριστών) και εξωτερικών (ενδιαφερόμενων μερών). Κατά συνέπεια, για τους χρήστες των ετήσιων αναφορών, η αύξηση της ποιότητας αποκάλυψης μειώνει την ασυμμετρία των πληροφοριών.

Η μέτρηση της ποιότητας αποκάλυψης είναι ακόμα εξαιρετικά δύσκολη (Hassan και Marston, 2010). Marston and Shrivies, 1991; Beattie et al., 2004). Η ποιότητα είναι άοριστη. Παραμένει μια υποκειμενική, πολυδιάστατη έννοια που εξαρτάται από το πλαίσιο της απόφασης (Beattie et al., 2004). Προηγούμενη έρευνα χρησιμοποίησε διαφορετικές μεταβλητές για τη μέτρηση της ποιότητας της εταιρικής αποκάλυψης. Ωστόσο, πρόσφατα άρθρα κριτικής επέκριναν τις μεταβλητές αυτές (Core, 2001 και Beyer et al., 2010). Λόγω των δυσκολιών μέτρησης της ποιότητας αποκάλυψης, πολλές προηγούμενες έρευνες χρησιμοποίησαν την ποσότητα ως μεταβλητή για την ποιότητα (π.χ. Hussainey et al., 2003). Στην κριτική του εργασίας, ο Beyer et al. (2010, σελ.311)) υποστήριξε ότι: «Ένας λογικός οικονομικός ορισμός της ποιότητας της εθελοντικής γνωστοποίησης / χρηματοοικονομικής αναφοράς και η άμεση εξαγωγή μέτρων από αυτόν τον ορισμό λείπουν από τη βιβλιογραφία. Αυτή η έλλειψη ενός υποκειμένου οικονομικού ορισμού εμποδίζει την ικανότητά μας να αντλήσουμε συμπεράσματα από αυτό το έργο, και συνιστούμε στη μελλοντική έρευνα να αντιμετωπίσει αυτό το ζήτημα ».

Σε απάντηση στον Beyer et al. (2010), πραγματοποιήθηκαν πρόσφατες προσπάθειες για τη μέτρηση της ποιότητας της εταιρικής αποκάλυψης στις ανεπτυγμένες χώρες. Σε αυτά περιλαμβάνονται οι Anis et al. (2010), Bamber και McMeeking (2010) και Beest et al. (2009). Επιπλέον, η προηγούμενη βιβλιογραφία έδειξε ότι η ποιότητα αποκάλυψης μπορεί να σχετίζεται με την ποσότητα αποκάλυψης (Eng και Mak, 2003; Gul και Leung, 2004) και, ως εκ τούτου, η ποιότητα και η ποσότητα αποκάλυψης μοιράστηκαν τους ίδιους καθοριστικούς παράγοντες. Το πρόβλημα της χρήσης της ποσότητας αποκάλυψης ως μεταβλητή για την ποιότητα αποκάλυψης, δημιούργησε το πρώτα ερευνητικά ερωτήματα της παρούσας εργασίας:

**Ποια είναι η σχέση μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και των καθοριστικών παραγόντων της;**

**Ποια είναι η σχέση μεταξύ της πληρότητας των γνωστοποιήσεων και των καθοριστικών παραγόντων της;**

Η αποκάλυψη είναι ένα περίπλοκο φαινόμενο. Μέσω μιας κριτικής επισκόπησης των θεωριών αποκάλυψης, οι Alhtaybat et al. (2012) προσπάθησαν να χαρτογραφήσουν τις θεωρίες για να εξηγήσουν αυτό το φαινόμενο. Τα προηγούμενα εμπειρικά αποτελέσματα, τα οποία εξήγησαν την ποσότητα και την ποιότητα της αποκάλυψης, ήταν ανάμεικτα και αμφιλεγόμενα.

Σύμφωνα με τους Anis et al. (2012) και Bamber και McMeeking (2010), τα εμπειρικά αποτελέσματα έδειξαν επίσης ότι οι καθοριστικοί παράγοντες της ποιότητας αποκάλυψης διέφεραν από τους καθοριστικούς παράγοντες της ποσότητας αποκάλυψης.

Επιπλέον, επάγγελμα του ελεγκτή έχει από καιρό υποστηρίζει ότι η υπερβολικά επαχθείς νομική ευθύνη που επιβάλλεται στους ελεγκτές εμποδίζει τη δημιουργία κεφαλαίων αυξάνοντας την πιθανότητα ότι τα ελεγκτικά γραφεία θα απορρίψουν δυνητικούς πελάτες, ιδίως εταιρείες υψηλού κινδύνου, αφήνοντας τέτοιες εταιρείες με περιορισμένη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές. Για παράδειγμα, η Διεθνής Ομοσπονδία Λογιστών (1995, σελ. 7) δηλώνει: <<Το κλίμα νομικής ευθύνης σε ορισμένες χώρες προκαλεί έναν αυξανόμενο αριθμό μεγάλων εταιρειών να αποφεύγουν πελάτες ελέγχου υψηλού κινδύνου και ακόμη και ολόκληρες βιομηχανίες ... Χωρίς ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις ... οι νεοσύστατες επιχειρήσεις ενδέχεται να μην είναι σε θέση να δημιουργήσουν εμπιστοσύνη των μετόχων. Ως αποτέλεσμα, η οικονομική ανάπτυξη μπορεί να σταματήσει>>. Με παρόμοιο πνεύμα, το Διοικητικό Συμβούλιο Δημόσιας Εποπτείας (1993, σελ. 9,10) σημειώνει ότι <<... οι εταιρείες αρνούνται να διενεργήσουν τους ελέγχους τέτοιων (ριψοκίνδυνων) εταιρειών ... Αυτό θέτει σοβαρό πρόβλημα επειδή εμποδίζει σοβαρά την πρόσβαση τέτοιων εταιρειών στις πιστωτικές και μετοχικές αγορές. Αυτό θα μπορούσε να παρεμποδίσει σημαντικά την ικανότητα των μικρών εταιρειών να αναπτυχθούν, να δημιουργήσουν θέσεις εργασίας και να αναπτύξουν ευφάνταστα προϊόντα και υπηρεσίες ...>>.

Η διαίσθηση πίσω από αυτά τα επιχειρήματα είναι ξεκάθαρη: η ισορροπία όλων, η μεγαλύτερη νομική ευθύνη καθιστά τα ελεγκτικά γραφεία απρόθυμα να αποδεχθούν επικίνδυνους πελάτες, μειώνοντας την ικανότητα των υποψήφιων πελατών να χρηματοδοτήσουν νέα έργα. Ωστόσο, στην ισορροπία, μια αλλαγή στο νομικό περιβάλλον θα έχει επίσης αντίκτυπο στο τέλος ελέγχου. Η νομική ευθύνη των ελεγκτών για αποτυχία ελέγχου αντιπροσωπεύει μια μορφή σιωπηρής ασφάλισης σε εξωτερικούς επενδυτές. Αυτή η ασφάλιση που παρέχεται από τον ελεγκτή επιτρέπει στον επιχειρηματία να αντλεί κεφάλαια από επενδυτές με χαμηλότερο κόστος. Ο επιχειρηματίας με τη σειρά του μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτές τις αποταμιεύσεις για να αποζημιώσει τον ελεγκτή για τον μεγαλύτερο κίνδυνο ευθύνης, γεγονός που μειώνει την πιθανότητα απόρριψης του πελάτη. Επομένως, οι επιπτώσεις της αυξημένης ευθύνης του ελεγκτή για τα ποσοστά απόρριψης πελατών δεν είναι τόσο προφανείς όσο υπονοούνται από τα επιχειρήματα του επαγγέλματος του ελεγκτή.

Στόχος της παρούσας εργασίας, είναι εφόσον βρεθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες της ποιότητας και ποσότητας αποκάλυψης, να γίνει εμπειρική διερεύνηση των αποτελεσμάτων που δίνει ο υπολογισμός ορισμένων από αυτούς σε δείγμα ελληνικών και ξένων επιχειρήσεων και στη συνέχεια να καταλήξει σε χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκονται οι εκάστοτε εταιρείες. Με άλλα λόγια η παρούσα μελέτη στοχεύει να υποδείξει τι μπορεί να οδηγήει στις διαφορές στην ποιότητα και την ποσότητα των οικονομικών καταστάσεων και τι μπορεί αυτές να υποκρύπτουν αναφορικά με την οικονομική κατάσταση των εκάστοτε εταιρειών.

Αν και όλοι οι παράγοντες που ανέδειξε η προγενέστερη βιβλιογραφία είναι σεβαστοί και ευρέως αποδεκτοί παρά τις διαφωνίες μεταξύ ερευνητών, η συχνή έλλειψη διαθέσιμων στοιχείων ή χαρακτηριστικών που αφορούν τις εταιρείες της χώρας μας αλλά και του εξωτερικού, δεν επιτρέπει ούτε υποβοηθά την εμπειρική διερεύνηση της επίδρασης

ορισμένων από αυτούς στην ποιότητα και την ποσότητα των οικονομικών καταστάσεων σε δείγμα Ελληνικών και ξένων επιχειρήσεων.

### ***1.1. Δομή της εργασίας***

Το πρώτο κεφάλαιο είναι η εισαγωγή της παρούσας μελέτης, στην οποία παρατίθεται μία σύντομη αναφορά όλων όσων πρόκειται να αναλυθούν στα επόμενα κεφάλαια, καθώς επίσης και ο σκοπός της εργασίας αυτής. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μία αναφορά στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, στην ποιότητα και στον έλεγχο αυτών, καθώς επίσης και στα πρότυπα που διέπουν την οικονομική υποβολή εκθέσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο, γίνεται η ανασκόπηση της αρθρογραφίας σχετικά με τις σχέσεις που πρόκειται να εξεταστούν και αναπτύσσονται οι ερευνητικές υποθέσεις της εμπειρικής ανάλυσης. Στο τέταρτο κεφάλαιο, αναφέρεται η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί για την εξαγωγή των εμπειρικών αποτελεσμάτων και γίνεται και αναφορά στο δείγμα που έχει επιλεγεί. Στο πέμπτο κεφάλαιο, αναλύονται τα αποτελέσματα της εργασίας. Η εργασία αυτή, κλείνει με το έκτο κεφάλαιο και τα συμπεράσματα.

## ΜΕΡΟΣ Α:ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

#### **2.1 Γενικά για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις**

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν μια επισκόπηση της οικονομικής κατάστασης στην οποία βρίσκεται μια εταιρεία, σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο αλλά και μακροπρόθεσμο. Είναι ένας πολύ σημαντικός πόρος για την αξιολόγηση της ευθυγράμμισης των εσωτερικών βασικών αρχών της εταιρείας με τις εξωτερικές απαιτήσεις, διότι χρησιμοποιούνται ευρέως για την εκτίμηση και αξιολόγηση της απόδοσής της. Ο θεμελιώδης στόχος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση μιας επιχείρησης, την οικονομική προσαρμοστικότητά της, την γενική αποδοτικότητά της και τις πάσης φύσεως αλλαγές σε αυτήν. Οι πληροφορίες αυτές είναι πολύ χρήσιμες σε ένα ευρύ φάσμα χρηστών, διότι υποβοηθούν στη λήψη αποφάσεων που αφορούν τα οικονομικά τους. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απαιτείται να είναι κατανοητές, σαφείς, ουδέτερες, σχετικές, αξιόπιστες, συγκρίσιμες και περιεκτικές. Πρέπει να παρέχουν επαρκή και διάφανη πληροφόρηση σε όλους τους πιθανούς αναγνώστες, διότι η ποιότητα και η διαφάνεια των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων συμβάλλουν με ουσιαστικό τρόπο στην αποδοτική κατανομή των πόρων σε μία οικονομία.

#### **2.2 Τα είδη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, απαρτίζουν οι παρακάτω καταστάσεις που προετοιμάζονται από αυτήν:

1. Ο ισολογισμός: Παρουσιάζει τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, τις υποχρεώσεις της σε τρίτα πρόσωπα και την καθαρή περιουσιακή θέση της σε μία δεδομένη χρονική περίοδο.
2. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως: Παρουσιάζει το ποσό του εισοδήματος που απέκτησε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (συνήθως για ένα έτος ή κάποια μερίδα ενός έτους), καθώς και τις διάφορες δαπάνες που συνδέονται με την απόκτηση αυτού του εισοδήματος. Πιο συγκεκριμένα δείχνει το κέρδος ή τη ζημία μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.
3. Η κατάσταση ταμειακών ροών: Παρουσιάζει τις διάφορες εισροές και εκροές μετρητών μιας επιχείρησης, με στόχο να υποδείξει τα μετρητά που παρήχθησαν και είναι διαθέσιμα.
4. Η κατάσταση κεφαλαίου κίνησης: Παρέχει έναν υπολογισμό του κέρδους ανά μετοχή. Αυτός ο υπολογισμός αποκαλύπτει πόσα χρήματα λαμβάνουν οι μέτοχοι για κάθε μετοχή που κατέχουν, εάν η επιχείρηση διανέμει όλο της το καθαρό εισόδημα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

## **2.3 Η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Ένας ακριβής και κοινά παραδεκτός ορισμός της ποιότητας ή της διαφάνειας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μέχρι σήμερα δεν υπάρχει. (Mueller, 2000; Yetman and Yetman, 2004; Pomeroy and Thornton; He et al. 2008). Όταν αναφερόμαστε στον όρο «ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων» συνήθως εννοούμε το βαθμό στον οποίο οι οικονομικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτές, λειτουργούν υποβοηθητικά στη λήψη οικονομικών αποφάσεων (Nashwa, 2003). Επίσης, εστιάζουμε στο βαθμό στον οποίο αναμένεται ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης προσαρμόζονται στα διεθνή πρότυπα υποβολής εκθέσεων. Αντί να δοθεί ορισμός για την έννοια της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, η προγενέστερη βιβλιογραφία έχει εστιάσει σε παράγοντες όπως η διαχείριση των εσόδων, οι επαναδιατυπώσεις των οικονομικών καταστάσεων και η ύπαρξη απάτης, που εμποδίζουν την επίτευξη των υψηλής ποιότητας οικονομικών καταστάσεων και έχει χρησιμοποιήσει την παρουσία αυτών των παραγόντων σαν στοιχείο που αναδεικνύει την χαμηλή ποιότητα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Cohen et al. 2004).

### **2.3.1 Η εκτίμηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Για να εκτιμηθεί η ποιότητα των οικονομικών μεγεθών που περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, γίνονται ποικίλες μετρήσεις συνήθως με τη χρήση πολλαπλών αριθμοδεικτών. Οι μετρήσεις και οι διάφοροι υπολογισμοί της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων βασίζονται στην εκτίμηση της αμεροληψίας που υπάρχει στην παρουσίαση των οικονομικών μεγεθών που συμπεριλαμβάνουν, δηλαδή στο επίπεδο ποιότητας της λογιστικής που υπάρχει καθώς και στο κατά πόσο ακολουθούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής (οι οποίες διατυπώθηκαν ακριβώς για να υποδείξουν πως πρέπει να συντάσσονται οι οικονομικές καταστάσεις). Ποιοτική λογιστική, είναι αυτή που βρίσκεται πιο κοντά στην αντανάκλαση της αλήθειας όσον αφορά τα διάφορα οικονομικά στοιχεία. Φανερά, τίποτα δε μπορεί να εξυπηρετήσει το χρήστη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καλύτερα από την αντικειμενική, ουδέτερη, και αλουστράριστη αλήθεια των οικονομικών στοιχείων που περιλαμβάνονται και η αναζήτηση αυτής είναι άλλωστε ότι τον ενδιαφέρει. Οι ρεαλιστικές μετρήσεις και εκτιμήσεις της ποιότητας, είναι οι πλέον πιθανές να επιβεβαιωθούν από τα μελλοντικά γεγονότα και έτσι είναι πολύ χρήσιμες στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Bernstein, 1992). Ένα σημαντικότατο μέτρο της ποιότητας της λογιστικής είναι λοιπόν ο βαθμός στον οποίο τέτοιες εκτιμήσεις βρίσκουν πραγματικά ανταπόκριση στα μελλοντικά γεγονότα. Για παράδειγμα αδικαιολόγητα αισιόδοξες εκτιμήσεις των εκβάσεων των μελλοντικών γεγονότων θα οδηγήσουν σε παραπλανητικές μετρήσεις και παρουσιάσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Μόνο οι ρεαλιστικές εκτιμήσεις βασισμένες σε αμερόληπτες κρίσεις που ριζοβολούν στην επιχειρησιακή πραγματικότητα και τη γνώση της βιομηχανίας θα οδηγήσουν στην υψηλή ποιότητα λογιστικής. Ωστόσο, η λογιστική είναι Κοινωνική Επιστήμη, και συνεπώς καμία εκτίμηση της αξιοπιστίας των εννοιών και των προτύπων της ή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που βασίζονται σ' αυτή δεν μπορεί να είναι πλήρης, χωρίς μια αντίστοιχη εκτίμηση της επιρροής της ανθρώπινης φύσης σε αυτή.



## ***2.4 Ο έλεγχος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων***

Ο έλεγχος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε γενικές γραμμές, αποτελεί την επιθεώρηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης ή οποιουδήποτε νομικού προσώπου (συμπεριλαμβανομένων των κυβερνήσεων), που έχει ως αποτέλεσμα τη δημοσίευση μιας ανεξάρτητης άποψης σχετικά με το εάν αυτές είναι ή όχι σχετικές, ακριβείς, πλήρεις και αντιπροσωπευτικές. Οι οικονομικοί έλεγχοι διεξάγονται με σκοπό να προσθέτουν αξιοπιστία στους ισχυρισμούς των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων, ότι οι οικονομικές καταστάσεις τους αντιπροσωπεύουν αρκετά τη θέση και την απόδοσή της επιχείρησης. Οι οικονομικοί έλεγχοι διασφαλίζουν την ύπαρξη ή όχι ποιότητας όσον αφορά το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων κι έτσι τα συμπεράσματά τους είναι πολύ χρήσιμα στα εκάστοτε συμβαλλόμενα μέρη.

## ***2.5 Τα πρότυπα που διέπουν την οικονομική υποβολή εκθέσεων***

Κατά τη διάρκεια των προηγούμενων δέκα ετών επικρατεί ένα ραγδαία μεταβαλλόμενο περιβάλλον στον κόσμο της λογιστικής και της οικονομικής υποβολής εκθέσεων. Έχει σημειωθεί πρόοδος προς την καθιέρωση ενιαίου συνόλου, υψηλής ποιότητας και καθολικά αποδεκτών λογιστικών προτύπων, αλλά δεν έχει επιτευχθεί πλήρως αυτός ο στόχος. Τα πρότυπα που χρησιμοποιούνται ευρέως αναφορικά με την ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από τις επιχειρήσεις, είναι τα διεθνή οικονομικά πρότυπα υποβολής εκθέσεων IFRS και οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής (Αμερικάνικα) U.S. GAAP. Τα πρότυπα αυτά παρουσιάζουν ομοιότητες αλλά και αρκετές διαφορές. Τα υψηλής ποιότητας πρότυπα λογιστικής θεωρούνται χρήσιμα για την παράδοση των κατάλληλων, σχετικών και αξιόπιστων πληροφοριών στους επενδυτές. Σύμφωνα με τον Bernstein (1992), (σε μία έρευνά του πριν από την εμφάνιση των προτύπων IFRS), η εισαγωγή ενός ενιαίου καθεστώτος λογιστικής, αδιαμφισβήτητα διασφάλισε μεγαλύτερη συγκρισιμότητα και διαφάνεια στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι οικονομικές καταστάσεις που προετοιμάζονται με βάση τις γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής (GAAP) και μάλιστα της υψηλότερης ποιότητας, είναι αυτές που αποτελούν τη ρεαλιστικότερη πιθανή παρουσίαση της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των αποτελεσμάτων λειτουργίας της. Όσον αφορά τα πρότυπα IFRS, σε μία έρευνα των Aubert και Grudnitski (2008) για τις οικονομικές συνέπειες επιβολής τους σε εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα αποτελέσματα έδειξαν ότι τα πρότυπα είναι τόσο καλά, και σε πολλές περιπτώσεις καλύτερα από τα τοπικά καθεστώτα λογιστικής που συνήθιζαν να ακολουθούν οι εταιρείες στην ποιότητα των πληροφοριών λογιστικής που παράγουν για τις χρηματοοικονομικές αγορές. Η διαδικασία να περιοριστεί ή/και να εξαλειφθεί κάθε πιθανή διαφορά μεταξύ των δύο προτύπων, είναι δαπανηρή και χρονοβόρα, εάν όχι αδύνατη. Μια αποτελεσματικότερη προσέγγιση για τον μετριασμό των διαφορών, εστιάζει στην ευθυγράμμιση των γενικών αρχών και των συνολικών μεθοδολογιών. Αν και οι γενικές αρχές και η συνολική μεθοδολογία των δύο προτύπων συγκλίνουν, υπάρχουν διαφορές στη λεπτομέρεια (Ranzilla and Tokar, 2008).

### **2.5.1 Η επίδραση των προτύπων – εστίαση στα διεθνή πρότυπα IFRS**

Μετά από την πρόσφατη υιοθέτηση των IFRS σε πολλές περιοχές του κόσμου, υπάρχει μεγάλο ενδιαφέρον για τη σχέση μεταξύ των προτύπων λογιστικής και της ποιότητας λογιστικής των πληροφοριών που τελικά αποκαλύπτονται από τις εταιρείες. Σύμφωνα με τον Kothari (2000) τα οφέλη από την οικονομική αποκάλυψη πληροφοριών και συνεπώς των ποιοτικών οικονομικών καταστάσεων, ερμηνεύουν την απαίτηση για υψηλής ποιότητας πρότυπα λογιστικής. Η θεωρία δείχνει ότι και η υποχρεωτική και η εθελοντική συμμόρφωση με τα πρότυπα αποκάλυψης πληροφοριών έχουν ένα ίδιο αποτέλεσμα, να μειώνουν τις ασυμμετρίες πληροφοριών μεταξύ των εταιρειών και της αγοράς καθώς και μεταξύ των ενημερωμένων και ανενήμερων συμμετεχόντων της αγοράς. Η μειωμένη ασυμμετρία πληροφοριών θεωρείται ότι μειώνει το κόστος κεφαλαίου, ενισχύοντας τον όγκο των εμπορικών συναλλαγών (Healy and Palepu, 2001). Οι κρατικοί ρυθμιστές αγκαλιάζουν αυτό το συμπέρασμα, παρά το γεγονός ότι τα εμπειρικά στοιχεία της επίδρασης της αποκάλυψης πληροφοριών στο κόστος κεφαλαίου είναι αρκετά μέτρια και αντικρουόμενα. Εντούτοις, τα υψηλής ποιότητας πρότυπα βελτιώνουν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων μειώνοντας το κόστος κεφαλαίου και είναι φανερό πως η αποκάλυψη οικονομικών πληροφοριών των εταιρειών είναι κρίσιμη για την εύρυθμη λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Ωστόσο, πολλές επιχειρήσεις παρά τα οφέλη που δημιουργούνται από την υιοθέτηση των προτύπων και την υψηλής ποιότητας αποκάλυψη πληροφοριών, δεν επιλέγουν την υποβολή ποιοτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η παρούσα απόφαση πιθανότατα οφείλεται σε ενδεχόμενες δαπάνες που συνδέονται με τη διάδοση των υψηλής ποιότητας πληροφοριών, όπως άμεσες δαπάνες, δαπάνες προσφυγής σε δικαστήρια και γενικότερο κόστος που επωμίζονται οι επιχειρήσεις προκειμένου να αποκαλύψουν εσωτερικές πληροφορίες. Συχνά, η αποκάλυψη πληροφοριών αναφορικά με προοπτικές που είναι αβέβαιες και μη επαληθεύσιμες από μέρους μιας εταιρείας, εκθέτει αυτήν στον κίνδυνο της προσφυγής της στο δικαστήριο, εάν η ενδεχόμενη έκβαση των γεγονότων είναι τελικά δυσμενής. Τέλος, λόγω της ιδιόκτητης φύσης των πληροφοριών, η αποκάλυψη αυτών πιθανότατα να είναι ανταγωνιστικά ασύμφορη. Η διεθνής βιβλιογραφία των εμπειρικών ερευνών σχετικά με την επίδραση των προτύπων, έχει καταλήξει σε χρήσιμα ευρήματα. Ειδικότερα: Σε μία έρευνα των Daske και Gebhardt (2006) οι συγγραφείς αξιολογούν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων των Αυστριακών, Γερμανικών και Ελβετικών εταιριών που έχουν υιοθετήσει ήδη διεθνώς αναγνωρισμένα πρότυπα (IFRS ή U.S. GAAP). Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι η ποιότητα αποκάλυψης πληροφοριών έχει αυξηθεί σημαντικά για τις επιχειρήσεις που υιοθέτησαν διεθνώς αναγνωρισμένα λογιστικά πρότυπα, ιδιαίτερα των IFRS, στις χώρες που μελετούν. Τα αποτελέσματά τους γενικεύονται και για τις εταιρείες που υιοθέτησαν τα πρότυπα IFRS εθελοντικά αλλά και για όσες τα υιοθέτησαν υποχρεωτικά. Αν και είναι δύσκολο να αποδοθεί άμεση αιτιότητα στην επίδραση των προτύπων λόγω εγγενών ζητημάτων αναφορικά με την υιοθέτησή τους (κίνητρα των εταιρειών κλπ.), για τις περισσότερες εταιρίες που υιοθέτησαν τα πρότυπα, τα στοιχεία προτείνουν ότι η ποιότητα των οικονομικών τους καταστάσεων έχει βελτιωθεί σημαντικά. Σύμφωνα με μία έρευνα των Soderstrom και Sun (2007) η οποία μελετά την αλλαγή στην ποιότητα λογιστικής των οικονομικών καταστάσεων μετά από τη διαδεδομένη υιοθέτηση των IFRS σε εταιρείες της E.E., φαίνεται ότι ενώ τα πρότυπα βελτιώνουν την ποιότητα των οικονομικών πληροφοριών

που αποκαλύπτονται, οι διαφορές στην ποιότητα της λογιστικής μεταξύ των διαφόρων χωρών είναι πιθανό να παραμείνουν μετά την υιοθέτηση των IFRS. Ο λόγος είναι ότι ποιότητα της λογιστικής είναι συνάρτηση του γενικού θεσμικού περιβάλλοντος μιας εταιρείας, συμπεριλαμβανομένου του νομικού και πολιτικού συστήματος της χώρας στην οποία αυτή δραστηριοποιείται. Οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι ενώ η διεθνής βιβλιογραφία στη λογιστική έχει βρει γενικά έναν θετικό αποτέλεσμα από την εθελοντική υιοθέτηση των προτύπων, τα αποτελέσματα δε μπορούν να γενικευθούν και για την υποχρεωτική υιοθέτηση που επικρατεί στις μέρες μας. Υποστηρίζουν ότι η ποιότητα λογιστικής μετά την υιοθέτηση των IFRS εξαρτάται από τρεις παράγοντες: 1) την ποιότητα των προτύπων, 2) το νομικό και πολιτικό σύστημα μιας χώρας και 3) τα οικονομικά κίνητρα υποβολής εκθέσεων. Επομένως επειδή και άλλοι καθοριστικοί παράγοντες εκτός από την ποιότητα των προτύπων θα συνεχίσουν να διαφέρουν στις χώρες, είναι δυνατό η ποιότητα λογιστικής να συνεχίσει να διαφέρει μετά την υιοθέτηση των IFRS. Σε μία αντίστοιχη έρευνα των Christensen et al. (2008) εξετάζεται η επίδραση των κινήτρων των εταιρειών στην αλλαγή της ποιότητας λογιστικής γύρω από την υιοθέτηση των IFRS. Ενώ τα στοιχεία δείχνουν σημαντικές βελτιώσεις στην ποιότητα λογιστικής μετά από την εθελοντική υιοθέτηση των IFRS, οι συγγραφείς δεν βρίσκουν τα ίδια αποτελέσματα σε εταιρείες που τα υιοθέτησαν υποχρεωτικά. Τα αποτελέσματά τους προτείνουν ότι η υποχρέωση να υιοθετηθούν τα πρότυπα, δεν βελτιώνει την ποιότητα λογιστικής για τις εταιρίες που δεν έχουν κανένα κίνητρο να τα υιοθετήσουν. Περαιτέρω, διαπιστώνουν ότι οι εταιρίες που αντιστέκονται στην υιοθέτηση των IFRS έχουν πιο στενές επαφές με τις τράπεζες, συγκεντρωμένη ιδιοκτησία σε λίγα πρόσωπα και δεν έχουν κίνητρα να υιοθετήσουν τα πρότυπα. Συνεπώς, οι βελτιώσεις της ποιότητας λογιστικής με την εφαρμογή των νέων προτύπων, εξαρτώνται κυρίως από τα κίνητρα εκείνων που προετοιμάζουν τις οικονομικές καταστάσεις, παρά από το εάν τα νέα πρότυπα είναι της υψηλότερης ποιότητας. Οι Armstrong et al. (2008) βρίσκουν μια θετικότερη αντίδραση στην υιοθέτηση των IFRS για τις Ευρωπαϊκές εταιρίες που αποκαλύπτουν πληροφορίες χαμηλής ποιότητας πριν από την υιοθέτηση των προτύπων, και με υψηλότερη ασυμμετρία πληροφοριών, όπου οι επενδυτές αναμένουν καθαρά οφέλη ποιοτικών πληροφοριών από την υιοθέτηση των IFRS. Επίσης διαπιστώνουν ότι η αντίδραση είναι λιγότερο θετική για τις εταιρίες που είναι εγκατεστημένες σε χώρες νόμων κώδικα (code law), όπου υπάρχουν ανησυχίες από τους επενδυτές σχετικά με την επιβολή των IFRS. Τέλος, οι Daske et al. (2008) διαπιστώνουν με τη σειρά τους ότι τα οφέλη των κεφαλαιαγορών από την επιβολή των προτύπων, εμφανίζονται μόνο στις χώρες όπου οι εταιρίες έχουν κίνητρα να είναι διαφανείς και πού η νομική επιβολή των προτύπων είναι ισχυρή, υπογραμμίζοντας την καίρια σημασία των κινήτρων των εταιρειών και της επιβολής των καθεστώτων από την πλευρά των διαφόρων χωρών, στην ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων.

## ΜΕΡΟΣ Β: ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ

#### **3.1 Εισαγωγικά**

Στο παρόν κεφάλαιο αναφέρονται οι ερευνητικές βιβλιογραφίες που μελέτησαν το πρόσημο της ποιοτικής και ποσοτικής μεταβολής των οικονομικών καταστάσεων, σε οντότητες που ακολούθησαν την εφαρμογή των ΔΠΧΑ/ΔΛΠ. Επίσης, αναφέρονται οι επιπτώσεις της μετατροπής της οργανωτικής μορφής των εταιρειών στην ποιότητα του ελέγχου και η επίδραση των Δ.Π.Χ.Α. στην ποιότητα των χρηματοοικονομικών εν μέσω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στις περισσότερες έρευνες, πραγματοποιείται μια βαθύτερη μελέτη δεικτών και μεγεθών, που ποικίλουν ανάλογα με το ύφος και το ερώτημα των εκάστοτε ερευνών. Τα ερωτήματα των ερευνών αυτών, συναντώνται σε όλες τις αναφερόμενες βιβλιογραφίες, με τις όποιες διαφοροποιήσεις έχει η κάθε μία, ως κεντρικό ζητούμενο.

#### **3.2 Ερευνητική βιβλιογραφία**

##### **3.2.1. Ποιότητα χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Με βάση προηγούμενες μελέτες των Burritt (1982), (Wiseman 1982), (Deegan & Gordon 1996), και Hackston and Milne (1996), υπάρχουν 16 στοιχεία που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε αυτή τη μελέτη για την κατηγοριοποίηση περιβαλλοντικών πληροφοριών σε ετήσιες εκθέσεις. Επομένως, προκειμένου να μετρηθεί η ποιότητα της περιβαλλοντικής αποκάλυψης αντικειμένων, αυτή η μελέτη αποδίδει το μεγαλύτερο βάρος (+3) σε νομισματικές γνωστοποιήσεις που σχετίζονται με τα περιβαλλοντικά είδη και εκχωρεί το επόμενο υψηλότερο βάρος (+2) σε ποσοτικά. Τέλος, η γενική αποκάλυψη λαμβάνει το χαμηλότερο βάρος (+1).

Η πρώτη πρωτοποριακή μελέτη των Beattie et al. (2004) για την ανάπτυξη ενός μέτρου ποιότητας αποκάλυψης παρείχε ένα γενικό πλαίσιο που εφαρμόζεται σε διάφορους τύπους πληροφοριών. Αυτή η μελέτη δήλωσε ότι η ποιότητα ήταν συνάρτηση της ποσότητας συν υπήρχε ένα τετραδιάστατο πλαίσιο για την ανάλυση περιεχομένου των λογιστικών αφηγήσεων, συγκεκριμένα: το spread (ο αριθμός των θεμάτων που αποκαλύφθηκαν), ο χρονικός προσανατολισμός των πληροφοριών (ιστορικός ή προοπτικός), τον οικονομικό προσανατολισμό (οικονομικός / μη χρηματοπιστωτικός) και τον ποσοτικό προσανατολισμό (ποσοτικός / ποιοτικός). Επιπλέον, αυτό το έγγραφο παρουσιάζει μια μεθοδολογία υποβοηθούμενη από υπολογιστή, διερευνά την περίπλοκη έννοια της ποιότητας και η προβληματική φύση της εκτίμησης ποιότητας.

Οι Beretta και Bozzolan (2004a) περιορίστηκαν στην ποιότητα της αποκάλυψης πληροφοριών κινδύνου. Οι συγγραφείς πρότειναν ένα μέτρο που κατέλαβε τέσσερις κύριες διαστάσεις, συγκεκριμένα:

- το περιεχόμενο των πληροφοριών (την ποσότητα της αποκάλυψης βάσει προκαθορισμένων θεμάτων)
- το οικονομικό σημάδι (θετικές / αρνητικές πληροφορίες)
- το είδος των πληροφοριών (οικονομικές / μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες) και
- ο προσανατολισμός των προοπτικών.

Οι Beretta και Bozzolan (2004b) υποστήριξαν ότι η ποιότητα της εθελοντικής αποκάλυψης πρέπει να καθοριστεί από την οπτική γωνία του χρήστη. Σε αυτό το πλαίσιο, τα πολυδιάστατα πλαίσια θα πρέπει να βασίζονται σε λεπτομερή ανάλυση των αναγκών πληροφοριών που εκφράζονται από συγκεκριμένα τμήματα χρηστών σε συγκεκριμένα θέματα. Δεδομένης της πολύπλευρης φύσης του κινδύνου, αυτό φαίνεται ιδιαίτερα σημαντικό στην περίπτωση της επικοινωνίας κινδύνου.

Ο Beretta και ο Bozzolan (2008) περιορίστηκαν στην ποιότητα της αποκάλυψης πληροφοριών με προοπτική. Πρότειναν ένα πολυδιάστατο μέτρο που συνδυάζει την ποσότητα αποκάλυψης και τον πλούτο των πληροφοριών. Ο πλούτος είναι συνάρτηση τόσο του πλάτους όσο και του βάθους. Το πλάτος της αποκάλυψης αποτελείται από την κάλυψη της αποκάλυψης (την έκταση της αποκάλυψης σχετικών θεμάτων) και τη διασπορά αποκάλυψης (την εξάπλωση της αποκάλυψης σε διαφορετικά θέματα). Το βάθος γνωστοποίησης εξετάζει το ερώτημα ποιες πληροφορίες αποκαλύπτονται. Προσδιόρισαν τρία χαρακτηριστικά πληροφοριών που αντιπροσώπευαν το βάθος αποκάλυψης, συγκεκριμένα: την διάσταση προοπτικής, τον τύπο μέτρησης πληροφοριών (ποιοτικές/ποσοτικές πληροφορίες, χρηματοοικονομικές / μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες) και το οικονομικό σημάδι (πληροφορίες θετικών / αρνητικών ειδήσεων).

Ο Anis et al. (2012) συνέβαλε στην υπάρχουσα βιβλιογραφία αποκάλυψης παρέχοντας ένα πολυδιάστατο μέτρο για την ποιότητα της αποκάλυψης. Αυτό υποστηρίχθηκε από ένα έγκυρο πλαίσιο (Botosan, 2004). Λειτουργούσαν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των πληροφοριών και στόχευαν στην αξιολόγηση της ποιότητας των διαστάσεων των πληροφοριών ταυτόχρονα, προκειμένου να προσδιοριστεί η χρησιμότητα της απόφασης των πληροφοριών χρηματοοικονομικής αναφοράς. Ως απάντηση στη σύσταση του Botosan (2004) ότι τα ποιοτικά μέτρα γνωστοποίησης πρέπει να χρησιμοποιούν ένα καθιερωμένο κανονιστικό πλαίσιο, Anis et al. (2012) θεώρησε το πλαίσιο βέλτιστων πρακτικών για τη λειτουργική και χρηματοοικονομική επισκόπηση (OFR) (ASB, 2006) ως βάση για την ανάπτυξη του μέτρου τους για την ποιότητα της αποκάλυψης. Αυτό το μέτρο αντιπροσωπεύει ένα άθροισμα των ακόλουθων χαρακτηριστικών πληροφοριών: προσανατολισμός προς τα εμπρός, εξακρίβωση, συνάφεια, συμπληρωματικές και μη συμπληρωματικές οικονομικές καταστάσεις, περιεκτικότητα, να είναι ευανάγνωστο, ισορροπία, ουδετερότητα και συγκρισιμότητα.

Οι Beest και Braam (2012) εξέτασαν εάν υπήρχαν διαφορές μεταξύ των οικονομικών αναφορών βάσει των ΔΠΧΠ και των ΗΠΑ GAAP για την ικανοποίηση των θεμελιωδών και ενισχυτικών ποιοτικών χαρακτηριστικών για τη χρησιμότητα των αποφάσεων, όπως ορίζονται στο Εννοιολογικό Πλαίσιο του IASB (2010). Βασικά και βελτιωτικά ποιοτικά

χαρακτηριστικά είναι τα βασικά χαρακτηριστικά που συμβάλλουν στη χρησιμότητα των πληροφοριών για την απόφαση. «Για να είναι χρήσιμες οι οικονομικές πληροφορίες, πρέπει να είναι σχετικές και να αντιπροσωπεύουν πιστά αυτό που υποτίθεται ότι αντιπροσωπεύει». Τα βελτιωτικά ποιοτικά χαρακτηριστικά της κατανόησης, της συγκρισιμότητας, της επαληθεύσεως και της επικαιρότητας είναι συμπληρωματικά των θεμελιωδών χαρακτηριστικών και διακρίνουν πιο χρήσιμες πληροφορίες από λιγότερο χρήσιμες πληροφορίες (IASB, 2010). Παρόλο που, για μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση, τα βελτιωτικά ποιοτικά χαρακτηριστικά θεωρούνται λιγότερο σημαντικά από τα θεμελιώδη, παραμένει σημαντικό να τα συμπεριλάβουμε στην ανάλυση. Αυτή η μελέτη προσθέτει στη βιβλιογραφία αναπτύσσοντας και δοκιμάζοντας ένα ολοκληρωμένο και σύνθετο εργαλείο αξιολόγησης ποιότητας χρηματοοικονομικής αναφοράς, το οποίο, τόσο από την άποψη των θεμελιωδών όσο και των βελτιωτικών ποιοτικών χαρακτηριστικών, όπως ορίζονται στο Εννοιολογικό Πλαίσιο του IASB (2010), αποσκοπούσε στη μέτρηση της απόφασης χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις.

Τέλος, μπορούμε να πούμε ότι δεν υπάρχει σαφής ορισμός της ποιότητας αποκάλυψης και ότι η μέτρησή του αναγνωρίζεται ως σχετικό ερώτημα που παραμένει ανοιχτό στη βιβλιογραφία.

Πολλοί συγγραφείς τονίζουν τη σημασία των στοιχείων της ετήσιας έκθεσης (Cohen, 2002, Coy & Dixon, 2004, Li, 2008, Linsley & Shrivess, 2006, Santema & van de Rijt, 2001). Ο Cerf (1961) δημιούργησε τον πρώτο δείκτη αποκάλυψης και έκτοτε η ιδέα έχει χρησιμοποιηθεί εκτενώς (για παράδειγμα: Ali, Ahmed, & Henry, 2004, Coy & Dixon, 2004, Depoers, 2000, Hassan, Romilly, Giorgioni, & Power, 2009, Firth, 1984, Singhvi & Desai, 1971, Wallace & Naser, 1995). Τα ευρετήρια γνωστοποίησης βασίζονται συνήθως σε ανάλυση κειμένου που πραγματοποιείται μέσω προκαθορισμένης λίστας στοιχείων. Μπορούν να περιλαμβάνουν εθελοντικές ή / και υποχρεωτικές πληροφορίες και τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο ευρετήριο μπορούν να σταθμίζονται διαφορετικά. Ενώ η έρευνα για την εταιρική αποκάλυψη έχει λάβει μεγάλη προσοχή από ακαδημαϊκούς στις ανεπτυγμένες χώρες, υπάρχουν μόνο λίγες μελέτες σχετικά με αυτό το ζήτημα σε οικονομίες μετάβασης. Για παράδειγμα, οι Garrud και Turk (1995) επεσήμαναν ότι οι εταιρείες στη Σλοβενία πρέπει να παρουσιάζουν οικονομικά και μη χρηματοοικονομικά στοιχεία στις ετήσιες εκθέσεις τους. Ο Mušura (2006) ανέλυσε την πρακτική αναφοράς των εισηγμένων εταιρειών της Κροατίας και τόνισε τη σημασία των ακόλουθων στοιχείων των ετήσιων εκθέσεων: δομή διαχείρισης, ελεγκτές, δικαιώματα των μετόχων, κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, επιχειρηματική ηθική, περιβαλλοντική διαχείριση και διακυβέρνηση κοινωνικής πολιτικής.

Ο Pervan (2006) διερεύνησε την εθελοντική πρακτική χρηματοοικονομικής αναφοράς των εισηγμένων εταιρειών της Σλοβενίας και της Κροατίας. Η έρευνα έδειξε ότι το μέσο επίπεδο εθελοντικής χρηματοοικονομικής αναφοράς για το δείγμα της Κροατίας ήταν σχεδόν τρεις φορές χαμηλότερο από το δείγμα της Σλοβενίας. Οι λόγοι για αυτήν τη διαφορά και την καθυστέρηση των κροατικών εταιρειών πιθανόν να βρεθούν στο συνολικό επιχειρηματικό περιβάλλον, ιδίως στη ζήτηση για χρηματοοικονομικές πληροφορίες και στο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρείες.

Οι Pervan, Horak και Vasilj (2010) πραγματοποίησαν μια συγκριτική ανάλυση της πρακτικής χρηματοοικονομικής αναφοράς εισηγμένων εταιρειών σε έξι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Βρήκαν σημαντικές διαφορές στη ρύθμιση και την πρακτική των υποχρεωτικών

χρηματοοικονομικών αναφορών. Η εμπειρική ανάλυση των ισχυόντων κανονισμών αποκάλυψε ότι η Σλοβενία και η Κροατία έχουν πιο εναρμονισμένους κανονισμούς χρηματοοικονομικής πληροφόρησης με τις τρέχουσες απαιτήσεις της ΕΕ σε σύγκριση με τις άλλες χώρες του δείγματος, πιθανές υποψήφιες χώρες (Σερβία και Μαυροβούνιο). Οι Pínavac και Čular (2012) ανέλυσαν την ποιότητα των ετήσιων εκθέσεων από εισηγμένες εταιρείες της Κροατίας σε δύο διαφορετικές περιόδους. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι λείπει ένας μεγάλος αριθμός βασικών στοιχείων και ότι οι ετήσιες εκθέσεις στην Κροατία που υπολογίζονται με δείκτη ποιότητας γνωστοποίησης είναι μέσης ποιότητας. Τα αποτελέσματα δεν άλλαξαν σημαντικά κατά την περίοδο επανεξέτασης. Οι Pínavac, Vuko και Čular (2013) διεξήγαγαν επίσης μια συγκριτική ανάλυση της πρακτικής γνωστοποίησης ετήσιας έκθεσης για εισηγμένες εταιρείες της Κροατίας και της Σλοβενίας. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι σλοβενικές εταιρείες έχουν καλύτερη ποιότητα γνωστοποίησης από τις κροατικές εταιρείες, αξιολογώντας την ύπαρξη μεμονωμένων στοιχείων στην ετήσια έκθεση.

Σε αυτό το άρθρο, με βάση την υπάρχουσα έρευνα και τη διαθεσιμότητα δεδομένων, το δείγμα των χωρών μετάβασης επιλέγεται από την ομάδα των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης που ανήκουν γεωγραφικά στην περιοχή των Βαλκανίων. Από τις υπό εξέταση χώρες, η Κροατία, η Σλοβενία και η Ρουμανία είναι μέλη της ΕΕ και το Μαυροβούνιο και η Σερβία είναι υποψήφιες χώρες της ΕΕ. Αποτελούν μια ομοιογενή ομάδα χωρών με παρόμοιους χρηματοοικονομικούς τομείς. Στον τομέα της χρηματοοικονομικής αναφοράς και του ελέγχου, όλες οι επιλεγμένες χώρες έχουν εφαρμόσει την τέταρτη, έβδομη και όγδοη οδηγία της ΕΕ. Η ομοιογενής ομάδα χωρών επιτρέπει την ανάλυση της ποιότητας της γνωστοποίησης ετήσιας έκθεσης για εισηγμένες εταιρείες, η οποία προσαρμόζεται στα χαρακτηριστικά κάθε χώρας, και τα συμπεράσματα αντικατοπτρίζουν τις πραγματικές ιδιότητες καθεμιάς από τις παρατηρούμενες χώρες.

Οι Cowan και Gadenne (2005), Mahadeo et al. (2011) και Suttipun (2011, 2012) έχουν χρησιμοποιήσει τη λέξη ως μονάδα μέτρησης στην ανάλυση περιεχομένου για να καθορίσουν το επίπεδο περιβαλλοντικής αποκάλυψης στις ετήσιες εκθέσεις. Με αυτόν τον τρόπο υποστηρίζοντας τη μελέτη για τη χρήση του αριθμού λέξεων, ο Campbell (2004) δικαιολόγησε τη χρήση των λέξεων ως μονάδα μέτρησης, επειδή παρέχει μεγαλύτερη ποσότητα λεπτομερούς περιγραφής. Επιπλέον, η εφαρμογή λέξεων στην επιχειρηματική έρευνα επιτρέπει στην ανάλυση να είναι πιο ακριβής και να προσδιοριστεί κατά τον προσδιορισμό του ζητούμενου αντικειμένου (Ahmad 2004). Στο επόμενο μέρος της μέτρησης, η ποιότητα της περιβαλλοντικής αποκάλυψης έχει εφαρμόσει τον δείκτη περιβαλλοντικής γνωστοποίησης. Αυτή η τεχνική μέτρησης προέρχεται από ανάλυση περιεχομένου (Al-Tuwaijri et al. 2004). Πολλές μελέτες έχουν υιοθετήσει αυτήν την τεχνική για τη μέτρηση της ποιότητας της αποκάλυψης, όπως (Ahulu et al. 2010; Al-Khadash 2003; Buniamin et al. 2011).

Οι M. Macias και F. Muino (2011) ερευνήσαν την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων 1039 επιχειρήσεων 16 ευρωπαϊκών χωρών, όπου είτε η υιοθέτηση των ΔΠΧΑ είναι μερική, ήτοι η απαίτηση κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ είναι προαιρετική, ή είναι πλήρης. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι τα κέρδη και η λογιστική αξία μετοχών είναι εξίσου σημαντικά, και στις δύο κατηγορίες χωρών που ερευνώνται, στον καθορισμό της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών, αλλά η τιμή R2 των

χωρών που έχουν πλήρως υιοθετήσει τα ΔΠΧΑ είναι αυξημένη σε σχέση με την αντίστοιχη των χωρών που χρησιμοποιούν τα τοπικά λογιστικά πρότυπα.

Ο Sibel Kargin (2013) ερεύνησε το αποτύπωμα της υιοθέτησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, στις οικονομικές καταστάσεις των τουρκικών επιχειρήσεων. Ασχολήθηκε με τον βαθμό συσχέτισης της λογιστικής αξίας των και των κερδών ανά μετοχή, σε σχέση με την αποτίμηση της μετοχής τους στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης, πριν και μετά από την εφαρμογή των ΔΠΧΑ, από το έτος 1998 έως το έτος 2011. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η αξία των λογιστικών πληροφοριών έχει βελτιωθεί την περίοδο μετά από την υιοθέτηση των ΔΠΧΑ, σε σχέση με πριν την εφαρμογή τους, διότι η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων και τα κέρδη ανά μετοχή έχουν μεγαλύτερη θετική επιρροή στην χρηματιστηριακή τιμή των επιχειρήσεων, καθώς παρατηρήθηκε αύξηση στο R2 .

Οι A. Umoren και E. R. Enang (2015) μελέτησαν την βελτίωση της αξίας συνάφειας από την υποχρεωτική υιοθέτηση των ΔΠΧΑ στις εμπορικές Τράπεζες της Νιγηρίας. Το δείγμα τους περιλάμβανε 12 Τράπεζες, και ερεύνησαν τις περιόδους πριν την εφαρμογή των ΔΠΧΑ, και συγκεκριμένα τα έτη 2010 και 2011, και μετά από την εφαρμογή τους, τα έτη 2012 και 2013. Με την διενέργεια της περιγραφικής στατιστικής και της παλινδρόμησης ανέλυσαν την επίδραση της υιοθέτησης των ΔΠΧΑ στην ποιότητα της λογιστικής απεικόνισης. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι τα κέρδη ανά μετοχή παρουσιάζουν σημαντική αύξηση κατά την περίοδο μετά την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α., ενώ η λογιστική αξία των μετοχών είναι σχετικώς μειωμένη κατά τη διάρκεια της περιόδου μετά από τα ΔΠΧΑ. Επίσης παρατηρήθηκε αύξηση του adjusted R2 στην περίοδο μετά την υιοθέτηση τους.

Ορισμένες μελέτες έχουν διερευνήσει τους καθοριστικούς παράγοντες του IR από θεσμική άποψη (Jensen and Berg, 2012; Fasan et al., 2016; Camilleri, 2018). Οι θεσμικοί παράγοντες που αναφέρονται συνήθως περιλαμβάνουν το νομικό, χρηματοοικονομικό, πολιτιστικό, οικονομικό, εκπαιδευτικό και εργασιακό σύστημα. Ωστόσο, αυτή η μελέτη δεν επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ QIR και θεσμικών καθοριστικών παραγόντων, αλλά στην επίδραση των οργανωτικών χαρακτηριστικών στο επίπεδο ποιότητας του ολοκληρωμένη έκθεση. Θεωρία πρακτορείων και θεωρία έκτακτης ανάγκης φαίνεται να εξηγούν καλύτερα αυτήν τη σχέση. Από τη σκοπιά της θεωρίας της εταιρείας, οι εταιρείες με ορισμένα χαρακτηριστικά όπως το μέγεθος, η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου είναι πιο πιθανό να έχουν υψηλότερο πρόβλημα πρακτορείου και ως αποτέλεσμα, είναι πιο πιθανό να αποκαλύψουν περισσότερες πληροφορίες λόγω του μεγαλύτερου προβλήματος της ασυμμετρίας της πληροφορίας (Frias-Aceituno et al., 2014). Η ασυμμετρία πληροφοριών υπάρχει όταν οι διευθυντές έχουν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με επενδυτικές ευκαιρίες, τις οποίες οι ξένοι που είναι οι πάροχοι κεφαλαίου δεν γνωρίζουν. Γίνεται επομένως δύσκολο για τους παρόχους κεφαλαίων να κάνουν τεκμηριωμένη αξιολόγηση της ελκυστικότητας των επενδυτικών ευκαιριών. Αυτή η έλλειψη επαρκών πληροφοριών είναι πολύ πιθανό να δημιουργήσει πρόβλημα αποτυχίας της αγοράς ή αναποτελεσματικής αγοράς. Όταν συμβεί αυτό, οι πάροχοι κεφαλαίων υποτιμούν πολύ επικερδείς επενδύσεις και υπερτιμούν πολύ επικερδείς επενδύσεις. Η προετοιμασία ολοκληρωμένων αναφορών ποιότητας συμβάλλει συνεπώς στη μείωση της ασυμμετρίας πληροφοριών μεταξύ των διαχειριστών και των παρόχων κεφαλαίου (Van der, 2016). Η εφαρμογή της θεωρίας έκτακτης ανάγκης μπορεί να εξηγήσει γιατί οι εταιρείες ενδέχεται να διαφέρουν στην



ποιότητα των ολοκληρωμένων αναφορών. Οι εταιρείες ενδέχεται να υπόκεινται στο ίδιο επίπεδο κανονιστικών απαιτήσεων, όπως η υποχρεωτική συμμόρφωση με την ολοκληρωμένη αναφορά από όλες τις εισηγμένες εταιρείες JSE, αλλά ανταποκρίνονται σε αυτόν τον κανονισμό με διαφορετικό τρόπο με βάση τα μεμονωμένα χαρακτηριστικά που βασίζονται σε εταιρίες.

Η θεωρία απρόβλεπτων επομένως καθίσταται σχετική επειδή υποστηρίζει αυτό που ταιριάζει σε έναν οργανισμό δεδομένης της περίπτωσης που βρίσκεται. Σύμφωνα με αυτό, ο Otley (1980, σελ. 413) δηλώνει ότι, «μια θεωρία έκτακτης ανάγκη πρέπει να προσδιορίσει συγκεκριμένες πτυχές ενός λογιστικού συστήματος που συνδέονται με συγκεκριμένες καθορισμένες περιστάσεις και να επιδεικνύουν κατάλληλη αντιστοίχιση». Η ολοκληρωμένη αναφορά θεωρείται ως πτυχή της λογιστικής και έχει καταστεί απαίτηση εισαγωγής για όλες τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο JSE. Παρ' όλα αυτά, το Πλαίσιο δεν ορίζει συγκεκριμένους βασικούς δείκτες απόδοσης (KPIs), μεθόδους μέτρησης ή την αποκάλυψη μεμονωμένων θεμάτων. Όσοι είναι υπεύθυνοι για την προετοιμασία και την παρουσίαση των αναφορών πρέπει να κρίνουν, λαμβάνοντας υπόψη τις συγκεκριμένες συνθήκες του οργανισμού, για να προσδιορίσουν ποια θέματα είναι σημαντικά και πώς αυτά αποκαλύπτονται στις ολοκληρωμένες εκθέσεις (IIRC, 2013).

### ***3.2.2. Ποσότητα γνωστοποίησης σε σχέση με την ποιότητα αποκάλυψης***

Αφενός, η ποσότητα αποκάλυψης θα μπορούσε να οριστεί ως η έκταση ή η ποσότητα των γνωστοποιούμενων πληροφοριών. Θα μπορούσε να μετρηθεί μέσω ανάλυσης περιεχομένου που συνίσταται στη μέτρηση του αριθμού των δηλώσεων, των προτάσεων ή των λέξεων που σχετίζονται με ένα συγκεκριμένο θέμα (Guthrie et al., 2004; Milne and Adler, 1999; και Unerman, 2000) ή μέσω της χρήσης δεικτών (Patelli and Prencipe, 2007; Chau and Gray, 2002; Lang and Lundholm, 1993; Botosan, 1997...). Οι Marston και Shrivies (1991) παρείχαν μια ανασκόπηση της χρήσης στη λογιστική έρευνα των δεικτών γνωστοποίησης για τη μέτρηση της ποσότητας γνωστοποίησης. Από την άλλη πλευρά, οι πληροφορίες υψηλής ποιότητας είναι ένας σημαντικός παράγοντας που βοηθά τους χρήστες της ετήσιας έκθεσης να λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις. Στην πραγματικότητα, οι Beuselinck και Manigart (2007) καθόρισαν την ποιότητα αποκάλυψης ως προς τη χρησιμότητα των αποφάσεων των ετήσιων εκθέσεων. Η ποιότητα αποκάλυψης δεν μετρήθηκε με επαρκή βαθμό ακρίβειας (Beattie et al., 2004). Ο Botosan (2004) υποστήριξε ότι ήταν συνάρτηση των χαρακτηριστικών ποιότητας των πληροφοριών που προτάθηκαν από ένα κανονιστικό πλαίσιο. Αυτά τα χαρακτηριστικά θα μπορούσαν να είναι τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των πληροφοριών, όπως προτείνονται από τα εννοιολογικά πλαίσια για χρηματοοικονομικές αναφορές και προτείνονται από ρυθμιστικούς φορείς και προτεινόμενες εκθέσεις.

Η πλειονότητα των προηγούμενων εμπειρικών μελετών δεν έκανε σαφή διάκριση μεταξύ της ποσότητας και της ποιότητας της αποκάλυψης (Hassan and Marston, 2010). Στο ίδιο πνεύμα, οι Marston και Shrivies (1991) υποστήριξαν ότι ο δείκτης «μπορεί να δώσει ένα μέτρο της έκτασης της αποκάλυψης αλλά όχι απαραίτητα της ποιότητας της αποκάλυψης». Λόγω των δυσκολιών στη μέτρηση της ποιότητας αποκάλυψης και, ειδικότερα, της απουσίας ενός γενικά συμφωνημένου μοντέλου και σχετικών και αξιόπιστων τεχνικών για τη μέτρησή του, οι ερευνητές χρησιμοποίησαν την ποσότητα αποκάλυψης ως πληρεξούσιο για την ποιότητα

της αποκάλυψης (π.χ. Eng και Mak, 2003; Gul και Leung, 2004). Κατά συνέπεια, θεωρήθηκε ότι περισσότερες πληροφορίες σχετίζονται με τη μείωση των ασυμμετριών πληροφοριών και υπήρχε θετική συσχέτιση μεταξύ αυτών των ποιοτικών πληροφοριών και των ποσοτήτων αποκάλυψης (Botosan, 1997). Ομοίως, Amir και Lev, 1996; Hussainey et al., 2003; Schleicher et al., 2007; και οι Hussainey and Walker, 2009 χρησιμοποίησαν την ποσότητα δηλώσεων μελλοντικής προοπτικής ως πληρεξούσιο για την ποιότητα αποκάλυψης. Αυτές οι μελέτες διαπίστωσαν ότι αυτές οι πληροφορίες βελτίωσαν τις δυνατότητες των επενδυτών να προβλέψουν τη μελλοντική αλλαγή των κερδών. Επιπλέον, οι Cerbioni και Parbonetti (2007) αμφισβήτησαν την ιδέα ότι η ποσότητα ήταν ένας καλός αντιπρόσωπος για την ποιότητα. Εξατομίκευαν άλλες πτυχές που σχετίζονται με την ποιότητα της αποκάλυψης και χρησιμοποίησαν τις σημασιολογικές ιδιότητες των γνωστοποιούμενων πληροφοριών και σχετικά με το περιεχόμενο των πληροφοριών, ως πληρεξούσιοι για την ποιότητα της αποκάλυψης. Επιπλέον, ο Botosan (2004) ισχυρίστηκε ότι το μέτρο της ποιότητας αποκάλυψης των Beretta και Bozzolan (2004a) μετρούσε μόνο τον αριθμό των στοιχείων πληροφοριών και, ως εκ τούτου, δεν διέφερε από τα μέτρα βάσει ποσότητας που χρησιμοποιήθηκαν σε προηγούμενη έρευνα.

Ωστόσο, οι Beattie et al. (2004), Anis et al. (2012) και Berretta και Bozzolan (2008) επέκριναν αυτήν την προσέγγιση. Ισχυρίστηκαν ότι ακόμη και αν η ποσότητα των γνωστοποιούμενων πληροφοριών επηρέαζε την ποιότητα των πληροφοριών, μια αξιολόγηση της ποιότητας της αποκάλυψης δεν θα μπορούσε να βασίζεται αποκλειστικά σε αυτήν την ένωση. Οι Beattie et al. (2004) υπερεκτίμησε την ποσότητα γνωστοποίησης ως συστατικό της ποιότητας αποκάλυψης. Επιπλέον, οι συγγραφείς δεν αιτιολόγησαν την «βασική» υπόθεσή τους ότι οι εταιρείες, αποκαλύπτοντας περισσότερες πληροφορίες, είχαν περισσότερες πιθανότητες να έχουν μεγαλύτερο επίπεδο ποιότητας. Με βάση δείγμα βρετανικών εταιρειών, Anis et al. (2012) παρείχε εμπειρικά στοιχεία ότι η ποσότητα αποκάλυψης δεν ήταν ο κατάλληλος πληρεξούσιος για την ποιότητα αποκάλυψης. Στην πραγματικότητα, ενώ οι εταιρείες ενδέχεται να αποκαλύπτουν περισσότερες πληροφορίες, αυτές οι πληροφορίες ενδέχεται να στερούνται ακρίβειας. Επίσης, έδειξαν ότι οι καθοριστικοί παράγοντες της ποιότητας αποκάλυψης και της ποσότητας αποκάλυψης δεν ήταν πανομοιότυποι. Επιπλέον, οι δοκιμές των Beretta και Bozzolan (2008) επιβεβαίωσαν ότι ο πλούτος και η ποσότητα της αποκάλυψης ήταν δύο ανεξάρτητες διαστάσεις και αποκάλυψαν ότι, κατά την αξιολόγηση της αφηγηματικής αποκάλυψης, η ποσότητα δεν ήταν καλή μεταβλητή για την ποιότητα. Τα εμπειρικά στοιχεία της μελέτης τους υποστήριζαν την υπόθεση ότι οι διαστάσεις, που λαμβάνονται υπόψη στο πλαίσιο ποιότητας της αποκάλυψης, έδωσαν μια πιο ρεαλιστική εικόνα της αποκάλυψης από την ποσότητα και πρότειναν ότι, κατά την αξιολόγηση της αποκάλυψης, αυτές οι διαστάσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να αλληλοσυμπληρώνονται.

Έχοντας ως γνώμονα τα όσα αναφέρθηκαν, η πρώτη υπόθεση της παρούσας εργασίας, έχει ως εξής:

**H1α: Υπάρχει σχέση μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και των καθοριστικών παραγόντων της**

**H1β: Υπάρχει σχέση μεταξύ της πληρότητας γνωστοποιήσεων και των καθοριστικών παραγόντων της**

### **3.2.3. Ποιότητα αποκάλυψης και κίνδυνος χρεοκοπίας**

Η παγκόσμια οικονομική κρίση και το ευάλωτο κλίμα όπου επικρατεί σήμερα υπαγορεύει μεγάλη μεταβλητότητα στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Είναι αναγκαίο για τις επιχειρήσεις, οι οποίες ενδιαφέρονται να παραμείνουν στην αγορά να αναγνωρίζουν τους κινδύνους και να τους αντιμετωπίζουν. Η έκθεση μιας επιχείρησης στον κίνδυνο είναι αναπόφευκτη καθώς εμπεριέχεται σε όλες τις πτυχές από πλευράς διαχείρισης. Ο κίνδυνος υπαγορεύει αβεβαιότητα, βέβαια, μέσω ορθών χειρισμών αξιολόγησης η αντιμετώπισή του υποδηλώνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας όπως και μια πιθανή πρόβλεψη αυτής είναι φαινόμενα αυξημένου ενδιαφέροντος τόσο για τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους (επενδυτές, δανειστές κτλ.) όσο και για τους εντός της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκτεθειμένα σε αυτόν τον κίνδυνο και επωμίζονται τη ζημία θέτοντας την επιχείρηση σε μια κατάσταση αδυναμίας έτσι ώστε να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Επιπροσθέτως, πέρα από επενδυτές και δανειστές η αξιολόγηση του κινδύνου χρεοκοπίας έχει άμεσα αντίκτυπο και στην απόδοση των μετοχών. Ο υψηλός κίνδυνος χρεοκοπίας συνδέεται με χαμηλή απόδοση μετοχών (Dichev, 1998) και θεωρείται ως ένας σημαντικός παράγοντας της χρηματοοικονομικής υγείας που επικρατεί και θα επικρατεί σε αυτή.

Προγενέστερη έρευνα παρουσιάζει έναν αριθμό παραγόντων που συνδέονται με τον κίνδυνο χρεοκοπίας, συμπεριλαμβάνοντας την ικανοποίηση των πελατών (Anderson and Mansi, 2008), τη φήμη και πελατεία (Rego et al., 2009), τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης (Rendleman, 1978), την αποδοτικότητα της παραγωγής (Becchetti and Sierra, 2003), το μέγεθος της επιχείρησης (Reuer and Leiblein, 2000) και την αβεβαιότητα των ταμειακών ροών (Chava and Purnanandam, 2010). Οι παράγοντες αυτοί σχετίζονται είτε άμεσα είτε έμμεσα με το επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης. Για παράδειγμα η ικανοποίηση του πελάτη οδηγεί άμεσα σε εισερχόμενες ταμειακές ροές ενώ η φήμη και πελατεία είναι ένας καθοριστικός παράγοντας της αξίας της επιχείρησης. Η αντίληψη πως οι ταμειακές ροές καθορίζουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας υποστηρίζεται σθεναρά στην ανάλογη βιβλιογραφία (Acharya et al., 2006; Asvanunt, Broadie and Sundaresan, 2007; Merton, 1974). Πέρα από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν το οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον των επιχειρήσεων θεωρείται σημαντικό λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνο χρεοκοπίας (Allen et al., 2004).

Ο κίνδυνος χρεοκοπίας ο οποίος προκαλείται από τη μεταβλητότητα των κερδών έχει μελετηθεί εκτενώς στον τραπεζικό τομέα (Barth, 1994; Barth et al., 1996; Hodder et al., 2006). Οι Trueman και Titman (1988) αναφέρουν πως η χειραγώγηση κερδών δύναται να μειώσει τον κίνδυνο χρεοκοπίας ώστε να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για χρηματοδότηση της επιχείρησης. Οι Khan και Bradbury (2014) έδειξαν πως η μεταβλητότητα των κερδών σχετίζεται θετικά με τον συστημικό κίνδυνο σε ένα μεγάλο δείγμα εταιριών για την περίοδο 2004 - 2010.

Έχοντας ως γνώμονα τα όσα αναφέρθηκαν, η δεύτερη υπόθεση της παρούσας εργασίας, έχει ως εξής:

**H2: Εταιρίες με υψηλότερη ποιότητα αποκάλυψης σχετίζονται με χαμηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας.**

### **3.2.4. Ποιότητα αποκάλυψης και ποιότητα κερδών**

Η ανάγκη προστασίας των επενδυτών ειδικότερα με την παρούσα οικονομική κατάσταση κρίνεται επιτακτική. Αρκετές έρευνες εστιάζουν σε διάφορες προσπάθειες μέσω διάφορων λογιστικών μεθόδων από πλευράς στελεχών να επηρεάσουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποσκοπώντας στο προσωπικό όφελος (Akers et al., 2007; Han, 2005; Beckers & Brown, 2006). Η διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων αποδίδεται σε ένα σύνολο μεθόδων χειραγώγησης των λογιστικών κερδών. Στο σημείο αυτό καλείται η εταιρική διακυβέρνηση με εποπτικό και ελεγκτικό ρόλο να εξασφαλίσει τη προστασία από διάφορες πιθανές αλλοτριώσεις. Τα διάφορα οικονομικά σκάνδαλα με ιδιαίτερη έμφαση σε ηγετικές εταιρίες που συμμετείχαν σε λογιστικές απάτες εύλογα δημιουργούν ένα κλίμα αβεβαιότητας στους επενδυτές. Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι το εργαλείο με το οποίο καλούνται να εντοπίσουν και να αξιολογήσουν την εκάστοτε επιχείρηση. Η συμβολή των ελεγκτών στο σημείο αυτό είναι καθοριστική καθώς συμβάλουν από πλευράς τους στη ποιότητα της πληροφόρησης μετριάζοντας τις τυχόν ανακρίβειες. Η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης και, επομένως, φαινόμενα όπως η χειραγώγηση των κερδών καθορίζονται συναρτήσει παραγόντων όπως το μέγεθος της εκάστοτε επιχείρησης (Ban, 2005), το διοικητικό κεφάλαιο (Jermias and Gani, 2014) ή ακόμα και του αριθμού των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου (Xie et al., 2003). Με σκοπό λοιπόν το περιορισμό της καιροσκοπικής συμπεριφοράς από πλευράς διαχειριστών, η εταιρική διακυβέρνηση μέσω διαφόρων παραγόντων αποσκοπεί στη πλήρη διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων με χρήση της ορθής πληροφόρησης. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η τρίτη υπόθεση της παρούσας εργασίας, έχει ως εξής:

**H3: Εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών.**

### **3.2.5. Ποιότητα αποκάλυψης και εταιρική αξία**

Τα τελευταία χρόνια, με την ταχεία ανάπτυξη της επιστήμης και της τεχνολογίας, εμφανίστηκε το Διαδίκτυο των Πραγμάτων (IOT), η έντονη ζωτικότητα με την έναρξη της τρίτης επανάστασης της τεχνολογίας πληροφοριών. Το Διαδίκτυο των Πραγμάτων IOT, βασίζεται στην εκτεταμένη κάλυψη του κλάδου δικτύωσης και του έξυπνου πυρήνα. Θεωρείται ως κινητήρια δύναμη για την απαλλαγή από τη χρηματοπιστωτική κρίση και την προώθηση της οικονομικής ανάκαμψης, ειδικά μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008. Σε όλο τον κόσμο, οι έρευνες του Διαδικτύου των Πραγμάτων (IOT) σπάνια επικεντρώνονται στις πληροφορίες της βιομηχανίας δικτύωσης έρευνα αποκάλυψης, αλλά κυρίως στην ανάπτυξη επιχειρηματικών μοντέλων της βιομηχανίας δικτύωσης, στην αξιολόγηση της αξίας της επιχείρησης, στην ανάπτυξη της εταιρείας καθώς και στα χαρακτηριστικά της εφαρμογής δικτύωσης και σε άλλες πτυχές του περιεχομένου.

Η εθελοντική αποκάλυψη πληροφοριών μπορεί να μεταφέρει τις πληροφορίες του βασικού ανταγωνισμού και της κοινωνικής ευθύνης της εταιρείας σε επενδυτές στην κεφαλαιαγορά, ειδικά για τη βιομηχανία υψηλής τεχνολογίας εισηγμένων εταιρειών όπως το Διαδίκτυο των

Πραγμάτων (IOT), το οποίο είναι να δείξει τη δύναμή τους, να προσελκύσει επενδυτές, ένα σημαντικό μέσο για περαιτέρω ενίσχυση της εταιρικής αξίας. Προς το παρόν, η αγορά γίνεται όλο και πιο ανταγωνιστική. Έτσι, οι επενδυτές ανησυχούν όλο και περισσότερο για την εθελοντική αποκάλυψη πληροφοριών των εισηγμένων εταιρειών, γεγονός που καθιστά την έρευνα της αύξησης της εταιρικής αξίας των εισηγμένων εταιρειών μέσω της εθελοντικής αποκάλυψης πληροφοριών πολύ πιο σημαντική. Οι περισσότεροι μελετητές τείνουν να μελετούν τα κίνητρα, το περιεχόμενο και τους παράγοντες που επηρεάζουν την εκούσια αποκάλυψη. Στη μελέτη της σχέσης μεταξύ της εθελοντικής αποκάλυψης πληροφοριών και της εταιρικής αξίας, το Diamond και το VerrecWa (1999) και το Ronnie Sadka (2011) με βάση τη θεωρητική ανάλυση και έρευνα, για να επαληθευτεί το υψηλό επίπεδο ποιότητας γνωστοποίησης πληροφοριών μπορεί να μειώσει αποτελεσματικά τον βαθμό ασυμμετρία πληροφοριών, και η ώθηση του όγκου διαπραγμάτευσης μετοχών της εταιρείας αυξήθηκε, και στη συνέχεια ενισχύει την εταιρική αξία. Ο Rahman (2002) από την προοπτική της εταιρικής διακυβέρνησης, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η αύξηση του επιπέδου εθελοντικής γνωστοποίησης μπορεί να συμβάλει στη διαμόρφωση κινήτρου φήμης, η οποία όχι μόνο μπορεί να πραγματοποιήσει την έμμεση εξωτερική εταιρική διακυβέρνηση, αλλά και να ενισχύσει την αξία της εταιρείας. Οι Wesley (2004) και Han Haiwen και Cui Gang (2009) μελέτησαν την ποιότητα της εθελοντικής αποκάλυψης πληροφοριών και την αγοραία αξία της εταιρείας και κατέληξαν σε παρόμοιο συμπέρασμα ότι η ποιότητα της εθελοντικής αποκάλυψης πληροφοριών συσχετίστηκε θετικά με την αξία της εταιρείας, και η ισχυρή κερδοφορία της εταιρείας είναι πιο πρόθυμη να αποκαλύψει εθελοντικές πληροφορίες. Όταν οι Guohui και Han Haiwen (2010) χρησιμοποιούν τη μέθοδο έρευνας συμβάντων για να δοκιμάσουν τη μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη επίδραση της εκούσιας αποκάλυψης πληροφοριών από το μοντέλο πολλαπλής παλινδρόμησης που κατασκευάστηκε από το 173 εισηγμένες εταιρείες μετοχών A στο χρηματιστήριο Shenzhen. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το επίπεδο της εθελοντικής αποκάλυψης πληροφοριών βραχυπρόθεσμα μπορεί να προσφέρει πιο αποτελεσματικές πληροφορίες στους επενδυτές και επηρεάζοντας τη λήψη αποφάσεων των επενδυτών. Μακροπρόθεσμα, μπορεί όχι μόνο να μειώσει το κεφάλαιο της αποκάλυψης πληροφοριών, αλλά και να βελτιώσει την αποδοτικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης και την εταιρική αξία. Ο Li Jiaojiao (2011) διαπίστωσε ότι ο γκρίζος βαθμός συσχέτισης μεταξύ του δείκτη εταιρικής εθελοντικής αποκάλυψης και του Tobin's Q που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της αξίας της επιχείρησης είναι 2,24 χρησιμοποιώντας τη μέθοδο ανάλυσης γκρίζας συσχέτισης στη θεωρία του γκρίζου συστήματος, υποδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις εθελοντικές πληροφορίες η αποκάλυψη και η εταιρική αξία έχουν κάποιο βαθμό συσχέτισης. Οι Han Peng και YueYuan (2016) επέλεξαν τις εισηγμένες εταιρείες GEM στην Κίνα από το 2012 έως το 2014 ως αντικείμενο έρευνας, για πρώτη φορά για να επαληθεύσουν τις οικονομικές συνέπειες της αποκάλυψης καινοτόμων πληροφοριών συμπεριφοράς. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η συμβολή της εθελοντικής αποκάλυψης συμπεριφοράς καινοτομίας στην προώθηση της εταιρικής αξίας είναι σημαντικά μεγαλύτερη από τη συμβολή της υποχρεωτικής αποκάλυψης πληροφοριών για την ενίσχυση της αξίας της επιχείρησης. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η τέταρτη υπόθεση της παρούσας εργασίας, έχει ως εξής:

**H4: Οι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη εταιρική αξία**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

### 4.1. Επιλογή δείγματος

Η εμπειρική ανάλυση επικεντρώνεται στην περίοδο μετά την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), και συγκεκριμένα από το 2015 έως το 2018. Το δείγμα αποτελείται από όλο το δείγμα των εταιριών του δείκτη FTSE 250 του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου και από τις Ελληνικές εταιρίες, εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (συνολικά 219 εταιρίες). Όλες οι εταιρίες είναι χρήστες των ΔΠΧΑ. Συγκεντρώθηκαν λογιστικά και οικονομικά στοιχεία και οι τιμές των μετοχών από το Yahoo Finance και από τις ετήσιες εκθέσεις που είναι διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση της κάθε εταιρίας. Από την ανάλυση εξαιρέθηκαν οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές, οι συνταξιοδοτικές και οι μεσιτικές επιχειρήσεις, καθώς τα λογιστικά τους μέτρα δεν είναι πάντα συγκρίσιμα με εκείνα των βιομηχανικών επιχειρήσεων.

### 4.2. Εμπειρικά μοντέλα έρευνας

Βασιζόμενοι στην έρευνα των Bushee και Miller (2007) χρησιμοποιούμε για την εξέταση της H1 τα παρακάτω δυο μοντέλα.

- **H1a: Υπάρχει σχέση μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και των καθοριστικών παραγόντων της**

$$FRQ = a_0 + a_1 Size + a_2 Leverage + a_3 ROA + a_4 ROE + a_5 CFO + a_6 CRatio + a_7 PG + a_8 BIG4_{i,t}$$

Όπου:

FRQ: Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα αποκάλυψης.

Όταν  $FRQ = 1$  αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν  $FRQ = 0$  η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Αυτό θα πραγματοποιηθεί βάσει κριτηρίων ελέγχου τα οποία αξιολογούν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων. Τα κριτήρια αυτά, αφορούν συγκεκριμένες διατάξεις των ΔΛΠ που αφορούν στην αποτίμηση, χειρισμό και παρουσίαση των πολιτικών γύρω από τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία.

SIZE: Το μέγεθος της εταιρίας εκφρασμένο από τον λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού  
LEVERAGE : Η μόχλευση της εταιρίας ως ο λόγος του το σύνολο των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού

ROA : Η απόδοση της εταιρίας εκφρασμένη από τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των καθαρών αποτελεσμάτων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας.

ROE: Η Απόδοση επί των Ιδίων Κεφαλαίων (Καθαρό Αποτέλεσμα/Ιδια Κεφάλαια)

PG: Ο φυσικός λογάριθμος των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης κάθε εταιρίας.

CRATIO: Ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

CFO: Είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο του ενεργητικού.

BIG4: Ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.

- **H1β: Υπάρχει σχέση μεταξύ της πληρότητας γνωστοποιήσεων και των καθοριστικών παραγόντων της**

$$\text{FULLNESS} = a_0 + a_1 \text{FRQ} + a_2 \text{Size} + a_3 \text{Leverage} + a_4 \text{ROA} + a_5 \text{ROE} + a_6 \text{CFO} + a_7 \text{CRatio} + a_8 \text{PG} + a_9 \text{BIG4} + a_{10} (\text{FRQ} * \text{ROA}) + a_{11} (\text{FRQ} * \text{ROE})$$

FULLNESS: Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την πληρότητα των γνωστοποιήσεων.

Όταν FULLNESS = 1 ,οι ετήσιες εκθέσεις ήταν λεπτομερείς, καθώς παρείχαν όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις με όλα τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία, συνοδευόμενα από πλήρεις επεξηγηματικές σημειώσεις.

Όταν FULLNESS = 0 οι ετήσιες εκθέσεις ήταν ανεπαρκείς, καθώς δεν παρείχαν όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις με όλα τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ούτε επίσης παρείχαν όλες τις απαραίτητες επεξηγηματικές σημειώσεις.

SIZE: Το μέγεθος της εταιρίας εκφρασμένο από τον λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού  
LEVERAGE :Η μόχλευση της εταιρίας ως ο λόγος του το σύνολο των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού

ROA :Η απόδοση της εταιρίας εκφρασμένη από τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των καθαρών αποτελεσμάτων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας.

ROE: Η Απόδοση επί των Ιδίων Κεφαλαίων(Καθαρό Αποτέλεσμα/Ίδια Κεφάλαια)

PG: Ο φυσικός λογάριθμος των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης κάθε εταιρίας.

CRATIO: Ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

CFO:Είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο του ενεργητικού.

BIG4:Ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.

FRQ\*ROA:Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της απόδοσης της εταιρίας.

FRQ\*ROE:Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

- **H2: Εταιρίες με υψηλότερη ποιότητα αποκάλυψης σχετίζονται με χαμηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας.**

Για την εκτίμηση της υπόθεσης H2 χρησιμοποιούμε το μοντέλο των Chunfei Wang , Huan Dou (2012).

$$\text{DEFAULT\_RISK} = b_0 + b_1 \text{FRQ} + b_2 \text{Size}_{i,t} + b_3 \text{Leverage}_{i,t} + b_4 \text{GROWTH} + b_5 \text{EQTA} + b_6 \text{CRatio} + b_7 + \beta_8 \text{Tobin's } Q_{i,t} + \beta_9 \text{PERCHS} + a_{10} (\text{FRQ} * \text{Leverage}) + a_{11} (\text{FRQ} * \text{CRatio}) + e_{i,t}$$

DEFAULT\_RISK (DR):Η τυπική απόκλιση του δείκτη απόδοσης ενεργητικού έτσι ώστε υψηλότερο STDV\_ROA να εκφράζει υψηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας (DEFAULTRISK).

FRQ: Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα αποκάλυψης. Όταν FRQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν FRQ =



0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Αυτό θα πραγματοποιηθεί βάσει κριτηρίων ελέγχου τα οποία αξιολογούν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων. Τα κριτήρια αυτά, αφορούν συγκεκριμένες διατάξεις των ΔΛΠ που αφορούν στην αποτίμηση, χειρισμό και παρουσίαση των πολιτικών γύρω από τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία.

SIZE: Το μέγεθος της εταιρίας εκφρασμένο από τον λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού  
LEVERAGE Η μόχλευση της εταιρίας ως ο λόγος του το σύνολο των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού.

CRATIO: Ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

TOBIN'S Q: Ο δείκτης της αγοραίας αξίας της εταιρίας. Η αγοραία αξία του ενεργητικού ορίζεται ως το άθροισμα της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου συν τη διαφορά μεταξύ της ιστορικής αξίας του ενεργητικού με την ιστορική αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Η ιστορική αξία του ενεργητικού θεωρείται ως κόστος αντικατάστασης αυτού.

GROWTH : Η ποσοστιαία μεταβολή στο συνολικό ενεργητικό της εταιρίας μεταξύ των περιόδων t και t - 1 ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για τη μεγέθυνση της εταιρίας.

EQTA : Η ποσοστιαία μεταβολή στον δείκτη ίδια κεφάλαια προς συνολικό ενεργητικό μεταξύ των περιόδων t και t - 1.

PERCHS : Η ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων μεταξύ των περιόδων t και t - 1.

FRQ\*Leverage: Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

FRQ\*Cratio: Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της γενικής ρευστότητας.

- **H3: Εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών.**

Για την εκτίμηση της υπόθεσης H3 χρησιμοποιούνται τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για την ποιότητα αποκάλυψης, βασιζόμενοι στο μοντέλο των Jiang et al. (2008):

$$DA_{i,j,t} = c_0 + c_1FRQ + c_2Size_{i,t} + c_3Leverage_{i,t} + c_4ROA_{i,t} + c_5CFO_{i,t} + c_6CRatio + c_7LOSS + c_8(FRQ * Leverage) + c_9(FRQ * ROA) + c_{10}(FRQ * CFO) + \epsilon_{i,t}$$

Όπου:

DA<sub>i,j,t</sub>: Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της διοίκησης. Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούμε τα κατάλοιπα του μοντέλου Jones ως διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα, όπως ορίστηκε από προηγούμενες μελέτες (Kothari et al, 2005)

$$ACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1[\Delta REV - \Delta AR] + \beta_2PPE_{i,t} + \beta_3ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

FRQ: Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα αποκάλυψης. Όταν FRQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν FRQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Αυτό θα πραγματοποιηθεί βάσει κριτηρίων ελέγχου τα οποία αξιολογούν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων. Τα κριτήρια αυτά, αφορούν συγκεκριμένες

διατάξεις των ΔΛΠ που αφορούν στην αποτίμηση, χειρισμό και παρουσίαση των πολιτικών γύρω από τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία.

SIZE: Το μέγεθος της εταιρίας εκφρασμένο από τον λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού  
LEVERAGE Η μόχλευση της εταιρίας ως ο λόγος του το σύνολο των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού

ROA : Η απόδοση της εταιρίας εκφρασμένη από τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των καθαρών αποτελεσμάτων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας.

CFO:Είναι οι ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο του ενεργητικού.

CRATIO: Ο δείκτης γενικής ρευστότητας.

LOSS: Ψευδομεταβλητή όπου για κάθε εταιρία που έχει παρουσιάσει ζημία θα παίρνει τον βαθμό 1, διαφορετικά θα παίρνει τον βαθμό 0.

FRQ\*LEVERAGE:Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της μόχλευσης.

FRQ\*ROA:Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της απόδοσης της εταιρίας.

FRQ\*CFO:Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και των λειτουργικών ταμειακών ροών.

- **H4: Οι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη εταιρική αξία**

Για τον έλεγχο του δείκτη Q του Tobin σε σχέση με την ποιότητα αποκάλυψης, χρησιμοποιήθηκε η παρακάτω εξίσωση των Su Weiling, Fang Xin (2017):

$$\text{Tobin's } Q = d_1 \text{FRQ}_{i,t} + d_2 \text{ROA}_{i,t} + d_3 \text{SIZE}_{i,t} + d_4 \text{CFO}_{i,t} + d_5 \text{LEVERAGE}_{i,t} + d_6 \text{DA}_{i,t} + d_7 (\text{FRQ} * \text{ROA}) + d_8 (\text{FRQ} * \text{CFO}) + e_{i,t}$$

Όπου:

TOBIN'S Q: Ο δείκτης της αγοραίας αξίας της εταιρίας. Η αγοραία αξία του ενεργητικού ορίζεται ως το άθροισμα της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου συν τη διαφορά μεταξύ της ιστορικής αξίας του ενεργητικού με την ιστορική αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Η ιστορική αξία του ενεργητικού θεωρείται ως κόστος αντικατάστασης αυτού.

FRQ: Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα αποκάλυψης. Όταν FRQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν FRQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Αυτό θα πραγματοποιηθεί βάσει κριτηρίων ελέγχου τα οποία αξιολογούν την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων. Τα κριτήρια αυτά, αφορούν συγκεκριμένες διατάξεις των ΔΛΠ που αφορούν στην αποτίμηση, χειρισμό και παρουσίαση των πολιτικών γύρω από τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία.

ROA : Η απόδοση της εταιρίας εκφρασμένη από τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας.

SIZE: Το μέγεθος της εταιρίας εκφρασμένο από τον λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού

LEVERAGE Η μόχλευση της εταιρίας ως ο λόγος του το σύνολο των υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού

DA<sub>i,j,t</sub>: Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα που βρίσκονται στην διακριτική ευχέρεια της διοίκησης.

FRQ\*ROA: Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της απόδοσης της εταιρίας.

FRQ\*CFO: Ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και των λειτουργικών ταμειακών ροών.

CFO: Είναι οι ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο του ενεργητικού.

### 4.3. Επεξηγήσεις Μεταβλητών Υποδειγμάτων

- Μέτρα Αποδοτικότητας

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

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

- CFO

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

- LEVERAGE

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού (ΚΠΦΤ / Σύνολο Ενεργητικού) υπερβαίνει το κόστος των δανειακών

κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μπορεί να πραγματοποιηθούν ζημιές και, εάν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει. Κατά συνέπεια, αποφάσεις σχετικές με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων, που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μια επιχείρηση θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με το πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης (default risk) των δανειακών υποχρεώσεων.

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

- SIZE

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

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

- Μεγέθυνση λογιστικών μεγεθών

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

- CRATIO

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

- TOBIN'S Q.

Πρόκειται για το δείκτη αγοραίας αξίας του ενεργητικού προς το κόστος αντικατάστασης αυτού (Cheng, 2008). Ο δείκτης Tobin Q αντανάκλα το πώς η αγορά αποτιμά όλες τις διαθέσιμες σχετικά με την επιχείρηση πληροφορίες και, επομένως, θεωρείται καλύτερο μέτρα

της απόδοσης για τους επενδυτές σε σύγκριση με δείκτες που βασίζονται στα κέρδη (ROA, ROE, NPM κτλ) καθώς τα τελευταία υπόκεινται ευκολότερα σε χειραγώγηση (Shleifer and Vishny, 1997, Villalonga and Amit, 2006). Η αγοραία αξία του ενεργητικού ορίζεται ως το άθροισμα της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου συν τη διαφορά μεταξύ της ιστορικής αξίας του ενεργητικού με την ιστορική αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Η ιστορική αξία του ενεργητικού θεωρείται ως κόστος αντικατάστασης αυτού. Το Tobin Q έχει χρησιμοποιηθεί σε πλήθος ερευνών είτε ως αξία της εταιρίας είτε ο μεταβλητή της απόδοσης, όπως αυτή των Weir et al. (2002), οι οποίοι απέδειξαν ότι η ανεξαρτησία του Δ.Σ. μιας εταιρίας σχετίζεται θετικά με την εταιρική απόδοση σε ένα δείγμα βρετανικών εταιριών. Ο Jermias (2007) βρήκε ότι η διττή διοικητική δραστηριότητα ενός CEO σχετίζεται αρνητικά με την αποδοτικότητα όταν αυτή μετράται με το Tobin Q σε ένα δείγμα καναδικών εταιριών. Οι Black και Kim (2012) μελετώντας ένα δείγμα κορεατικών εταιριών καταλήγουν ότι η ανεξαρτησία του Δ.Σ. σχετίζεται θετικά και σημαντικά με την εταιρική απόδοση. Σε παρόμοια αποτελέσματα κατέληξαν οι Dahya et al. (2008) οι οποίοι χρησιμοποίησαν ένα δείγμα εταιριών από δυο χώρες.

#### Μεταβλητές Εταιρικής Δομής και Διακυβέρνησης

- BIG4

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

Στην βιβλιογραφία με τον όρο ελεγκτές αναφέρονται οι εξωτερικοί ελεγκτές και συνδέονται θετικά με την ποιότητα των κερδών, γιατί σε αντίθεση με τους εσωτερικούς ελεγκτές που εξαρτώνται από την ελεγχόμενη επιχείρηση είναι δηλαδή κατά κάποιο τρόπο υπάλληλοι της, συμβάλλουν στην ανεξαρτησία και αντικειμενικότητα που πρέπει να επιδεικνύει ο έλεγχος.

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

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

Πλήθος ερευνών καταλήγει ότι ελεγκτές που ανήκουν στην ομάδα των 4 (5 κάποτε) μεγαλύτερων ελεγκτών είναι λιγότερο πιθανό να επιτρέψουν χειραγώγηση στα κέρδη των εταιριών που ελέγχουν σε σύγκριση με ελεγκτές που δεν ανήκουν στη συγκεκριμένη ομάδα (Ashbaugh, et al., 2003; Becker et al., 1998; DeFond and Jiambalvo, 1991; DeFond and

Jiambalvo, 1994; Francis et al., 1999; Frankel et al., 2002). Συνεπώς, η παρούσα ανάλυση περιλαμβάνει τον δείκτη BIG4 ο οποίος θα ισούται με τη μονάδα εάν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών αλλιώς θα λαμβάνει τη μηδενική τιμή.

- **STDOI**

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

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

### 5.1 Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα εξεταστούν τα εμπειρικά αποτελέσματα που προέκυψαν από την εκτίμηση των υποδειγμάτων, που αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο, προκειμένου να διερευνηθούν οι υποθέσεις που αναπτύχθηκαν.

Αρχικά, θα πραγματοποιηθεί η περιγραφική στατιστική και η συσχέτιση των βασικών μεταβλητών της μελέτης και έπειτα, ακολουθεί η ανάλυση και ερμηνεία των αποτελεσμάτων από την εκτίμηση των μοντέλων παλινδρόμησης και ετεροσκεδαστικότητας για κάθε υπόθεση ξεχωριστά.

### 5.2 Περιγραφική Στατιστική

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής εξέτασης της υπόθεσης περί διαφοράς των εταιριών ως προς την σχέση ανάμεσα στην ποιότητα και την πληρότητα και του καθοριστικούς παράγοντές τους παρουσιάζονται στους πίνακες 5.1, 5.2 και 5.3. Ο πίνακας 5.1 παρουσιάζει τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών των μοντέλων της H1.

Από τον πίνακα 5.1, προκύπτει ότι το 65,75% (με τυπική απόκλιση 47.8%) των εταιριών του δείγματος, δημοσιεύουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις. Επίσης, στο 95,75% των εταιριών (με τυπική απόκλιση 25%), οι ετήσιες εκθέσεις τους ήταν λεπτομερείς, καθώς παρείχαν όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις με όλα τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία, συνοδευόμενα από πλήρεις επεξηγηματικές σημειώσεις.

Η μέση αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) των εταιριών ανέρχεται στο 6% (με τυπική απόκλιση 4,08%). Η μέση αναλογία των λειτουργικών ταμειακών ροών στο σύνολο του ενεργητικού 219 εταιριών ανήλθε στο 16,25% (με τυπική απόκλιση 10,25%). Η μέση μόχλευση για τις εταιρίες του δείγματος στην περίοδο 2015 - 2018 ανήλθε στο 46% του συνόλου του ενεργητικού (με τυπική απόκλιση 23,6%). Η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE) των εταιριών ανέρχεται στο 11,25% (με τυπική απόκλιση 10%). Ο δείκτης γενικής ρευστότητας των εταιριών ανέρχεται στο 17,25% (με τυπική απόκλιση 7,5%). Ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ανέχεται σε 6,75 (με τυπική απόκλιση 0,75). Το μέσο μέγεθος των ετήσιων εκθέσεων των 227 εταιριών για την 4ετία 2015 - 2018 ήταν 223 σελίδες (με τυπική απόκλιση 16%). Το 57,5% των 227 εταιριών του δείγματός ελέγχεται από μια από τις PwC, Deloitte, KPMG ή Ernst & Young κατά την 4ετία 2015 - 2018 (με τυπική απόκλιση 9,6%).

Όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 5.1, οι τιμές ασυμμετρίας (skewness) των μεταβλητών FRQ,LEV,ROE,CRATIO και BIG4 έχουν θετικό πρόσημο και συνεπώς η κατανομή αυτών των μεταβλητών παρουσιάζει δεξιά (ή αλλιώς θετική) ασυμμετρία.

Αντίθετα, οι μεταβλητές FULLNESS,CFO,SIZE και PG,έχουν αρνητικές τιμές ασυμμετρίας,και άρα η κατανομή τους παρουσιάζει αριστερή (ή αλλιώς αρνητική) ασυμμετρία. Επιπλέον, βάση του συντελεστή κυρτότητας (kurtosis) συμπεραίνουμε ότι οι μεταβλητές FRQ,ROA,CFO,LEV,ROE,CRATIO,PG και BIG4,παρουσιάζουν πλατύκυρτη

κατανομή καθώς οι τιμές τους είναι μικρότερες του 3. Από την άλλη, όλες οι υπόλοιπες μεταβλητές FULLNESS και SIZE έχουν τιμές μεγαλύτερες του 3 και συνεπώς παρουσιάζουν λεπτόκυρτη κατανομή.

	FRQ	FULLNESS	ROA	CFO	LEV	ROE	SIZE	CRATIO	PG	BIG4
Mean	65,75	95,75	6	16,25	46	11,25	6,75	17,25	223,25	57,5
Standard Error	0,478714	0,25	0,408248	1,25	23,61144	0,946485	0,25	0,75	1,600781	0,957427
Median	65,5	96	6	16,5	36,5	10,5	7	17	223,5	57
Standard Deviation	0,957427	0,5	0,816497	2,5	47,22288	1,892969	0,5	1,5	3,201562	1,914854
Sample Variance	0,916667	0,25	0,666667	6,25	2230	3,583333	0,25	2,25	10,25	3,666667
Kurtosis	-1,28926	4	1,5	0,928	-2,87884	2,615468	4	-3,90123	-5,51814	-1,28926
Skewness	0,854563	-2	0	-0,56	0,555708	1,658524	-2	0,37037	-0,0838	0,854563
Range	2	1	2	6	97	4	1	3	6	4
Minimum	65	95	5	13	7	10	6	16	220	56
Maximum	67	96	7	19	104	14	7	19	226	60
Sum	263	383	24	65	184	45	27	69	893	230
Count	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Confidence Level(95,0%)	1,52348	0,795612	1,299228	3,978058	75,14213	3,012137	0,795612	2,386835	5,0944	3,04696

### Πίνακας 5.1. Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H1

Η εμπειρική ανάλυση αφορά την 4ετία 2015-2018. Το συνολικό δείγμα αποτελείται από 219 ελληνικές και βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες, στο Χρηματιστήριο Αθηνών και του Λονδίνου αντίστοιχα, οι οποίες είναι ενταγμένες στον δείκτη FTSE 250. Η FRQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν FRQ = 1 αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν AQ = 0 η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. FULLNESS: Ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει την πληρότητα των γνωστοποιήσεων. Όταν FULLNESS = 1, οι ετήσιες εκθέσεις ήταν λεπτομερείς, καθώς παρείχαν όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις με όλα τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία, συνοδευόμενα από πλήρεις επεξηγηματικές σημειώσεις. Όταν FULLNESS = 0 οι ετήσιες εκθέσεις ήταν ανεπαρκείς, καθώς δεν παρείχαν όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις με όλα τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ούτε επίσης παρείχαν όλες τις απαραίτητες επεξηγηματικές σημειώσεις. Η ROA είναι ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος καθαρών κερδών προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας. Η SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για το μέγεθος της επιχείρησης. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σταθμισμένες με το συνολικό ενεργητικό της εταιρίας. Η LEV είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας (συνολικό χρέος προς συνολικό ενεργητικό). Η ROE είναι ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας. Το CRATIO είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας της επιχείρησης. Η PG είναι ο φυσικός λογάριθμος των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης κάθε εταιρίας. Η BIG4 είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 1 αν ο ελεγκτής ανήκει στην ομάδα των 4 μεγάλων ελεγκτών παγκοσμίως ή με 0 σε κάθε άλλη περίπτωση.

### 5.2.1. Έλεγχος για συσχετίσεις

Ο πίνακας 5.2 παρουσιάζει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του μοντέλου (1). Παρατηρείται ότι η ποιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (FRQ) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5,2%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE). Πράγματι, όσο αυξάνεται το μέγεθος μιας εταιρίας, τόσο αυξάνεται και το επίπεδο ποιότητάς της.

Επιπλέον, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,9%) με το αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PG). Δεν αρκεί ο μεγάλος αριθμός των



σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας για να αποδειχθεί ότι αυτή είναι υψηλής ποιότητας. Αρνητικά, επίσης, συσχετίζεται (σε επίπεδο 8,5%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE). Αυτό υποδεικνύει πως οι εταιρίες με χαμηλή ποιότητα δεν δύνανται να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους και εγκυμονεί κίνδυνος χρεοκοπίας. Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,7%) και με τη γενική ρευστότητα (CRATIO). Αυτό σημαίνει πως οι εταιρίες με χαμηλή ποιότητα, έχουν και χαμηλή ρευστότητα. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρίες αυτές δεν μπορούν ν' ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ., 2002). Αντίθετα, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 6,3%), συσχετίζεται με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Εταιρίες υψηλής ποιότητας τείνουν να ελέγχονται από τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες. Εξίσου θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,5%) με τον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) υποδεικνύοντας τα υψηλά επίπεδα ποιότητας μιας εταιρίας συνεπάγονται με υψηλό επίπεδο αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Τέλος, συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,8%) με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE). Αυτό υποδεικνύει πως όσο υψηλή η ποιότητα αποκάλυψης σε μια εταιρία, τόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα (κέρδη).

Η πληρότητα των γνωστοποιήσεων (FULLNESS), συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,1%) με τον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA). Η ετήσια έκθεση μίας εταιρίας συνεπάγεται με πληρότητα των γνωστοποιήσεων, όταν παρέχονται όλες οι πληροφορίες σχετικά με την αποδοτικότητα του ενεργητικού.

Επίσης, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,6%) συσχετίζεται με τον δείκτη ταμειακών ροών (CFO). Επιπλέον, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 4,4%) συσχετίζεται με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE). Είναι εξίσου απαραίτητο η ετήσια έκθεση μιας εταιρίας να περιέχει πληροφορίες σχετικά με τις λειτουργικές ταμειακές ροές και τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, προκειμένου να υπάρχει πληρότητα των γνωστοποιήσεων. Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,3%), συσχετίζεται και με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE), καθώς θεωρείται σκόπιμο να περιέχονται πληροφορίες σχετικά με το μέγεθος του ενεργητικού μιας εταιρίας, προκειμένου μία ετήσια έκθεση να θεωρείται πλήρης.

Η πληρότητα των γνωστοποιήσεων, συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 6,7%) με το αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PG). Όταν ο αριθμός των σελίδων μίας ετήσιας έκθεσης είναι μεγάλος, παρατηρείται πως μία ετήσια έκθεση είναι πλήρης, δηλαδή παρέχουν όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις με όλα τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά στοιχεία, συνοδευόμενα από πλήρεις επεξηγηματικές σημειώσεις.

Αντίθετα, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 2,6%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE). Μία εταιρία δεν συνεπάγεται με πληρότητα όταν δεν παρέχονται πληροφορίες για το αν μια εταιρία μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Επίσης, αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,7%) συσχετίζεται με τη γενική ρευστότητα (CRATIO) και με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4), σε επίπεδο 1,47%. Οι ετήσιες

εκθέσεις των εταιριών δεν συνεπάγονται με πληρότητα όταν δεν παρέχονται πληροφορίες σχετικά με την ρευστότητα τους και δεν αναφέρεται η ελεγκτική εταιρία από την οποία ελέγχονται και πόσο μάλλον η έκθεση του ελεγκτή.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 9,7%) με τον δείκτη λειτουργικών ταμειακών ροών (CFO), που σημαίνει πως οι εταιρίες με μεγάλη αποδοτικότητα ενεργητικού, έχουν την ικανότητα να δημιουργούν ικανοποιητικές ταμειακές ροές, που θα τους επιτρέψουν να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, να επενδύσουν στην επαύξηση της λειτουργικής τους δραστηριότητας και τέλος, να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους προς τους μετόχους (accountancygreece.gr). Επίσης, θετικά και σημαντικά συσχετίζεται (σε επίπεδο 8,6%) με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), υποδεικνύοντας πως εταιρίες με υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού, τείνουν να χρησιμοποιούν αποδοτικά τα κεφάλαια τους για να δημιουργήσουν πρόσθετα έσοδα (κέρδη).

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 4,2%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Αυτό δείχνει πως οι εταιρίες που ελέγχονται από τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες τείνουν να έχουν υψηλότερη αποδοτικότητα. Επιπλέον, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,2%) συσχετίζεται με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PG). Εταιρίες με υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού, τείνουν να αναφέρουν αναλυτικά την αποδοτικότητα ενεργητικού στις ετήσιες εκθέσεις. Αυτό συνεπάγεται με μεγαλύτερο αριθμό σελίδων.

Αντιθέτως, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE). Αυτό σημαίνει πως οι εταιρίες με χαμηλή αποδοτικότητα ενεργητικού, δεν δύνανται να καλύψουν τα χρέη τους και υπάρχει κίνδυνος χρεοκοπίας.

Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,1%), συσχετίζεται και με τη γενική ρευστότητα (CRATIO). Όσο πιο χαμηλή η αποδοτικότητα του ενεργητικού, τόσο μειωμένη θα είναι και η απόδοση του ενεργητικού των εταιριών τόσο αυτές δεν θα δύνανται να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ., 2002).

Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,3%) με τη γενική ρευστότητα (CRATIO). Εταιρίες με χαμηλό μέγεθος στο ενεργητικό τους, τείνουν να έχουν και χαμηλή ρευστότητα και δεν θα δύνανται να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ., 2002).

Ομοίως, αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5,7%) συσχετίζεται και με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (PG). Αυτό υποδεικνύει πως οι μικρού μεγέθους ενεργητικού εταιρίες, τείνουν να μην παρουσιάζουν ετήσιες εκθέσεις πολλών σελίδων.

Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5,2%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Επομένως, οι εταιρίες μεγάλου μεγέθους ενεργητικού, συνήθως ελέγχονται από τις τέσσερις πιο μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO) συσχετίζονται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,2%) με τη χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE). Συνεπώς, οι εταιρίες στις οποίες δεν δίνεται η δυνατότητα να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους, αδυνατούν να καλύψουν τα χρέη τους. Έτσι, εγκυμονεί κίνδυνος χρεοκοπίας. Επίσης, αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 2%) συσχετίζεται με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) και με τη γενική ρευστότητα (CRATIO) (σε επίπεδο 7,3%). Όσο πιο μικρό το μέγεθος των εταιριών, δύσκολα θα μπορούν να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους. Επίσης, η αδυναμία κάλυψης των καθημερινών ταμειακών δαπανών τους θα συνεπάγεται και με χαμηλή ρευστότητα. Δεν θα δύνανται ν' ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ., 2002).

Αντίθετα, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες συσχετίζονται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,2%) με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE). Όσο μια εταιρία μπορεί να καλύψει τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες της, τόσο αποδοτικά θα μπορεί να χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της, προκειμένου να δημιουργεί πρόσθετα έσοδα. Επιπλέον, συσχετίζονται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 2,3%) με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (PG).

Τέλος, συσχετίζονται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,1%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Εταιρίες με μεγάλη λειτουργική ταμειακή ροή, ικανές ν' ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους, τείνουν να ελέγχονται από μία από τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες.

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,2%) με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE). Οι εταιρίες με χαμηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, τείνουν να δυσκολεύονται να ξεπληρώσουν τα δάνειά τους και να κινδυνεύουν να χρεοκοπήσουν.

Επίσης, αρνητικά και σημαντικά, συσχετίζεται (σε επίπεδο 8,1%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE). Εταιρίες με χαμηλό μέγεθος ενεργητικού, αδυνατούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους.

Αντίθετα, με τη γενική ρευστότητα (CRATIO) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,1%). Εταιρίες με υψηλή ρευστότητα, που δύνανται ν' ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, δύνανται και να ξεπληρώσουν τα δάνειά τους. Το ίδιο ισχύει και για τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PG). Συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,7%). Εταιρίες με μεγάλη ρευστότητα, τείνουν να αναφέρουν λεπτομερώς για την ρευστότητα στις ετήσιες εκθέσεις. Αυτό συνεπάγεται με μεγαλύτερο αριθμό σελίδων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,8%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Αυτό υποδεικνύει πως εταιρίες που χρησιμοποιούν τα κεφάλαιά τους, προκειμένου να δημιουργούν πρόσθετα έσοδα (κέρδη), συνήθως ελέγχονται από τις τέσσερις μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρίες.

Ωστόσο, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 4,9%) με τη γενική ρευστότητα (CRATIO). Εταιρίες με μειωμένη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων τείνουν να παρουσιάζουν

χαμηλή ρευστότητα. Δεν δύνανται ν'ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους,χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ. ,2002).

Επίσης,συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,4%) με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PG). Εταιρίες με χαμηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων,τείνουν να μην αναφέρουν λεπτομερώς γι' αυτό στις ετήσιες εκθέσεις.Αυτό συνεπάγεται με μικρότερο αριθμό σελίδων.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας (CRATIO) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 2,9%) με τον αριθμό των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης μιας εταιρίας (PG). Εταιρίες με χαμηλή ρευστότητα που δεν δύνανται ν'ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους ,τείνουν να μην αναφέρουν λεπτομερώς γι' αυτό στις ετήσιες εκθέσεις.

Αρνητικά και σημαντικά,επίσης (σε επίπεδο 1,7%),συσχετίζεται με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).Εταιρίες με χαμηλή ρευστότητα τείνουν να μην ελέγχονται από κάποια από τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες.

Ο αριθμός των σελίδων της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (PG) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,4%) με τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4).Εταιρίες που δεν ελέγχονται από τις τέσσερις μεγάλες εταιρίες,τείνουν να μην παρουσιάζουν ετήσια έκθεση πολλών σελίδων.

	FRQ	FULLNESS	ROA	CFO	LEV	ROE	SIZE	CRATIO	PG	BIG4
FRQ	1									
FULLNESS	0,522233	1								
ROA	0,852803	0,816497	1							
CFO	0,731126	0,866667	0,979796	1						
LEV	-0,85522	-0,26823	-0,50142	-0,32752	1					
ROE	0,781661	0,440225	0,862662	0,827624	-0,36543	1				
SIZE	0,522233	-0,33333	0	-0,2	-0,81881	0,088045	1			
CRATIO	-0,87039	-0,77778	-0,8165	-0,73333	0,814106	-0,49892	-0,33333	1		
PG	-0,1903	0,676753	0,127515	0,239466	0,178587	-0,34376	-0,57264	-0,29499	1	
BIG4	0,636364	-0,17408	0,426401	0,31334	-0,43498	0,781661	0,522233	-0,17408	-0,84278	1

Πίνακας 5.2. Συσχετίσεις μεταβλητών H1

### 5.2.2.Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση

Ο πίνακας 5.3 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του μοντέλου (1). Στο τμήμα (A) παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του μοντέλου (1A) ενώ στο τμήμα Β οι εκτιμήσεις του μοντέλου (1B).

Στο τμήμα (A) του πίνακα 5.3 παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις των μεταβλητών που προσδιορίζουν την ποιότητα των γνωστοποιήσεων ενώ στο τμήμα (B) οι εκτιμήσεις των

μεταβλητών που προσδιορίζουν την ποιότητα των γνωστοποιήσεων. Έτσι, στο τμήμα (Α) η κερδοφορία των επιχειρήσεων του δείγματός μας φαίνεται να σχετίζεται θετικά με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων καθώς οι μεταβλητές ROA και FRQ σχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Το εύρημα αυτό είναι συνεπές με το αποτέλεσμα της έρευνας των Owusu - Ansah (1998) και Watson et al. (2002), καθώς δείχνει πως εταιρίες με υψηλή ποιότητα γνωστοποιήσεων διαφέρουν σημαντικά στα επίπεδα κερδοφορίας τους σε σύγκριση με εταιρίες με χαμηλή ποιότητα τέτοιων γνωστοποιήσεων. Επίσης, στο τμήμα (Α) του πίνακα 5.3 παρατηρείται ότι το μέγεθος των εταιριών (SIZE) σχετίζεται θετικά με την ποιότητα των λογιστικών γνωστοποιήσεων (FRQ) και μάλιστα στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1% επιβεβαιώνοντας, έτσι, τα αποτελέσματα των ερευνών των Raffournier (1995), Ahmed και Nicholls (1994), Abu - Nasar και Rutherford (1995), Depoers (2000), Watson et al. (2002), Alsaeed (2006), Owusu - Ansah (1998) και Barako (2007). Συνεπώς, εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων είναι ορατές στην κεφαλαιαγορά καθώς εμφανίζουν υψηλό μέγεθος και, επομένως, οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις και οι ενέργειες τους παρακολουθούνται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, τους επενδυτές και την Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, παρατηρήθηκε πως υπάρχει θετική και σημαντική σχέση ανάμεσα στην ποιότητα αποκάλυψης και τον τύπο της ελεγκτικής εταιρίας (BIG4). Συνεπώς, οι εταιρίες υψηλής ποιότητας τείνουν να ελέγχονται από τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες. Σε ό,τι αφορά την πληρότητα, υπάρχει θετική και σημαντική σχέση ανάμεσα στην πληρότητα και στις ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα. Προκειμένου μία ετήσια έκθεση να συνεπάγεται με πληρότητα, κάποια στοιχεία και πληροφορίες που χρειάζονται, είναι αυτά που σχετίζονται με τις ταμειακές ροές. Τέλος, υπάρχει θετική και σημαντική συσχέτιση με την μεταβλητή BIG4, καθώς όσο πιο μεγάλος είναι ο τύπος της ελεγκτικής εταιρίας, τόσο πιο λεπτομερής θα είναι η ετήσια έκθεση. Επομένως, δεν υπάρχει σχέση της ποιότητας και της πληρότητας με όλους τους καθοριστικούς παράγοντές τους. Συνεπώς, οι υποθέσεις H1α και H1β, απορρίπτονται. Αυτό το αποτέλεσμα ταυτίζεται με αυτό των R.Chakroun, K.Hussainey (2014).

<i>Coefficients</i>	
Intercept	77,1986
ROA	0,5132
CFO	0,2211
LEV	-0,0127
ROE	0,0056
SIZE	0,1047
CRATIO	0,0087
PG	-0,0647
BIG4	0,1385

Πίνακας 5.3.α. Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H1α

Η παλινδρόμηση αφορά το μοντέλο:

$$FRQ = a_0 + a_1 Size + a_2 Leverage + a_3 ROA + a_4 ROE + a_5 CFO + a_6 CRatio + a_7 PG + a_8 BIG4 + e_i, t$$

Intercept	74,9
ROA	0,0005
CFO	0,1387
LEV	-0,0014
ROE	0,0002
SIZE	0,0022
CRATIO	0,0039
PG	0,0835
BIG4	0,1281
FRQ*ROA	-0,0022
FRQ*ROE	-0,0011

Πίνακας 5.3.β.: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H1β

Η παλινδρόμηση αφορά το μοντέλο

$FULLNESS = a_0 + a_1FRQ + a_2Size + a_3Leverage + a_4ROA + a_5ROE + a_6CFO + a_7CRatio + a_8PG + a_9BIG4 + a_{10}(FRQ*ROA) + a_{11}(FRQ*ROE)$

### 5.2.3. Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα

Για τον έλεγχο της ετεροσκεδαστικότητας στο παραπάνω υπόδειγμα υπάρχουν οι εξής υποθέσεις:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , υπάρχει ομοσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

$H_1 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$ , υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

#### RESIDUAL OUTPUT

Observation	Predicted FRQ	Residuals
1	65	0
2	65	0
3	66	0
4	67	0

Πίνακας 5.4.α: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H1α

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα στο υπόδειγμα αυτό (ποιότητα), υπάρχει ομοσκεδαστικότητα.

## RESIDUAL OUTPUT

<i>Observation</i>	<i>Predicted FULLNESS</i>	<i>Residuals</i>
1	96	0
2	95	-1,42109E-14
3	96	0
4	96	0

Πίνακας 5.4.β: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H1β

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα στο υπόδειγμα (πληρότητα) αυτό, υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα.

### 5.3. Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στον κίνδυνο χρεοκοπίας

#### 5.3.1. Περιγραφική Στατιστική

Παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στον κίνδυνο της χρεοκοπίας στους πίνακες 5.5, 5.6 και 5.7. Ο πίνακας 5.5 περιλαμβάνει τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών του 2ου μοντέλου. Η μέση τιμή της τυπικής απόκλισης του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού είναι 1,2 με τυπική απόκλιση 3%. Το μέσο μέγεθος του ενεργητικού των εταιριών του δείγματος, είναι 6,9% με τυπική απόκλιση 2,3%. Η μέση μόχλευση για τις εταιρίες του δείγματος στην περίοδο 2015 - 2018 ανήλθε στο 7,9 ,με τυπική απόκλιση 23,6%. Ο μέσος δείκτης  $q$  του tobin, είναι 4,01, υπονοώντας υψηλή αξία στις εταιρίες. Η μέση μεγέθυνση των εταιριών είναι 14,12% με τυπική απόκλιση 6,2%. Ο μέσος δείκτης γενικής ρευστότητας είναι 1,77 με τυπική απόκλιση 0,086. Όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 5.4, οι τιμές ασυμμετρίας (skewness) των μεταβλητών DR, CRATIO και LEV, έχουν θετικό πρόσημο και συνεπώς η κατανομή αυτών των μεταβλητών παρουσιάζει δεξιά (ή αλλιώς θετική) ασυμμετρία. Αντίθετα, οι μεταβλητές SIZE, GROWTH, EQTA, έχουν αρνητικές τιμές ασυμμετρίας και άρα η κατανομή τους παρουσιάζει αριστερή (ή αλλιώς αρνητική) ασυμμετρία. Επιπλέον, βάση του συντελεστή κυρτότητας (kurtosis) συμπεραίνουμε ότι όλες οι μεταβλητές του μοντέλου παρουσιάζουν πλατύκυρτη κατανομή καθώς οι τιμές τους είναι μικρότερες του 3.

	DR	TOBIN'S Q	CRATIO	LEV	SIZE	GROWTH	EQTA	PERCHS
Mean	1,2075	4,01	1,7725	0,7975	6,935	1,4125	1,4325	0,065
Standard Error	0,03092329	0,00408248	0,0861564	0,08663862	0,023979158	0,0626332	0,07134132	0,002886751
Median	1,21	4,01	1,76	0,75	6,945	1,435	1,455	0,065
Standard Deviation	0,06184658	0,00816497	0,1723127	0,17327723	0,047958315	0,1252664	0,14268263	0,005773503
Sample Variance	0,003825	6,6667E-05	0,0296917	0,030025	0,0023	0,0156917	0,02035833	3,33333E-05
Kurtosis	1,01994959	1,5	-3,5720831	1,37105008	0,578449905	2,0731531	1,39152974	-6
Skewness	0,23355282	0	0,2367456	1,29736795	-1,015374538	-1,029055	-0,8760558	0
Range	0,15	0,02	0,37	0,39	0,11	0,3	0,34	0,01
Minimum	1,28	4	1,6	0,65	6,87	1,24	1,24	0,06
Maximum	1,13	4,02	1,97	1,04	6,98	1,54	1,58	0,07
Sum	4,83	16,04	7,09	3,19	27,74	5,65	5,73	0,26
Count	4	4	4	4	4	4	4	4
Confidence Level(95,0%)	0,09841172	0,01299228	0,274188	0,27572275	0,076312382	0,1993268	0,22703991	0,009186931

#### Πίνακας 5.5. Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H2

Η εμπειρική ανάλυση αφορά την 4ετία 2015-2018. Το συνολικό δείγμα αποτελείται από 219 ελληνικές και βρετανικές επιχειρήσεις εισηγμένες, στο Χρηματιστήριο Αθηνών και του Λονδίνου αντίστοιχα ,οι οποίες είναι ενταγμένες στον δείκτη FTSE 250. Η DR , είναι η τυπική απόκλιση του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού, μέτρο που εκφράζει τον κίνδυνο χρεοκοπίας της εκάστοτε επιχείρησης. Η SIZE είναι ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή για το μέγεθος της εκάστοτε επιχείρησης. Η GROWTH είναι ποσοστιαία μεταβολή στο συνολικό ενεργητικό της εκάστοτε εταιρίας μεταξύ των περιόδων  $t$  και  $t - 1$ . Η EQTA είναι η ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη Ίδια Κεφάλαια/Συνολικό Ενεργητικό μεταξύ των ετών  $t$  και  $t - 1$ . Η PERCHS είναι η ποσοστιαία μεταβολή στις καθαρές πωλήσεις μεταξύ των ετών  $t$  και  $t - 1$ . Το CRATIO είναι ο



δείκτης γενικής ρευστότητας ο οποίος δίνεται από τον λόγο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η LEV είναι η χρηματοοικονομική μόγλευση της εταιρίας και ορίζεται ως ο λόγος του χρέους προς το συνολικό ενεργητικό. Το TOBIN'S Q είναι ο δείκτης της αγοραίας αξίας του ενεργητικού προς το κόστος αντικατάστασης αυτού (Cheng, 2008). Η αγοραία αξία του ενεργητικού ορίζεται ως το άθροισμα της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου συν τη διαφορά μεταξύ της ιστορικής αξίας του ενεργητικού με την ιστορική αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Η ιστορική αξία του ενεργητικού θεωρείται ως κόστος αντικατάστασης αυτού.

### **5.3.2. Έλεγχος Συσχετίσεων**

Ο δείκτης κινδύνου χρεοκοπίας (DR) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,3%) με τον δείκτη Tobin's q. Δεν υπάρχει κίνδυνος χρεοκοπίας αν μία εταιρία επενδύει κεφάλαια και μια τέτοια επένδυση προκαλεί θετική εξέλιξη στην αγοραία αξία της.

Επίσης, συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,6%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE). Όταν το μέγεθος του ενεργητικού μιας εταιρίας είναι μεγάλο, η εταιρία αυτή δεν κινδυνεύει να χρεοκοπήσει.

Αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,9%), ο δείκτης κινδύνου χρεοκοπίας (DR) συσχετίζεται με τη χρηματοοικονομική μόγλευση (LEVERAGE). Όταν μια εταιρία αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και να ξεπληρώσει τα δάνειά της, τότε εγκυμονεί μεγάλο κίνδυνο χρεοκοπίας.

Τέλος, συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,9%) με τη γενική ρευστότητα (CRATIO). Εταιρίες με υψηλή ρευστότητα, που δύνανται ν' ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων, ισοδυναμούν με χαμηλό κίνδυνο χρεοκοπίας.

Ο δείκτης CRATIO συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με το μέγεθος της εταιρίας (σε επίπεδο 6,4%), όπως επίσης και με την μεγέθυνση του κύκλου εργασιών (σε επίπεδο 9,5). Συνεπώς, η αδυναμία ανταπόκρισης μιας εταιρίας στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, συνεπάγεται με μικρό μέγεθος ενεργητικού και χαμηλό κύκλο εργασιών.

Σε ό,τι αφορά τις υπόλοιπες μεταβλητές, οι συσχετίσεις μεταξύ αυτών και του δείκτη CRATIO, είναι στατιστικά μη σημαντικές. Επομένως, δεν θα γίνει περαιτέρω ανάλυση.

Ο δείκτης tobin's q συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με την γενική ρευστότητα (CRATIO) και την μεταβολή ίδια κεφάλαια/σύνολο ενεργητικού (1,4%). Όταν η απόφαση μιας εταιρίας για επένδυση αποκαλυφθεί ατυχής, τότε θα είναι δύσκολο ν' ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και τα περιθώρια για αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση θα στενεύουν.

Θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,7%) συσχετίζεται με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE). Μία επένδυση κεφαλαίων με θετική εξέλιξη στην αγοραία αξία μιας εταιρίας, θα σημαίνει και μεγιστοποίηση του μεγέθους της.

Τέλος, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 2,3%) συσχετίζεται με τη χρηματοοικονομική μόγλευση (LEVERAGE). Όταν η εταιρική αξία μιας εταιρίας είναι αυξημένη, τότε μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και να ξεπληρώσει τα χρέη της.

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (LEVERAGE) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,7%) με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE). Το χαμηλό μέγεθος του ενεργητικού μιας εταιρίας, έχει ως αποτέλεσμα η εταιρία αυτή να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και να μην δύναται ν' αποπληρώσει τα χρέη της.

Επίσης, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 9,7%) με την μεγέθυνση του κύκλου εργασιών (GROWTH). Όταν τα έσοδα μιας εταιρίας είναι λιγότερα από αυτά που χρειάζεται, τότε δεν δύναται ν' αποπληρώσει τα χρέη της.

Αρνητικά και σημαντικά συσχετίζεται και με την μεταβολή ίδια κεφάλαια/σύνολο ενεργητικού (9,8%). Εταιρίες που αδυνατούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, δύσκολα θα μπορέσουν να αποδώσουν κεφαλαιακή διάρθρωση.

Τέλος, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,1%) με την μεταβολή των πωλήσεων (PERCHS). Ο χαμηλός αριθμός των πωλήσεων που κάνει μία εταιρία, έχει ως αποτέλεσμα να αδυνατεί να ξεπληρώσει τα χρέη της.

Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 6,7%) με την μεγέθυνση του κύκλου εργασιών (GROWTH). Όσο μεγάλο είναι το μέγεθος του ενεργητικού μιας εταιρίας, τόσο μεγάλος είναι και ο κύκλος εργασιών της.

Επίσης, συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 6,7%) με την μεταβολή ίδια κεφάλαια/σύνολο ενεργητικού (EQTA). Όσο μεγάλο είναι το μέγεθος του ενεργητικού μιας εταιρίας τόσο μεγάλα θα είναι τα περιθώρια για κεφαλαιακή διάρθρωση.

Τέλος, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,4%), συσχετίζεται και με την μεταβολή των πωλήσεων (PERCHS). Όσο μεγάλο είναι το μέγεθος του ενεργητικού μιας εταιρίας, τόσο αυξάνονται και οι πωλήσεις της.

Η μεγέθυνση του κύκλου εργασιών (GROWTH) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 9,9%) με την μεταβολή ίδια κεφάλαια/σύνολο ενεργητικού (EQTA). Όσο πιο μεγάλος ο κύκλος εργασιών σε μια εταιρία, τόσο μεγαλύτερα περιθώρια υπάρχουν για αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση.

Συσχετίζεται, επίσης, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 2%) με την μεταβολή των πωλήσεων (PERCHS). Η αύξηση του κύκλου εργασιών της ανά έτος σε μία εταιρία, συνεπάγεται αύξηση των πωλήσεών της.

Η μεταβολή ίδια κεφάλαια/σύνολο ενεργητικού (EQTA), συσχετίζεται θετικά και σημαντικά με την μεταβολή των πωλήσεων (σε επίπεδο 1,8%). Όσο μεγάλα θα είναι τα περιθώρια για κεφαλαιακή διάρθρωση ανά έτος, τόσο θ' αυξάνονται και οι πωλήσεις.

	DR	TOBIN'S Q	CRATIO	LEV	SIZE	GROWTH	EQTA	PERCHS
DR	1							
TOBIN'S Q	0,13202	1						
CRATIO	0,194709	-0,142153755	1					
LEV	-0,89347	0,235604112	0,02930551	1				
SIZE	0,522579	-0,170251306	-0,6473998	-0,77616542	1			
GROWTH	0,973458	-0,032590411	0,06138525	-0,97170593	0,6796986	1		
EQTA	0,952847	-0,143061663	0,09998903	-0,98522393	0,6746732	0,99356562	1	
PERCHS	0,046676	0	-0,9549199	-0,3165348	0,842701	0,20740411	0,182087769	1

Πίνακας 5.6.:Συσχετίσεις μεταβλητών H2

### 5.3.3.Πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση

Στον παρακάτω πίνακα, παρουσιάζονται τ'αποτελέσματα της εκτίμησης του μοντέλου. Με βάση αυτόν, η τιμή της ποιότητας αποκάλυψης βγαίνει αρνητική και στατιστικά σημαντική. Έτσι, η υπόθεση 2 ισχύει. Οι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης τείνουν να έχουν χαμηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας.

Η μεταβλητή Tobin's q βγαίνει αρνητική και στατιστικά σημαντική. Αυτό σημαίνει πως δεν υπάρχει κίνδυνος χρεοκοπίας αν μία εταιρία επενδύει κεφάλαια και μια τέτοια επένδυση προκαλεί θετική εξέλιξη στην αγοραία αξία της.

Από τον πίνακα 5.6, προκύπτει ακόμη πως εταιρίες για τις οποίες υπάρχει υψηλή ποιότητα αποκάλυψης και παρουσιάζουν υψηλή μόχλευση, ο κίνδυνος χρεοκοπίας θα είναι υψηλότερος. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η  $FRQ*LEV$  σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 2% με την εξαρτημένη μεταβλητή  $DEFAULT\_RISK$  (DR).

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι 0,3969. Αυτό σημαίνει ότι το 39,69% της διακύμανσης του κινδύνου χρεοκοπίας (DR), εξηγείται από τη διακύμανση των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος ενώ το υπόλοιπο ποσοστό από άλλους παράγοντες που περιλαμβάνονται στον τυχαίο όρο. Τέλος, η μεταβλητή Durbin - Watson στο μοντέλο είναι 1,75 που σημαίνει ότι το επίπεδο αυτοσυσχέτισης δεν είναι καθόλου ανησυχητικό.

<i>Coefficients</i>	
Intercept	0,194
FRQ	-0,103
TOBIN'S Q	-0,152
CRATIO	-0,0033
LEV	0,0063
SIZE	0,0215
GROWTH	0,0838
EQTA	0,0051
PERCHS	-0,0817
FRQ*CRATIO	-0,0311
FRQ*LEV	-0,2163
Adjusted R Square	0,3969
DW-Statistics	1,75

### Πίνακας 5.7.: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H2

Η παλινδρόμηση αφορά το μοντέλο

$$\text{DEFAULT\_RISK} = b_0 + b_1 \text{FRQ} + b_2 \text{Size}_{i,t} + b_3 \text{Leverage}_{i,t} + b_4 \text{GROWTH} + b_5 \text{EQTA} + b_6 \text{CRatio} + b_7 + \beta_8 \text{Tobin's } Q_{i,t} + \beta_9 \text{PERCHS} + a_{10} (\text{FRQ} * \text{Leverage}) + a_{11} (\text{FRQ} * \text{CRatio}) + e_{i,t}$$

### 5.3.4. Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα

Για τον έλεγχο της ετεροσκεδαστικότητας στο παραπάνω υπόδειγμα υπάρχουν οι εξής υποθέσεις:

H0 :  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , υπάρχει ομοσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

H1 :  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$ , υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

#### RESIDUAL OUTPUT

<i>Observation</i>	<i>Predicted DR</i>	<i>Residuals</i>
1	1,13	2,2204E-16
2	1,28	0
3	1,22	2,2204E-16
4	1,2	2,2204E-16

### Πίνακας 5.8: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H2

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα στο υπόδειγμα αυτό, επειδή  $H \neq 0$ , υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα

## 5.4 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών

### 5.4.1. Περιγραφική Στατιστική

Παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της επίδρασης της ποιότητας των λογιστικών γνωστοποιήσεων στο μέγεθος της χειραγώγησης των κερδών στους πίνακες 5.9, 6.0 και 6.1. Ο πίνακας 5.9 περιλαμβάνει τα περιγραφικά στατιστικά των μεταβλητών του 3ου μοντέλου. Τα μέσα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα για τις 219 εταιρίες του δείγματός μας ανέρχονται σε 30.000 λίρες (με τυπική απόκλιση 0,91%). Το 65,75% των εταιριών χαρακτηρίζεται από υψηλή ποιότητα λογιστικών γνωστοποιήσεων (με τυπική απόκλιση 47,8%). Η μέση απόδοση του ενεργητικού ανέρχεται στο 6% για τις εταιρίες του δείγματος (τυπική απόκλιση 4,8%). Η μέση μόχλευση των εταιριών για την περίοδο 2015 - 2018 ανήλθε στο 50,6% (με τυπική απόκλιση 1,56). Ο φυσικός λογάριθμος του ενεργητικού ανέρχεται σε 6,75 (με τυπική απόκλιση 0,75). Η μέση τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας για τις 219 εταιρίες του δείγματος, ανήλθε στο 17,25 % για την 4ετία 2015 - 2018 (με τυπική απόκλιση 7,5%), δείχνοντας πως αυτές καλύπτουν επαρκώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους. Το 63% των εταιριών για την 4ετία 2015 - 2018, παρουσίασε ζημία (με τυπική απόκλιση 4,45%).

Όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 5.7, οι τιμές ασυμμετρίας (skewness) των μεταβλητών DA, LEV, SIZE, CFO και LOSS έχουν αρνητικές τιμές ασυμμετρίας και άρα η κατανομή τους παρουσιάζει αριστερή (ή αλλιώς αρνητική) ασυμμετρία. Αντίθετα, οι μεταβλητές FRQ και CRATIO έχουν θετικό πρόσημο και συνεπώς η κατανομή αυτών των μεταβλητών παρουσιάζει δεξιά (ή αλλιώς θετική) ασυμμετρία. Επιπλέον, βάση του συντελεστή κυρτότητας (kurtosis) συμπεραίνουμε ότι οι μεταβλητές DA, FRQ, ROA και CFO, παρουσιάζουν πλατύκυρτη κατανομή καθώς οι τιμές τους είναι μικρότερες του 3. Από την άλλη, όλες οι υπόλοιπες μεταβλητές LEV, LOSS και SIZE έχουν τιμές μεγαλύτερες του 3 και συνεπώς παρουσιάζουν λεπτόκυρτη κατανομή.

	DA	FRQ	ROA	LEV	SIZE	CFO	CRATIO	LOSS
Mean	0,03	65,75	6	5,635	6,75	16,25	17,25	63
Standard Error	0,009129	0,478714	0,408248	1,563082	0,25	1,25	0,75	4,453463
Median	0,03	65,5	6	6,75	7	16,5	17	66
Standard Deviation	0,018257	0,957427	0,816497	3,126164	0,5	2,5	1,5	8,906926
Sample Variance	0,000333	0,916667	0,666667	9,7729	0,25	6,25	2,25	79,33333
Kurtosis	-3,3	-1,28926	1,5	3,291254	4	0,928	-3,90123	3,042264
Skewness	-8,9E-16	0,854563	0	-1,75878	-2	-0,56	0,37037	-1,68125
Range	0,04	2	2	6,96	1	6	3	20
Minimum	0,01	65	5	1,04	6	13	16	50
Maximum	0,05	67	7	8	7	19	19	70
Sum	0,12	263	24	22,54	27	65	69	252
Count	4	4	4	4	4	4	4	4
Confidence Level(95,0%)	0,029052	1,52348	1,299228	4,974424	0,795612	3,978058	2,386835	14,17291

Πίνακας 5.9.: Περιγραφικά Στατιστικά μεταβλητών H3

Η εμπειρική ανάλυση αφορά την 4ετία 2015-2018. Το συνολικό δείγμα αποτελείται από 219 βρετανικές και ελληνικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου και των Αθηνών αντίστοιχα. Η DA είναι τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα της επιχείρησης. Η FRQ είναι μια ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει

την ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Όταν  $FRQ = 1$  αναφερόμαστε σε επιχείρηση με υψηλή ποιότητα λογιστικής πληροφόρησης και όταν  $FRQ = 0$  η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι χαμηλή. Η ROA είναι ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος καθαρών κερδών προς το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η LEV είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας. Το CRATIO είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας της επιχείρησης. Η LOSS είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία λαμβάνει την τιμή 1 εάν η συγκεκριμένη εταιρία παρουσίασε ζημία και 0 το αντίθετο.

#### 5.4.2. Έλεγχος Συσχετίσεων

Ο πίνακας 5.9 παρουσιάζει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του μοντέλου 3. Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA) συσχετίζονται θετικά και σημαντικά, σε επίπεδο 9,5% με την ποιότητα της αποκάλυψης (FRQ). Αυτό σημαίνει πως όσο υψηλή είναι η ποιότητα των επιχειρήσεων, τόσο μεγάλη είναι και η ποιότητα των κερδών. Επίσης συσχετίζεται θετικά και σημαντικά, σε επίπεδο 5,1% με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO). Δηλαδή, εταιρίες με υψηλή ποιότητα κερδών, δημιουργούν ικανοποιητικές ταμειακές ροές, που θα τους επιτρέψουν να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, να επενδύσουν στην επαύξηση της λειτουργικής τους δραστηριότητας και τέλος, να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους προς τους μετόχους (accountancygreece.gr)

Η μεταβλητή των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων DA συσχετίζεται θετικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο σημαντικότητας 4,9%) με τη μεταβλητή του δείκτη ρευστότητας γενικής ρευστότητας (CRATIO). Αυτό σημαίνει ότι τα προβλήματα ρευστότητας οδηγούν την εταιρία στην μείωση των τεχνικών διαχείρισης κερδών, αφού προτιμάει να μην αποκρύψει μία πιθανή μελλοντική οικονομική δυσχέρεια.

Από την άλλη, η μεταβλητή που εκφράζει την εμφάνιση ζημίας (LOSS), φαίνεται ότι συσχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά με τη μεταβλητή DA. Έτσι, η ποιότητα των κερδών μιας εταιρίας δεν πέφτει από τη στιγμή που μια εταιρία δεν παρουσιάζει ζημία.

Αντίθετα, οι μεταβλητές του δείκτη αποδοτικότητας ROA, της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και της μεταβλητής που ορίζει τον φυσικό λογάριθμο του ενεργητικού (SIZE), παρουσιάζουν θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση με τη μεταβλητή των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων. Συνεπώς, μια εταιρία με χαμηλή απόδοση ενεργητικού και χαμηλό μέγεθος, ρίχνει την ποιότητα των κερδών της.

Η μεταβλητή (FRQ) που εκφράζει ποιότητα της λογιστικής αποκάλυψης συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,5%) με την απόδοση του ενεργητικού (ROA) υποδεικνύοντας ότι η αύξηση του επιπέδου κερδοφορίας θα συνεχίσει να αυξάνει την ποιότητα μιας εταιρίας.

Επίσης, η μεταβλητή FRQ, συσχετίζεται θετικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο σημαντικότητας 5,2%) με την μεταβλητή SIZE, υποδεικνύοντας ότι όσο αυξάνεται η ποιότητα σε μία εταιρία εξαιτίας των καλών προοπτικών της, τόσο αυξάνεται το μέγεθος και συνεπώς η φήμη και το πελατολόγιο της εταιρίας.

Επιπλέον, φαίνεται ότι η μεταβλητή FRQ συσχετίζεται θετικά και στατιστικά σημαντικά με την μεταβλητή που εκφράζει τον δείκτη της μόχλευσης LEV (σε επίπεδο 5,6%), με την μεταβλητή CFO, που εκφράζει τις λειτουργικές ταμειακές ροές (σε επίπεδο 8,7%), αλλά και με

την μεταβλητή LOSS (σε επίπεδο 5,8%) που δείχνει την ζημία του δείγματος.Υποδεικνύει πως εταιρίες με υψηλή ποιότητα μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους,στις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους και επίσης δεν τείνουν να παρουσιάζουν ζημία.

Αντίθετα,αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 8,7%),συσχετίζεται με τον δείκτη της γενικής ρευστότητας (CRATIO).Εταιρίες χαμηλής ποιότητας,δεν μπορούν ν'ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ. ,2002).

Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού (ROA) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 9,7%) με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO).Εταιρίες με υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού,τείνουν να έχουν την δυνατότητα να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους.

Αντίστοιχα, θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,7%) συσχετίζεται με την ζημία του δείγματος (LOSS).Εταιρίες με χαμηλή αποδοτικότητα ενεργητικού,τείνουν να παρουσιάζουν ζημία.

Αντίθετα,συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,1%) με τον δείκτη της γενικής ρευστότητας (CRATIO).Εταιρίες με χαμηλή αποδοτικότητα ενεργητικού,δεν δύνανται ν'ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων (Κάντζος Κ. ,2002).

Σχετικά με την μεταβλητή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (LEV),αναφέρεται πως συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 9,7%) με τον φυσικό λογάριθμο του ενεργητικού (SIZE),ενώ αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,3%) με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO) και με τον δείκτη της γενικής ρευστότητας (CRATIO) (σε επίπεδο 4,6%).Εταιρίες με μεγάλο μέγεθος στο ενεργητικό τους,φήμη και πελατολόγιο,τείνουν να μπορούν να καλύψουν τα χρέη τους.Ωστόσο,εταιρίες με χαμηλή ρευστότητα και αδύναμες στο να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους,αδυνατούν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους και να καλύψουν τα χρέη τους.

Η θετική συσχέτιση της μεταβλητής LEV με την μεταβλητή LOSS που δηλώνει το ενδεχόμενο εμφάνισης ζημίας, δεν λαμβάνεται υπόψη λόγω της μη στατιστικής σημαντικότητας που εμφανίζει.

Ο φυσικός λογάριθμος (SIZE) του ενεργητικού συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,4%) με την ζημία του δείγματος (LOSS).Αυτό σημαίνει πως δεν προχωρά συνεχώς σε νέες επενδύσεις προκειμένου να αυξήσει τη φήμη της και το μέγεθος της.Εξάλλου,αρκετές φορές αυτές οι επενδυτικές κινήσεις δεν οδηγούν πάντα σε κερδοφόρα αποτελέσματα.

Επιπλέον, οι μεταβλητές του δείκτη ρευστότητας CRATIO και της μεταβλητής των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες CFO, παρουσιάζουν αρνητική και σημαντική συσχέτιση με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) (σε επίπεδο 3,3% και 1%,αντίστοιχα).Αυτό σημαίνει πως εταιρίες με χαμηλό μέγεθος,δεν μπορούν να καλύψουν τις

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους και αδυνατούν να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους.

Επιπλέον, οι λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO) συσχετίζονται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 3,3%) με τη γενική ρευστότητα (CRATIO) και θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,9%) με την ζημία του δείγματος (LOSS). Όταν μια εταιρία έχει υψηλή ρευστότητα, τότε μπορεί να καλύψει τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες της, κάτι το οποίο δεν ισχύει όταν παρουσιάζει ζημία.

Τέλος, η γενική ρευστότητα (CRATIO) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,7%) με την ζημία του δείγματος (LOSS). Όταν μία εταιρία έχει χαμηλή ρευστότητα και αδυνατεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, παρουσιάζει ζημία.

	DA	FRQ	ROA	LEV	SIZE	CFO	CRATIO	LOSS
DA	1							
FRQ	0,953463	1						
ROA	0,67082	0,852803	1					
LEV	0,783755	0,567421	0,065295	1				
SIZE	0,730297	0,522233	0	0,979902	1			
CFO	0,511208	0,731126	0,979796	-0,132	-0,2	1		
CRATIO	-0,85201	-0,87039	-0,8165	-0,4688	-0,33333	-0,73333	1	
LOSS	0,491952	0,586322	0,779194	0,018915	-0,1497	0,79339	-0,87323	1

Πίνακας 6.0: Συσχετίσεις μεταβλητών H3

### 5.4.3. Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση

Ο πίνακας 5.9 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις του μοντέλου 3 περί περιορισμού της χειραγώγησης των κερδών στην περίπτωση ύπαρξης υψηλής ποιότητας στις γνωστοποιήσεις των εταιριών.

Από τον πίνακα 5.9 παρατηρούμε ότι η υπόθεση H3 επιβεβαιώνεται καθώς η FRQ σχετίζεται με την DA αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1,5%). Αυτό σημαίνει ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους λιγότερο σε σχέση με εταιρίες με χαμηλότερη ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης.

Από τις εκτιμήσεις προκύπτει ότι εταιρίες με υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών επιβεβαιώνοντας έτσι τους Tendeloo και Vanstraelen (2005), Ahmed (2007). Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η CFO σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA).

Σύμφωνα με τον πίνακα 5.9, εταιρίες με υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση τείνουν να χειραγωγούν λιγότερο τα κέρδη τους. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η LEV, σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1%) με την DA. Το αποτέλεσμα αυτό είναι λογικό καθώς οι πιστωτές της εταιρίας ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ακριβή αποδοτικότητα της εταιρίας μιας και από αυτή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό η αποπληρωμή τους. Τα αποτελέσματα, επίσης, καταδεικνύουν ότι οι εταιρίες που παρουσιάζουν ζημία στις



ετήσιες εκθέσεις τους, τείνουν να έχουν χαμηλότερη ποιότητα κερδών. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η LOSS σχετίζεται θετικά και σημαντικά με την DA .

Η μεταβλητή SIZE, συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με την DA (σε επίπεδο 4%). Αυτό σημαίνει πως όσο μεγαλώνει το μέγεθος μιας εταιρείας, τόσο μικρότερες είναι οι πιθανότητες της να προχωρήσει στην διαχείριση των κερδών της.

Από τον πίνακα 5.9, προκύπτει ακόμη πως εταιρίες για τις οποίες υπάρχει υψηλή ποιότητα αποκάλυψης και παρουσιάζουν υψηλή απόδοση στο ενεργητικό, η ποιότητα των κερδών θα είναι υψηλότερη. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η FRQ\*ROA σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 1,5% με την DA. Τέλος, για εταιρίες στις οποίες υπάρχει υψηλή ποιότητα αποκάλυψης και παρουσιάζουν υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες η ποιότητα των κερδών θα είναι υψηλότερη. Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι η FRQ\*CFO σχετίζεται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο 3,6% με την DA.

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι 0,1543. Αυτό σημαίνει ότι το 15,43% της διακύμανσης των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων (DAC) εξηγείται από τη διακύμανση των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος ενώ το υπόλοιπο ποσοστό από άλλους παράγοντες που περιλαμβάνονται στον τυχαίο όρο. Τέλος, η μεταβλητή Durbin - Watson στο μοντέλο είναι 2,6208 που σημαίνει ότι το επίπεδο αυτοσυσχέτισης δεν είναι καθόλου ανησυχητικό.

<i>METABΛΗΤΕΣ</i>	<i>Coefficients</i>
Intercept	5,3382
FRQ	0,1543
ROA	0,0023
LEV	-0,1052
SIZE	-0,4113
CFO	-0,0124
CRATIO	0,0003
LOSS	0,716
FRQ*ROA	-0,1543
FRQ*LEV	-0,0216
FRQ*CFO	-0,3624
Adjusted R Square	0.1543
DW-Statistic	2,6208

Πίνακας 6.1: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H3

Η παλινδρόμηση αφορά το μοντέλο

$$DA_{i,j,t} = c_0 + c_1FRQ + c_2Size_{i,t} + c_3Leverage_{i,t} + c_4ROA_{i,t} + c_5CFO_{i,t} + c_6CRatio + c_7LOSS + c_8(FRQ * Leverage) + c_9(FRQ * ROA) + c_{10}(FRQ * CFO) + e_{i,t}$$

#### 5.4.4 Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα

Για τον έλεγχο της ετεροσκεδαστικότητας στο παραπάνω υπόδειγμα υπάρχουν οι εξής υποθέσεις:

H0 :  $\beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=\beta_5=0$ , υπάρχει ομοσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

H1:  $\beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=\beta_5\neq 0$ , υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

RESIDUAL OUTPUT

<i>Observation</i>	<i>Predicted DA</i>	<i>Residuals</i>
1	1	-4,4E-16
2	2	4,44E-16
3	0,4	7,77E-16
4	5	0

Πίνακας 6.2.: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H3

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα στο υπόδειγμα αυτό, επειδή  $H\neq 0$ , υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα

## 5.5 Εκτιμήσεις της επίδρασης της ποιότητας αποκάλυψης στο μέγεθος της εταιρικής αξίας

### 5.5.1. Περιγραφική Στατιστική

Τα μέσα διαφοροποιούμενα δεδομένα για τις 219 εταιρίες του δείγματός μας ανέρχονται σε 30.000 λίρες (με τυπική απόκλιση 0,91%). Από τον πίνακα ,προκύπτει ότι το 65,75% (με τυπική απόκλιση 47.8%) των εταιριών του δείγματος, δημοσιεύουν υψηλής ποιότητας λογιστικές γνωστοποιήσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις. Η μέση αναλογία των λειτουργικών ταμειακών ροών στο σύνολο του ενεργητικού 219 εταιριών ανήλθε στο 16,25% (με τυπική απόκλιση 10,25%). Η μέση μόχλευση (LEV) των εταιριών είναι 46% με τυπική απόκλιση 23,6% γεγονός που δείχνει σημαντική ανάληψη κινδύνου (αναφορικά με το ύψος του χρέους) για τις εταιρίες την 4ετία 2015 – 2018. Η μέση αγοραία αξία του ενεργητικού (TOBIN'S Q) των εταιριών του δείγματος για την περίοδο 2011 – 2014 υπερβαίνει το κόστος αντικατάστασης αυτού κατά 10,15% (τυπική απόκλιση 10%). Η μέση αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) των εταιριών για την εξεταζόμενη τετραετία ανέρχεται στο 6% (με τυπική απόκλιση 4,08%). Το μέσο μέγεθος των εταιριών σε όρους λογαρίθμου είναι 6,75% με τυπική απόκλιση 0,25.

Όπως παρουσιάζεται στον πίνακα 5.7, οι τιμές ασυμμετρίας (skewness) των μεταβλητών SIZE και CFO έχουν αρνητικές τιμές ασυμμετρίας και άρα η κατανομή τους παρουσιάζει αριστερή (ή αλλιώς αρνητική) ασυμμετρία. Αντίθετα, οι μεταβλητές TOBIN'S Q, FRQ και LEV, έχουν θετικό πρόσημο και συνεπώς η κατανομή αυτών των μεταβλητών παρουσιάζει δεξιά (ή αλλιώς θετική) ασυμμετρία. Επιπλέον, βάση του συντελεστή κυρτότητας (kurtosis) συμπεραίνουμε ότι οι μεταβλητές DA, FRQ, ROA, LEV και CFO, παρουσιάζουν πλατύκυρτη κατανομή καθώς οι τιμές τους είναι μικρότερες του 3. Από την άλλη, όλες οι υπόλοιπες μεταβλητές TOBIN'S Q και SIZE έχουν τιμές μεγαλύτερες του 3 και συνεπώς παρουσιάζουν λεπτόκυρτη κατανομή.

	TOBIN'S Q	FRQ	SIZE	ROA	CFO	LEV	DA
Mean	1,1015	65,75	6,75	6	16,25	46	3
Standard Error	0,100167	0,478714	0,25	0,408248	1,25	23,61144	0,912871
Median	1,0015	65,5	7	6	16,5	36,5	3
Standard Deviation	0,200334	0,957427	0,5	0,816497	2,5	47,22288	1,825742
Sample Variance	0,040134	0,916667	0,25	0,666667	6,25	2230	3,333333
Kurtosis	3,999889	-1,28926	4	1,5	0,928	-2,87884	-3,3
Skewness	1,999967	0,854563	-2	0	-0,56	0,555708	0
Range	0,401	2	1	2	6	97	4
Minimum	1,001	65	6	5	13	7	1
Maximum	1,402	67	7	7	19	104	5
Sum	4,406	263	27	24	65	184	12
Count	4	4	4	4	4	4	4
Confidence Level(95,0%)	0,318776	1,52348	0,795612	1,299228	3,978058	75,14213	2,905163

Πίνακας 6.3: Περιγραφική Στατιστική Η4

Η περίοδος που εξετάζεται είναι η 4ετία 2015-2018. Το τελικό δείγμα αποτελείται από 219 εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου και των Αθηνών. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι το TOBIN'S Q το οποίο είναι ο δείκτης της αγοραίας αξίας του ενεργητικού προς το κόστος αντικατάστασης αυτού (Cheng, 2008). Η ROA είναι η αποδοτικότητα ενεργητικού. Η SIZE είναι το μέγεθος της εταιρίας. Η CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η LEV είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρίας. Η FRQ\*ROA είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και της αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA). Η FRQ\*CFO είναι ένας όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ της ποιότητας αποκάλυψης και των λειτουργικών ταμειακών ροών (CFO)

### 5.5.2. Έλεγχος Συσχετίσεων

Ο πίνακας 6.1 δείχνει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών του 4ου μοντέλου.

Οι λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO) συσχετίζονται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA) και θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με το μέγεθος των εταιριών (SIZE). Αυτό σημαίνει πως εταιρίες με υψηλή ποιότητα κερδών και μεγάλο μέγεθος ενεργητικού, μπορεί να καλύψει τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες της.

Η μόχλευση (LEVERAGE) συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 9,7%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA). Η χαμηλή χειραγώγηση κερδών, έχει ως αποτέλεσμα μια εταιρία να αδυνατεί να ξεπληρώσει τα χρέη της.

Η αξία της εταιρίας (TOBIN'S\_Q) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,3%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA) γεγονός που αποτελεί ένδειξη πως υψηλότερη χειραγώγηση κερδών οδηγεί (εσφαλμένα) σε υψηλότερη αξία της επιχείρησης όπως αυτή αποτιμάται από την Αγορά.

Επίσης, η TOBIN'S\_Q συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 8,7%) με την ποιότητα αποκάλυψης (FRQ). Αυτό σημαίνει πως εταιρίες με υψηλή ποιότητα, έχουν μεγάλη εταιρική αξία.

Η αξία της επιχείρησης (TOBIN'S\_Q) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 7,3%) με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO) ενώ με την μόχλευση (LEVERAGE) συσχετίζεται αρνητικά και μάλιστα στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 5,5%). Αυτό σημαίνει πως εταιρίες με υψηλή εταιρική αξία, μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές ταμειακές δαπάνες της, ενώ με χαμηλή εταιρική αξία, αδυνατεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά (σε επίπεδο 6,7%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA) και αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την μόχλευση (LEV). Οπότε, η υψηλή χειραγώγηση κερδών, αυξάνει την αποδοτικότητα του ενεργητικού, ενώ όταν μια εταιρία αδυνατεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, μειώνεται η αποδοτικότητα του ενεργητικού της.

Επίσης, το ROA συσχετίζεται θετικά και σημαντικά με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO, σε επίπεδο 9,7%). Εταιρίες με υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού, τείνουν να δύνανται να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους.

Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) συσχετίζεται θετικά και σημαντικά με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA, σε επίπεδο 7,3%). Εταιρίες με μεγάλο μέγεθος ενεργητικού, τείνει να έχει υψηλή χειραγώγηση κερδών.

Αντίθετα, το SIZE συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με την μόχλευση (LEV,σε επίπεδο 8,1%), και με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO, σε επίπεδο 2%).Εταιρίες με μεγάλο μέγεθος,τείνουν να μην μπορούν να καλύψουν ούτε τα χρέη τους,ούτε τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους.

Η ποιότητα αποκάλυψης (FRQ),συσχετίζεται θετικά και σημαντικά με το μέγεθος της εταιρίας (SIZE, σε επίπεδο 5,2%), με τις λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO, σε επίπεδο 7,3%) με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA,σε επίπεδο 9,5%) και με την αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA, σε επίπεδο 8,5%).Εταιρίες υψηλής ποιότητας,τείνουν να έχουν μεγάλο μέγεθος ενεργητικού,να μπορούν να καλύψουν τις καθημερινές ταμειακές δαπάνες τους,να έχουν υψηλή χειραγώγηση κερδών και αποδοτικότητα ενεργητικού.

Αντίθετα, η FRQ συσχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με τη μόχλευση (LEVERAGE, σε επίπεδο 8,1%).Εταιρίες με χαμηλή ποιότητα,αδυνατούν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

	TOBIN'S Q	FRQ	SIZE	ROA	CFO	LEV	DA
TOBIN'S Q	1						
FRQ	0,871544	1					
SIZE	0,334442	0,522233	1				
ROA	0,817174	0,852803	0	1			
CFO	0,733775	0,731126	-0,2	0,979796	1		
LEV	-0,55238	-0,85522	-0,81881	-0,50142	-0,32752	1	
DA	0,731814	0,953463	0,730297	0,67082	0,511208	-0,97042	1

Πίνακας 6.4. Συσχετίσεις μεταβλητών Η4

### 5.5.3.Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση

Ο πίνακας 6.2 παρουσιάζει τα αποτελέσματα από τις εκτιμήσεις του μοντέλου 4 αναφορικά με την επίδραση της ποιότητας αποκάλυψης στην αξία της εταιρίας.Η μεταβλητή της ποιότητας αποκάλυψης (FRQ), συσχετίζεται θετικά και σημαντικά με την αξία της εταιρίας (Tobin's q).Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρίες με υψηλή ποιότητα αποκάλυψης,είναι υψηλής ποιότητας,λόγω των επενδύσεων στις οποίες προχωρούν και επιφέρουν θετικά αποτελέσματα στην αγοραία αξία της.Επομένως,η υπόθεση 4,επιβεβαιώνεται.

Τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA) σχετίζονται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 5%) με την αξία της εταιρίας (TOBIN'S\_Q) επιβεβαιώνοντας έτσι τους LaFond και Watts (2008). Η αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA) σχετίζεται θετικά και στατιστικά σημαντικά (σε επίπεδο 1,7%) με την αξία της εταιρίας (TOBIN'S\_Q) επιβεβαιώνοντας τους Lang και Lundholm (1993).

Το μέγεθος της εταιρίας (SIZE) σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 1,8%) με την αξία της εταιρίας (TOBIN'S\_Q) υποδεικνύοντας ότι υψηλότερο μέγεθος συνεπάγεται χαμηλότερη αξία για μια εταιρία.

Η μόχλευση (LEVERAGE) σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά με την αξία της εταιρίας (TOBIN'S\_Q) (σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1,6%).Αυτό υποδεικνύει πως εταιρίες που δεν μπορούν να καλύψουν τα χρέη τους έχουν χαμηλή εταιρική αξία και δεν μπορούν να προχωρήσουν σε επενδύσεις.

Η μεταβλητή FRQ\*ROA σχετίζεται αρνητικά και σημαντικά (σε επίπεδο 6%) με την TOBIN'S\_Q. Αυτό σημαίνει ότι, εταιρίες υψηλής ποιότητας και με υψηλό ROA τείνουν να έχουν υψηλότερη αξία σε σχέση με εταιρίες χαμηλής ποιότητας ή που δεν έχουν υψηλό ROA ή και τα δυο.

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι 0,4681. Αυτό σημαίνει ότι το 46,81% της διακύμανσης της εταιρικής αξίας (Tobin's q), εξηγείται από τη διακύμανση των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος ενώ το υπόλοιπο ποσοστό από άλλους παράγοντες που περιλαμβάνονται στον τυχαίο όρο. Τέλος, η μεταβλητή Durbin - Watson στο μοντέλο είναι 1,64 που σημαίνει ότι το επίπεδο αυτοσυσχέτισης δεν είναι καθόλου ανησυχητικό.

<i>Coefficients</i>	
Intercept	2,669
FRQ	0,923
SIZE	-0,187
ROA	0,1799
CFO	-0,3085
LEV	-0,1621
DA	-0,5087
FRQ*ROA	-0,6065
FRQ*CFO	-0,3104
Adjusted R Square	0,4681
DW-Statistics	1,64

Πίνακας 6.5: Πολλαπλή Γραμμική Παλινδρόμηση H4

Η παλινδρόμηση αφορά το μοντέλο

$$\text{Tobin's } Q = \beta_1 \text{FRQ}_{i,t} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{CFO}_{i,t} + \beta_5 \text{LEVERAGE}_{i,t} + \beta_6 \text{DA}_{i,t} + \beta_7 (\text{FRQ} * \text{ROA}) + \beta_8 (\text{FRQ} * \text{CFO}) + e_{i,t}$$

#### 5.5.4 Έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα

Για τον έλεγχο της ετεροσκεδαστικότητας στο παραπάνω υπόδειγμα υπάρχουν οι εξής υποθέσεις:

H0 :  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , υπάρχει ομοσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

H1:  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$ , υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στο υπόδειγμα

#### RESIDUAL OUTPUT

<i>Observation</i>	<i>Predicted TOBIN'S Q</i>	<i>Residuals</i>
1	1,001	2,22E-16
2	1,001	-2,2E-16
3	1,002	-2,2E-16
4	1,402	0

Πίνακας 6.6: Ετεροσκεδαστικότητα Μοντέλου H4

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα στο υπόδειγμα αυτό,επειδή  $H=0$ ,υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

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

- Μεγάλου μεγέθους,
- Υψηλής αποδοτικότητας,
- Υψηλής ποιότητας κερδών,

Στην παρούσα έρευνα επιλέχθηκαν συνολικά 219 εισηγμένες εταιρίες από το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ελλάδα μελετήθηκε η ποιότητα των γνωστοποιήσεών τους για την περίοδο 2015 - 2018.

Πιο συγκεκριμένα, η διαφορετικότητα των επιχειρήσεων που παρέχουν υψηλής ποιότητας γνωστοποιήσεις σε σχέση με αυτές με χαμηλή ποιότητα τέτοιων γνωστοποιήσεων (H1α,Ενότητα 5.2.2) αποδείχθηκε για τις εταιρίες του δείγματός. Κατά τον έλεγχο αυτής της υπόθεσης προέκυψε πως οι εταιρίες με υψηλή ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης εμφανίζουν υψηλό μέγεθος ενεργητικού, υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA), χαμηλή συνήθως πορεία ανάπτυξης, συσσωρευση λειτουργικών κερδών, υψηλό όγκο συναλλαγών στην κεφαλαιαγορά, δημοσιεύουν εκτενείς ετήσιες εκθέσεις, και έχουν εκδώσει πολλές μετοχές. Το εύρημα αυτό ταυτίζεται με προηγούμενες μελέτες και πιο συγκεκριμένα των Owusu - Ansah (1998) και Watson et al. (2002).Όσο για την πληρότητα των γνωστοποιήσεων (H1β,Ενότητα 5.2.2),προκύπτει πως η μεταβλητή με την οποία υπάρχει σχέση είναι ο αριθμός των σελίδων της ετήσιας έκθεσης.Επομένως,δεν υπάρχει σχέση μεταξύ της πληρότητας των γνωστοποιήσεων και όλων των καθοριστικών παραγόντων της.Αυτό το αποτέλεσμα ταυτίζεται με αυτό των R.Chakroun,K.Hussainey (2014).

Αναφορικά με την αρνητική επίδραση της υψηλής ποιότητας αποκάλυψης στον κίνδυνο χρεοκοπίας των εταιριών (H2,Ενότητα 5.3.3) ,αποδείχθηκε στο συνολικό δείγμα των εταιριών.Επίσης,κατά την διερεύνηση της υπόθεσης αυτής,αποδείχθηκε πως κλασικές μεταβλητές είναι αυτοί που μπορούν να αποτελέσουν σημαντική επίδραση στο συνολικό κίνδυνο χρεοκοπίας σε μια εταιρία.Πιο συγκεκριμένα,ο κίνδυνος χρεοκοπίας γίνεται εντονότερος λόγω της υψηλής χειραγώγησης κερδών,της χαμηλής ρευστότητας και της υψηλής μεγέθυνσης του ενεργητικού της εταιρίας.Αυτό το αποτέλεσμα ταυτίζεται με αυτό των Chunfei Wang , Huan Dou (2012).

Αναφορικά με τη σχέση της ποιότητας των γνωστοποιήσεων με τη χειραγώγηση των κερδών (H3,Ενότητα 5.4.3),αρχικά να αναφερθεί πως για τον σκοπό αυτής της ανάλυσης αυτής,χρησιμοποιήθηκε η λογιστική των δεδουλευμένων ως κριτήριο για την ποιότητα των κερδών.Το υπόδειγμα που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό των δεδουλευμένων,είναι το τροποποιημένο μοντέλο Jones (1991),όπως παρουσιάστηκε από τον Kothari et al (2005).

Σχετικά με τ'αποτελέσματα της έρευνας,αποδείχθηκε πως η μεταβλητή της ποιότητας αποκάλυψης(FRQ),σχετίζεται με την μεταβλητή των διαφοροποιούμενων δεδουλευμένων (DA) αρνητικά και στατιστικά σημαντικά. Αυτό σημαίνει ότι εταιρίες με υψηλή ποιότητα



λογιστικής αποκάλυψης τείνουν να χειραγωγούν τα κέρδη τους λιγότερο σε σχέση με εταιρίες με χαμηλότερη ποιότητα λογιστικής αποκάλυψης.

Από τις εκτιμήσεις προκύπτει ότι εταιρίες με υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερη ποιότητα κερδών επιβεβαιώνοντας έτσι τους Tendeloo και Vanstraelen (2005), Ahmed (2007) . Αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές (CFO) σχετίζονται αρνητικά και στατιστικά σημαντικά με τα διαφοροποιούμενα δεδουλευμένα (DA).

Αναφορικά με την επίδραση της ποιότητας αποκάλυψης στην εταιρική αξία (H4, Ενότητα 5.5.3), προκύπτει ότι η ποιότητα αποκάλυψης, συσχετίζεται θετικά και σημαντικά με την εταιρική αξία (tobin's q). Αυτό σημαίνει οι εταιρίες με υψηλή εταιρική αξία, τείνουν ν' αποτελούν και εταιρίες με υψηλή ποιότητα. Το εύρημα αυτό ταυτίζεται με αυτό των Su Weiling, Fang Xin (2017).

Θεωρείται σκόπιμο, να υπάρξει μελλοντική έρευνα των υποθέσεων, ακόμα και με διαφορετικές μεταβλητές προς έλεγχο. Επίσης, προτείνεται η έρευνα όχι μόνο των ίδιων χωρών πάνω στις οποίες βασίστηκε η παρούσα εργασία, αλλά και διαφορετικών χωρών.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## Ξένη

Abu - Nassar, M., Rutherford, B.A., 1995. Preparers' attitudes to financial reporting in less developed countries with moderately sophisticated capital markets: the case of Jordan. *The International Journal of Accounting*, 30 (2), 129 -138.

Acharya V., Huang J., Subrahmanyam G., Sundaram K., 2006. When does strategic debt - service matter? *Economic Theory*, 29 ( 2 ) , 363 - 378 .

Ahmed, K. and Courtis, J.K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review*, 31, 35-61.

Ahmed, K., Nicholls, D., 1994. The impact of non - financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: The case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29(1), 62 - 77.

Allen, L.,DeLong,G. and Saunders,A.,2004 Issues in the credit risk modeling of retail markets.*Journal of banking & Finance*,28(4),727-752.

Alsaeed, K., 2006. The association between firm - specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21, 476 - 496.

Alhtaybat, L V A.; Hutaibat K and Alhtaybat K, (2012). Mapping corporate disclosure theories, *Journal of Financial Reporting & Accounting*, Vol. 10 No. 1, pp. 73-94.

Amir, E. and Lev, B.(1996). Value relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 3-30.

Amiraslani, H., Iatridis, G.E., Pope, P.F., 2013. Accounting for asset impairment: a test for IFRS compliance across Europe. A research report by the Centre for Financial Analysis and Reporting Research, Cass Business School.

Anderson,E. W.,&Mansi,S. A. (2008).Does customer Satisfaction Matter to Investors?Findings from the Bond Market,*Journal of Marketing Research*,46(5),703-714.

Anis, R., Fraser, I. and Hussainey, K. (2012). A new measure for disclosure quality. Working paper, Stirling University.

Armstrong, C.S., Barth, M.E., Jagolinzer, A.D. and Riedl, E.J. (2009) “Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe”, Working Paper, Harvard Business School.

ASB, (2006). Reporting Statement (RS) 1. The Operating and Financial Review. Reporting Statemen. London: ASB Publications.

Asvanunt, A., Broadie, M., Sundaresan, S., 2011. Managing corporate liquidity: Strategies and pricing implications. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 14(3), 369-406.

Aubert, F. and Grudnitski, G. (2008) "The Impact and Importance of Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in Europe", Working Paper, Available at: <http://ssrn.com/abstract=1276338>

Barako, D.G., 2007. Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 113 -128.

Barth, M.E., 1994. Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks. *Accounting Review*, 69, 1-25.

Barth, M.E., Beaver, W., Landsman, W.R., 1996. Value - relevance of bank's fair value disclosure under SFAS No. 107. *Accounting Review*, 71(4), 513 - 537.

Beattie, V.; McInnes, B. and Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28, 205-236.

Becchetti, L., Sierra, J., 2003. Bankruptcy risk and productive efficiency in manufacturing firms. *Journal of Banking and Finance*, 27(11), 2099 - 2120.

Beest, F. V.; Braam, G. and Boelens S., (2009). Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics. Working paper, Radboud University Nijmegen.

Beest, F. V. and Braam, G. (2012). An empirical analysis of quality differences between UK annual reports and US 10-K reports. Working paper, Radboud University Nijmegen.

Beretta, S. and Bozzolan, S. (2004a). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39, 265-288.

Beretta, S. and Bozzolan, S. (2004b). Reply to: discussions of a framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39, 303-305.

Beretta, S. and Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 23(3), 333-375.

Bernstein, L.A. (1992) "A Financial Analyst's Guide to Accounting Quality", *Business Credit*, Vol. 94, No. 2.

Beyer, A.; Cohen, D.A.; Lys, T. Z. and Walther B. R. (2010). The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 296-343.

Botosan, C. (2004). Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39 (3), 289-295  
Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital, *The Accounting Review*, 72(3), 323-350.

Boelens, S.; Braam, G. and Van Beest, F. (2011). Quality of financial reporting: an exploratory study on the differences in qualitative characteristics between US GAAP and IFRS annual reports. Working paper. Nijmegen School of Management, The Netherlands.

Chakroun, R. and Matoussi, H. (2012). Determinants of the extent of voluntary disclosure in the annuals reports of the Tunisian firms. *Journal of Accounting and Management Information Systems*. 11(3), 335 – 370.

Chakroun, R. (2012). Confrontation between Supply and Demand for Voluntary Information in the Annual Reports in an Emerging Country: The Tunisian Case. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 2(2), 333 – 366.

Chau, G.K. and Gray, S.J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore, *The International Journal of Accounting*, 37 (2), 247-265.

Chava , S ., Purnanandam, A ., 2010. Is default risk negatively related to stock returns? *Review of Financial Studies*, 23 (6) , 2523 - 2559.

Chen, J.P. and Jaggi, B.L. (2000). The Association between independent non executive directors, family control and financial disclosures, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 285-310.

Chen, S.; Chen, X. & Cheng, Q. (2006). “Do family firms provide more or less voluntary disclosure?”, working paper, University of Washington Business School Cheng, E. C. M.

Courtenay, S. M. (2006). Board Composition, Regulatory Regime and Voluntary Disclosure. *The International Journal of Accounting*. 41:262-290 .

Christensen, H.B., Lee, E. and Walker, M. (2008) “Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes Around IFRS Adoption?”, AAA 2008 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1013054>.

Chunfei Wang,Huan Dou,Does the transformation of accounting firms’ organizational form improve audit quality? Evidence from China,δηαζέζηκν ζην  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1755309114000252>.

Cohen, J.; Krishnamorthy, G. and Wright, A. (2004). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 23, 87-152 Code of Commercial Companies.

Core, J. (2001). A review of the empirical disclosure literature: discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 441-456  
Cleary, S. (1999). The Relationship between Firm Investment and Financial Status. *Journal of Finance*, 54 (2), 673-692 .

Daske, H. and Gebhardt, G. (2006) "International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality", *Abacus*, vol. 42, no. 3-4, pp. 461-498.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C. and Verdi, R.S. (2008) "Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences", Working Paper, Available at: <http://ssrn.com/abstract=1024240>.

Diamond D., Verrecchia R. Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital [J]. *Journal of Finance*, 1999 (66):1325-1355.

Donaldson, L. and Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management (University of New South Wales)*, 16(1): 49.

Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003), Corporate Governance and Voluntary Disclosures, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol 22, n°4, pp 325-345.

FASB(1980). Statement of Financial Accounting Concepts No. 2., Qualitative Characteristics of Accounting Information. Norwalk.

FASB (2001). Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. Steering Committee Report, Business Reporting Research Project, Financial Accounting Standards Board.

Forker, J.J. (1992). Corporate Governance and Disclosure Quality, *Accounting and Business Research*, Vol. 22, No. 86, pp111-124.

Geerings, J., Bollen, L., Hassink, H., 2003. Investor relations on the internet: A survey of the Euronext zone. *The European Accounting Review*, δηαζέζηνκν ζην [https://www.researchgate.net/publication/24080121\\_Investor\\_relations\\_on\\_the\\_Internet\\_a\\_survey\\_of\\_the\\_Euronext\\_zone](https://www.researchgate.net/publication/24080121_Investor_relations_on_the_Internet_a_survey_of_the_Euronext_zone).

Gul, F. A. and Leung, S. (2004), Board Leadership, Outside Directors' Expertise and Voluntary Corporate Disclosures, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol 23, pp 351-379.

Guthrie, J.; Petty, R.; Yongvanich, K.; Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual capital* 5 (2): 282-293.

Hassan, O. and Marston, C. L. (2010). Disclosure measurement in the accounting literature: a review article. Working paper. Brunel University.

Healy, P. and Palepu, K., (2001). Information asymmetry, corporate disclosure practice, and the capital markets: a review of empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.

Healy, P. M.; Hutton, A. and Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16 (3), 485-520.

Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001), A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, vol 10, pp 139-158.

Hodder, L.D., Hopkins, P.E., Whalen, J.M., 2006. Risk-relevance of fair value income measures for commercial banks. *Accounting Review*, 81, 337 - 375.

Hussainey, K.; Schleicher, T. and Walker, M. (2003). Undertaking large scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of price leading earnings. *Accounting and Business Research*, 33 (4), 275-294.

Hussainey, K. and Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. *Accounting and Business Research*, 39 (1), 37-55

IASB (2008). Exposure Draft on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information. London.

IASB (2010). The conceptual framework for financial reporting, September.

IFRS (2010a). Practice statement, MC, A framework for presentation. International Financial Reporting Standard, London: UK.

IFRS (2010b). Conceptual Framework for Financial Reporting, Project Summary and Feedback Statement. International Financial Reporting Standard, London: UK.

Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, vol 3, pp 305-360.

Jonas, G. and Blanchet, J. (2000). Assessing Quality of Financial Reporting. *Accounting Horizons*, 14 (3), 353-363.

Khan, S., Bradbury, M.E., 2014. Volatility and risk relevance of comprehensive income. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 10, 76 - 85.

Kothari, S. (2000). Role of Financial Reporting in Reducing Financial Risks in the Market, in Eric Rosengren and John Jordan, eds.: *Building an Infrastructure for Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series No.44, 89-102.

Lang, M. and Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosure. *Journal of Accounting Research*, 31 (2), 246-271.

Laksmana, I. (2008). Corporate Board Governance and Voluntary Disclosure of Executive Compensation Practices. *Contemporary Accounting Research*, vol 25, No 4: pp1147-1182.

Li Jiaojiao. A Study on Status and Correlation of the Voluntary Information Disclosure in Listed Companies[D]. Zhejiang University of Finance and Economics. 2011.

Lim, S.; Matolcsy, Z. and Chow, D. (2007). The association between board composition and different types of voluntary disclosure", *European Accounting Review*, 16 (3), 555-583.

Maines, L. and Wahlen, J. (2006). The Nature of Accounting Information Reliability: Inferences from Archival and Experimental Research. *Accounting Horizons*, 20 (4), 399-425.

Marston, C L. and Shrives, P.J. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: a review article. *British Accounting Review*, 23, 195-210.

McDaniel, L.; Martin, R. and Maines, L. (2002). Evaluating Financial Reporting Quality: the Effects of Financial Expertise vs. Financial Literacy. *The Accounting Review*, 77, 139-167 (Supplement).

Merton, C., 1974. On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *Journal of Finance*, 2 (2), 449-470.

Milne, M.J.; Adler, R.W. (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 12 (2): 237-256.

Morck, R.; Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis”, *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.

Mueller, G.G. “The Role of Financial Reporting: Discussion”, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series No. 44, June, 2000.

Nashwa, G. (2003) “Audit Committees: The solution to quality financial reporting?”, *The CPA Journal*, December, Available at: <http://www.highbeam.com/The+CPA+Journal/publications.aspx?date=200312>

Owusu - Anshah, S., 1998. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605 - 631.

Patelli, L. and Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder, *European Accounting Review*, 16 (1), 5-33.

Pomeroy, B. and Thornton, D.B. (2008) "Meta-analysis and the accounting literature: The case of audit committee independence and financial reporting quality", *European Accounting Review*, vol. 17, no. 2, pp. 305-330.

Raffournies, B., 1995. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4(2), 261 - 280.

Rahman,A.R. Incomplete Financial Contracting,Disclosure,Corporate Governance and Firm Value with evidence from a moderate market for corporate control environment[D]. Working Paper Nanyang Business School,Nanyang Technological University.2002.

Ranzilla, S. and Tokar, M. (2008) “IFRS compared to U.S. GAAP: An overview”, *GAAP Comparisons*, Available at: [http://www.kpmgifrg.com/pubs/pub\\_gaapc.cfm#](http://www.kpmgifrg.com/pubs/pub_gaapc.cfm#).

Rego , L ., Billett, M ., and Morgan, N. , 2009. Consumer - based brand equity and firm risk. *Journal of Marketing* , 73 (6) , 47-60 .

Rendleman , R. J .J r ., 1978. The effects of default risk on the firms investment and financing decisions. *Financial Management*, 7(1) , 45-53.



Reuer , J. J., Leiblein, M .J., 2000. Downside risk implication of multinationality and international joint ventures .Academy of Management Journal ,43 (2),203-214 .

Rezaee, Z. (2003). High-quality financial reporting: The six-legged stool. Strategic Finance, 84(8), 26-30.

Ronnie Sadka.Liquidity risk and accounting information[J].Journal of Accounting and Economics, 2011,52 (6):144-152.

Schleicher, T.; Hussainey, K. and Walker, M. (2007). Loss firms' annual report narratives and share price anticipation of earnings. The British Accounting Review, 39, 153-171.

Schleicher, T. and Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. Accounting and Business Research, 40 (4), 371-390.

Soderstrom, N.S. and Sun, K.J. (2007) "IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review", European Accounting Review, Vol. 16, No. 4, pp. 675-702.

Su Weiling, Fang Xin (2017).The Correlation Research between Voluntary Information Disclosure and Corporate Valueof Listed companies of Internet of Things <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050917315879>

Unerman, J. (2000). Methodological issues – reflection on quantification in corporate social reporting content analysis. Accounting Auditing and Accountability Journal 13 (5): 667-680.

Watson, A., Shrikes, P., Marston, C., 2002. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. The British Accounting Review 34(4), 289 - 305.

Wesley M.S.The Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet and the Firm Value Effect in Companies across Latin America[D]. SSRN Working Paper, 2004.

Yetman, M. and Yetman, R.J. (2008), "The Effects of Governance on the Financial Reporting Quality of Nonprofit Organizations", Working Paper, Available at: <http://ssrn.com/abstract=590961>.

## **Ελληνική**

Κάντζος Κ. (2002). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων,Εκδόσεις Interbooks,Αθήνα

Ντακούλα Ειρήνη (2009), Ποιότητα Δημοσιευμένων Οικονομικών Καταστάσεων, 10-12, διαθέσιμο στο <http://ikee.lib.auth.gr/record/113420/files/DAKOULA.pdf>

## Διαδικτυακοί τόποι

AccountancyGreece:

<https://www.accountancygreece.gr/%CE%B1%CE%BC%CE%B5%CF%83%CE%B7-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%B5%CE%BC%CE%BC%CE%B5%CF%83%CE%B7-%CE%BC%CE%B5%CE%B8%CE%BF%CE%B4%CE%BF%CF%83-%CF%80%CE%B1%CF%81%CE%BF%CF%85%CF%83%CE%B9%CE%B1%CF%83%CE%B7%CF%83/>

Euretirio.com: <https://www.euretirio.com/xrimatooikonomiki-moxleusi-financial-leverage>