ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS AND BUSINESS

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
SCHOOL OF BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΚΑΙ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟ ΜΕΡΟΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (ACCRUALS) ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2008-2019

ΜΠΟΥΡΧΑ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ ΜΑΡΙΑ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

Ιανουάριος, 2021



Εργασία στην επιστήμη της Λογιστικής με θέμα που άπτεται των πακέτων εργασίας WP2-Asymmetric Cost Behavior and Earnings Quality, ή και WP3-Strategy and Earnings Quality,

υποβληθείσα στα πλαίσια του έργου

«ΕΞΕΡΕΥΝΩΝΤΑΣ ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ Q-EQUAL»,

με χρηματοδότηση από το ΕΛΙΔΕΚ.

Εγκρίνουμε την εργασία της

Μπούρχας Κωνσταντίνας Μαρίας

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]	**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**
ΒΛΗΣΜΑΣ ΟΡΕΣΤΗΣ	**.....**
[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]	**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**
ΚΑΡΑΜΠΙΝΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ	**.....**
[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]	**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**
ΜΠΑΛΛΑΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ	**.....**

Ιανουάριος, 2021

ΒΕΒΑΙΩΣΗ **ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]	**[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]**
ΜΠΟΥΡΧΑ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ ΜΑΡΙΑ	**.....**

Περιεχόμενα

Περίληψη 5
Abstract 6
1.Εισαγωγή 7
2. Βιβλιογραφική Επισκόπηση 9
2.1. Η έννοια της στρατηγικής των επιχειρήσεων 9
2.2. Οι δύο βασικές μορφές επιχειρησιακής στρατηγικής : Prospectors και Defenders ... 10
2.3 Η ποιότητα των λογιστικών κερδών 12
2.3.1 Το μη-φυσιολογικό μέγεθος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών. 13
2.3.2 Η εξομάλυνση των κερδών 14
2.3.3. Ασυμμετρία στην χρονική αναγνώριση των κερδών και έγκαιρη αναγνώριση ζημιών 15
3.Ερευνητικές υποθέσεις 17
4.Μεθοδολογία 19
4.1 Περιγραφή Δείγματος 19
4.2 Οικονομετρικό Υπόδειγμα 20
4.3 Ανάλυση των μεταβλητών 21
4.3.1 Εξαρτημένες μεταβλητές 21
4.3.2 Ανεξάρτητες Μεταβλητές 22
4.3.3 Έλεγχος Υποθέσεων 22
5. Αποτελέσματα Ερευνας 25
5.1 Σύνθεση Δείγματος 25
5.2 Περιγραφικά στατιστικά 27
5.3 Συντελεστές συσχέτισης μεταβλητών 29
5.4 Αποτελέσματα έρευνας για την περίοδο 2008-2019 32
6. Συμπεράσματα 35
Παράρτημα Α 37
Πίνακας Α1: Περιγραφή μεταβλητών και πηγή άντλησης δεδομένων 37
Βιβλιογραφία 39

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα έρευνα εξετάζει τη σχέση μεταξύ της επιχειρησιακής στρατηγικής και της ποιότητας των κερδών για τις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο του Παρισιού για τη χρονική περίοδο 2008-2019. Χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα από 19,948 ετήσιες παρατηρήσεις για να διερευνήσουμε τη σχέση μεταξύ της επιχειρησιακής στρατηγικής των prospectors και της επιχειρησιακής στρατηγικής των defenders, και i) της ύπαρξης μη-φυσιολογικού μεγέθους του δεδουλευμένου μέρους των κερδών που προκύπτουν από τη μοντελοποίηση της λογιστικής διαδικασίας σύμφωνα με την αρχή του δεδουλευμένου, ii) της εξομάλυνσης των κερδών, iii) της ασυμμετρίας στην χρονική αναγνώριση κερδών και της έγκαιρης αναγνώρισης τυχόν ζημιών. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν πως η μεταβολή της επιχειρησιακής στρατηγικής προς την στρατηγική επιλογή του prospector φαίνεται πως επηρεάζει σημαντικά και θετικά την εμφάνιση δεδουλευμένου μέρους στα δημοσιευμένα λογιστικά κέρδη τους.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ABSTRACT

This study investigates the relationship of business strategy with earnings quality for listed companies on Paris Stock Exchange over the period 2008-2019. We employ a sample that consists of 19,948 firm year observations to explore the relationship of prospector's and defender's business strategy with i) abnormal accruals and modeling the accrual process, ii) earnings smoothing, iii) asymmetric timeliness and timely loss recognition. Our empirical evidence indicates that the firms as prospectors are anchored with increased level of accruals since the strategy has a significant positive effect on the level of accruals.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία, εξετάζουμε τη σχέση μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής και δεδουλευμένου μέρους των κερδών (accruals) στα δημοσιευμένα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Κίνητρο για την έρευνά μας αποτέλεσαν διάφορες απόψεις που έχουν διατυπωθεί για την ποιότητα των δημοσιευμένων κερδών και τον αντίκτυπο που μπορεί να έχει η ύπαρξη δεδουλευμένου μέρους στα κέρδη στην ορθή και αποτελεσματική πληροφόρηση των διάφορων χρηστών των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Ορισμένοι ερευνητές υποστηρίζουν ότι η εταιρική διακυβέρνηση παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην παρουσίαση των αποτελεσμάτων μιας εταιρείας και αποτελεί αντιπροσωπευτικό παράγοντα για την ποιότητά τους (Dechow et al., 2010) ενώ παράλληλα άλλοι υποστηρίζουν πως το δεδουλευμένο μέρος των κερδών βοηθά τα ενδιαφερόμενα μέρη να έχουν πιο ξεκάθαρη εικόνα για τα αποτελέσματα της επιχείρησης ώστε να προλάβουν να αντιδράσουν στις επιλογές της διοίκησης (Basu, 1997 , Ball and Shivakumar , 2005). Στη λογική αυτή η έρευνα των Bentley et al. (2013) μελετά την επίδραση που μπορεί να έχουν οι δύο βασικές μορφές επιχειρησιακής στρατηγικής, οι prospectors και οι defenders, στην ποιότητα των δημοσιευμένων καταστάσεων και στο όγκο της ελεγκτικής εργασίας. Με αυτόν τον τρόπο προσπαθούν να εμφανίσουν τη σχέση που μπορεί να υπάρχει μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής και ποιότητας των κερδών. Σε αυτήν την περίπτωση η ύπαρξη δεδουλευμένου μέρους στα κέρδη (accruals) μπορεί να επηρεάζεται από την επιχειρησιακή στρατηγική που ακολουθείται, είτε μια εταιρεία είναι prospector είτε είναι defender.

Παρακινούμενοι από τα ευρήματα της έρευνας των Bentley et al. (2013), εξετάζουμε το παρακάτω ερώτημα: ποιες είναι οι επιπτώσεις της επιχειρησιακής στρατηγικής στο δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών. Η έρευνα μας βασίστηκε σε ένα δείγμα εταιρειών που βρίσκονται στη Γαλλία και είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Παρισιού. Επικεντρώσαμε το ενδιαφέρον μας στο χρονικό διάστημα μεταξύ 2008 και 2019. Ξεκινήσαμε την ανάλυσή μας ερευνώντας την ύπαρξη ή μη θετικής συσχέτισης μεταξύ της επιχειρησιακής στρατηγικής των prospectors και των defenders και του μεγέθους του δεδουλευμένου μέρους στα λογιστικά κέρδη(accruals). Η υπόθεση μας ερευνά τη θετική σχέση μεταξύ της στρατηγικής

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

επιλογής των prospectors και του μεγέθους του δεδουλευμένου μέρους των κερδών (accruals).

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης της παρούσας διπλωματικής φαίνεται ότι επιχειρησιακή στρατηγική των prospectors επηρεάζει θετικά και σημαντικά την ύπαρξη δεδουλευμένου μέρους στα κέρδη. Αυτό είναι πιθανόν να συμβαίνει για δύο λόγους:

1. Σε επιχειρησιακό επίπεδο, οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως prospectors τείνουν να διατηρούν υψηλά επίπεδα αποθέματος για να εξυπηρετήσουν ένα εκτεταμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων, να ακολουθούν σχετικά χαλαρή πιστοληπτική πολιτική στους πελάτες τους ως αποτέλεσμα της προσπάθειας τους να διατηρήσουν καλές και μακροχρόνιες σχέσεις με αυτούς. Ως εκ τούτου, η επίτευξη της μέγιστης οικονομικής αποδοτικότητας δεν είναι η προτεραιότητά τους και (ceteris paribus) η αναλογία του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών είναι σχετικά υψηλότερη σε σχέση με ομοειδής εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού.
2. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος των εταιρειών που κατηγοριοποιούνται ως prospectors είναι υψηλότερος σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού με αποτέλεσμα να υπάρχει υψηλή πιθανότητα να μην επιτύχουν τους στόχους κερδοφορίας. Αυτό μπορεί να αυξήσει την τάση των διοικητικών στελεχών να μοχλεύσουν τα κέρδη αυξάνοντας το δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών.

Τα ανωτέρω αποτελέσματα παρουσιάζονται αναλυτικά στις παρακάτω ενότητες της εργασίας μας, η οποία αναπτύσσεται ως εξής: α) στο δεύτερο κεφάλαιο βρίσκεται η ανασκόπηση της ερευνητικής βιβλιογραφίας β) στο τρίτο κεφάλαιο βρίσκεται η ερευνητική υποκίνηση και αναπτύσσονται οι ερευνητικές υποθέσεις γ) στο τέταρτο κεφάλαιο υπάρχει η περιγραφή του δείγματος, παρουσιάζεται η μεθοδολογική προσέγγιση και οι μεταβλητές του οικονομικού υποδείγματος δ) στο πέμπτο κεφάλαιο βρίσκονται τα περιγραφικά στατιστικά, οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών και τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων του οικονομικού υποδείγματος και τέλος ε) στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της παρούσας έρευνας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

2.1. Η έννοια της στρατηγικής των επιχειρήσεων

Η στρατηγική είναι μια οργανωτική διαδικασία που αποσκοπεί να καθορίσει τους βασικούς μακροπρόθεσμους στόχους μιας επιχείρησης και να ορίσει την πορεία της δράσης της και τους οικονομικούς πόρους που χρειάζεται για να επιτύχει αυτούς τους στόχους (Nag et al., 2007). Η βιβλιογραφία στο στρατηγικό μάνατζμεντ έχει αναπτύξει διάφορες στρατηγικές τυπολογίες δηλαδή είναι θεωρητικές κατασκευές που προσπαθούν να χαρτογραφήσουν τη γενική πορεία των οργανωτικών δράσεων ανάλογα με τις βασικές στρατηγικές επιλογές της επιχείρησης. Η κάθε στρατηγική επιλογή βασίζεται σε μία κριτική ανάλυση των διαθέσιμων οικονομικών πόρων και σε μία ενδελεχή εκτίμηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στο οποίο μια εταιρεία είναι ανταγωνιστική.

Οι στρατηγικές τυπολογίες αναγνωρίζουν ένα αριθμό από διακριτά γενικά στρατηγικά πρότυπα και ως εκ τούτου, ορίζουν μια στρατηγική συνέχεια από μικτές στρατηγικές που μπορεί να ακολουθήσει μια εταιρεία. Για παράδειγμα, ο Porter (1980) αναγνωρίζει την ηγεσία κόστους και τη διαφοροποίηση προϊόντος ως τις δύο γενικές τυπολογίες. Η θεωρία των Miles and Snow (1978, 1994, 2003) ταξινομεί τις επιχειρήσεις σε 4 τέσσερις βασικές κατηγορίες ανάλογα με την επιχειρησιακή στρατηγική που ακολουθούν: α)προσδοκώμενη/-prospectors (π.χ., καινοτόμες επιχειρήσεις που διερευνούν την ανάπτυξη νέων προϊόντων και νέων αγορών) β) αμυνόμενη/-defenders (π.χ., επιχειρήσεις που επικεντρώνονται στην αποτελεσματικότητα των επιχειρηματικών διαδικασιών), γ) αντιδρώσα/-reactors (π.χ., εταιρείες που απλά επιχειρούν να αντιδράσουν και είναι εν αναμονή για «σήματα» που μπορεί να λάβουν από το εξωτερικό περιβάλλον δ) αναλυτική/-analyzers (π.χ., ένα μείγμα από προσδοκώμενη και αμυνόμενη επιχειρησιακή στρατηγική). Κατά αναλογία με τη βασική διάκριση μεταξύ prospectors και defenders, ο March (1991) περιγράφει τις επιχειρησιακές στρατηγικές σε όρους εξερεύνησης και εκμετάλλευσης και οι Treacy and Wieresma (1995) ορίζουν την επιχειρησιακή στρατηγική ως λειτουργική αρτιότητα και πελατειακή οικειότητα .

Η έρευνα των Bentley et al. (2013) αγκιστρώνεται στην τυπολογία της επιχειρησιακής στρατηγικής των Miles and Snow (1978, 1994, 2003) που φαίνεται να

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

έχει συγκεκριμένα πλεονεκτήματα. Η θεωρία των Miles and Snow μπορεί εύκολα να συνδυαστεί με άλλου είδους στρατηγικές τυπολογίες, διευκολύνοντας τους έτσι να επιτύχουν ευρέος φάσματος θεωρητική εγκυρότητα για τα ευρήματα των ερευνών τους (Ballas et al., 2020a). Επιπλέον, αυτή η στρατηγική τυπολογία έχει ενδυναμωθεί με μία ειδικευμένη, σε όρους οικονομικής κατάστασης ανάλυση (Bentley et al., 2013) για να διαγνωσθεί ο προσανατολισμός μιας επιχειρησιακής στρατηγικής για ποικίλους χρηματοοικονομικούς δείκτες, οι οποίοι διευκολύνουν την εκτέλεση και τον σχεδιασμό μιας ποσοτικής έρευνας σε μεγάλο δείγμα επιχειρήσεων.

Ακολουθώντας τους Bentley et al. (2013) η παρούσα διπλωματική εργασία θα πραγματοποιηθεί σε εταιρείες που χαρακτηρίζονται είτε ως prospectors είτε ως defenders. Οι αναλυτές (analyzers) υιοθετούν μια στρατηγική θέση που συνδυάζει στοιχεία από τους defenders και τους prospectors. Οι reactors αντιπροσωπεύουν τη μοναδική μη βιώσιμη στρατηγική θέση. Στην πραγματικότητα, μια εταιρεία που κατηγοριοποιείται ως reactor δεν έχει συνοχή στον στρατηγικό προσανατολισμό της. Εκτός από τις πρακτικές δυσκολίες που υπάρχουν σε αυτού του είδους τις εταιρείες, θα πρέπει να ξεκαθαρίσουμε και να αναγνωρίσουμε πως υπάρχει ένα συγκεκριμένο μοντέλο που στηρίζεται στο οικονομικό προφίλ των reactors και των analyzers και για αυτό εξαιρούμε από την έρευνα τις περιπτώσεις των εταιρειών αυτών. Θα επικεντρωθούμε στις δύο βασικές επιχειρησιακές στρατηγικές , τους prospectors και τους defenders, και θα προσπαθήσουμε να εμβαθύνουμε στα συστατικά στοιχεία της στρατηγικής τους .

2.2. Οι δύο βασικές μορφές επιχειρησιακής στρατηγικής : Prospectors και Defenders

Μία εταιρεία που κατηγοριοποιείται ως prospector, είναι προσανατολισμένη προς την οικονομική ανάπτυξη, είναι πολύ καινοτόμα και αναλαμβάνει κινδύνους μέσω της διερεύνησης για νέα προϊόντα και ευκαιρίες αγοράς. Έχει δηλαδή την τάση να διαφοροποιεί τη φύση των προϊόντων και των υπηρεσιών της. Οι prospectors προσπαθούν να υλοποιήσουν μια στρατηγική που εστιάζει στη μεγιστοποίηση μακροπρόθεσμων οικονομικών οφελών (Langfield-Smith, 2007). Λειτουργούν υπό αυτό τον κανόνα για να αναπτύξουν τις στρατηγικές τους ικανότητες και να ενισχύσουν την μακροπρόθεσμη λειτουργική απόδοση τους. Ταυτόχρονα δημιουργούν πολλαπλές τεχνολογίες για ένα πολύπλοκο μείγμα προϊόντος και αποφεύγουν μακροπρόθεσμες

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δεσμεύσεις σε μία μοναδική τεχνολογική διαδικασία. Για να υποστηρίξουμε την προαναφερθείσα στρατηγική επιλογή, φαίνεται πως η οργανωσιακή δομή ενός prospector είναι αποκεντρωμένη και χαρακτηρίζεται από μικρό βαθμό τυποποίησης και πολύπλοκους μηχανισμούς συντονισμού (Ballas et al., 2020a).

Υπό αυτό το σκεπτικό, οι prospectors αναμένεται να είναι καινοτόμες επιχειρήσεις που εστιάζουν στο να κατευθύνουν μεγάλο μέγεθος των δαπανών τους σε διαδικασίες έρευνας και ανάπτυξης, έξοδα προώθησης των πωλήσεων, διαφημιστικές καμπάνιες, εξελιγμένα συστήματα CRM, επιμόρφωση και ανανέωση του ανθρώπινου δυναμικού τους, κ.ά.. Με αυτό τον τρόπο, αυξάνουν το σχετικό κόστος της τρέχουσας περιόδου και συνεπώς και των μελλοντικών περιόδων και λειτουργούν με τη λογική πως αυτές οι ενέργειες θα τους αποφέρουν μελλοντικές λειτουργικές αποδόσεις. Ως αποτέλεσμα, οι prospectors σπάνια επιτυγχάνουν μέγιστη αποτελεσματικότητα στην παραγωγή και την προώθηση (Ballas et al., 2020a).

Τελευταίος αλλά εξίσου σημαντικός παράγοντας που καθορίζει τη στρατηγική των εταιρειών prospectors, είναι η διαχείριση των διευθυντικών προσδοκιών. Πολλές φορές οι υπερβολικά αισιόδοξες προβλέψεις τους μπορεί να οδηγήσουν σε λανθασμένες κινήσεις στη διαχείριση των λειτουργειών τους. Η υπερβολική αισιοδοξία είναι πιθανό να προκαλέσει αυξημένη αβεβαιότητα στις μελλοντικές πωλήσεις και να υπάρξει μεγαλύτερο άνοιγμα στην αγορά, πέρα από το επίπεδο των πωλήσεων που συσχετίζεται με τις μελλοντικές ανάγκες ζήτησης των καταναλωτών.

Από την άλλη πλευρά μια εταιρεία που ταξινομείται ως defender επικεντρώνεται σε ένα στενό και σταθερό χαρτοφυλάκιο προϊόντων. Σε αυτή την περίπτωση, ο στρατηγικός προσανατολισμός της είναι η διείσδυση στην αγορά μέσω της αποτελεσματικής διαχείρισης του κόστους και της αποτελεσματικής χρήσης μονοδιάστατης τεχνολογίας. Διατηρείται δηλαδή μία στάση που ανταποκρίνεται στο στρατηγικό προφίλ μιας εταιρείας που λειτουργεί υπό το καθεστώς ηγεσίας κόστους. Δηλαδή μια εταιρεία defender επικεντρώνεται στην αποτελεσματικότητα της παραγωγής και της προώθησης προϊόντων και υπηρεσιών. Οι στρατηγικές κατευθυντήριες γραμμές τους στοχεύουν να επιφέρουν μια σταθερά αυξητική ανάπτυξη μέσω της αποτελεσματικής διαχείρισης του κόστους για να διεισδύσουν στην αγορά. Τέλος, η οργανωσιακή δομή των defenders χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό τυποποίησης και συγκεντρωτικού ελέγχου.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.3 Η ποιότητα των λογιστικών κερδών

Η παρουσίαση των λογιστικών μεγεθών στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να είναι αξιόπιστη, ώστε να ικανοποιούνται σε μεγάλο βαθμό οι ανομοιογενείς απαιτήσεις των ετερόκλητων φορέων λήψης αποφάσεων. Στο πλαίσιο των ερευνητικών βιβλιογραφιών η αναζήτηση της ουσίας στην αξιοπιστία της λογιστικής πληροφορίας επιχειρείται να εξηγηθεί μέσω της έννοιας της ποιότητας των λογιστικών κερδών .

Θα μπορούσαμε να αναφέρουμε, για λόγους κατανόησης, πως ο όρος ποιότητα των λογιστικών κερδών περικλείει την έννοια «*κατά πόσο τα δημοσιευμένα στις λογιστικές καταστάσεις κέρδη έχουν πληροφοριακή αξία για την πραγματική επιχειρησιακή απόδοση στο πλαίσιο ενός μοντέλου λήψεως αποφάσεων»* (Βλησμάς, Ο., Καραμπίνης, Ν., Μπάλλας, Α., Χέβας, Δ., 2020). Στο συγκεκριμένο άρθρο παρουσιάζονται εξ αρχής τρεις βασικές διευκρινίσεις. Αρχικά ότι η πραγματική επιχειρησιακή απόδοση αφορά την πραγματικότητα του τρόπου με τον οποίο η διοίκηση μίας εταιρείας έχει οργανώσει τους παραγωγικούς συντελεστές και τους διοικεί έτσι ώστε να παράγονται περισσότερες εκροές από τις εισροές που αναλώνονται. Εν συνεχεία τονίζεται ότι τα λογιστικά κέρδη είναι εύκολο να χρησιμοποιηθούν σε συνδυασμό με άλλα ποιοτικά ή ποσοτικά μέτρα μέτρησης της απόδοσης για να γίνει η αξιολόγηση της επιχειρησιακής απόδοσης. Παραδείγματα τέτοιων μέτρων είναι το επίπεδο παραγωγικότητας των συντελεστών της παραγωγής, το ύψος ικανοποίησης των πελατών, ο βαθμός υποκίνησης των εργαζομένων κ.α. Επομένως τα λογιστικά κέρδη εμφανίζουν μόνο μία διάσταση της πραγματικής κατάστασης της εταιρείας και φιλτράρονται από το εκάστοτε κανονιστικό πλαίσιο που είναι σε ισχύ. Τρίτον ο υπολογισμός των λογιστικών κερδών αποκτά χρησιμότητα και αξία όταν πραγματικά χρησιμοποιείται στη διαδικασία λήψης απόφασης. Συνεπώς οι αρθρογράφοι καταλήγουν πως η ποιότητα των κερδών είναι συνάρτηση τριών παραγόντων: α) του μοντέλου λήψεως αποφάσεων που αξιολογεί τη λογιστική πληροφόρηση, β) του βαθμού στον οποίο η λογιστική πληροφόρηση χρησιμοποίει τις ποιοτικές διαστάσεις της πραγματικής επιχειρησιακής απόδοσης, γ) της αξιοπιστίας του λογιστικού συστήματος να παρέχει αμερόληπτη πληροφόρηση, χωρίς παρατυπίες και λογιστικά σφάλματα.

Τα παραπάνω αποδίδονται με συστηματικό τρόπο από τους Dechow et al. (2010). Ειδικά χρησιμοποιούν τη συνάρτηση Reported Earnings = f(x) όπου X είναι η

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μεταβλητή που αφορά την πραγματική επιχειρησιακή απόδοση της επιχείρησης για την τρέχουσα περίοδο. Η συνάρτηση f αντιπροσωπεύει το λογιστικό σύστημα που μετατρέπει τις μη παρατηρήσιμες τιμές του X σε παρατηρήσιμα κέρδη. Σημειώνουν πως τα δημοσιευμένα κέρδη δεν είναι ισότιμα με τις τιμές του X. Δηλαδή εντοπίζονται οι εξής γενικοί λόγοι για τους οποίους ένα λογιστικό σύστημα δεν αποδίδει επιτυχώς την οικονομική απόδοση μιας επιχείρησης: α) τα πολλαπλά μοντέλα αποφάσεων, β) οι διακυμάνσεις στις παρατηρήσεις του X, και γ) η εκτέλεση των διαδικασιών. Πιο συγκεκριμένα, η υπάρχουσα ερευνητική βιβλιογραφία εξετάζει ως αντιπροσωπευτικές ενδείξεις της ποιότητας των κερδών (μεταξύ πολλών άλλων) τα εξής χαρακτηριστικά:

1. Την ύπαρξη μη-φυσιολογικού μεγέθους του δεδουλευμένου μέρους των κερδών που προκύπτουν από τη μοντελοποίηση της λογιστικής διαδικασίας σύμφωνα με την αρχή του δεδουλευμένου (abnormal accruals).
2. Την εξομάλυνση κερδών (earnings smoothing).
3. Την ασυμμετρία στην χρονική αναγνώριση κερδών και την έγκαιρη αναγνώριση τυχόν ζημιών(asymmetric timeless loss recognition).

Στις επόμενες παραγράφους θα γίνει μία σύντομη παρουσίαση των παραπάνω ιδιοτήτων.

2.3.1 Το μη-φυσιολογικό μέγεθος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών.

Με τον όρο δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών εννοούμε το μέρος των λογιστικών κερδών που έχει αναγνωρισθεί σύμφωνα με την αρχή του δεδουλευμένου και το ισχύον λογιστικό κανονιστικό πλαίσιο αλλά δεν έχει εισπραχθεί ακόμη. Για παράδειγμα, μέρος των κερδών μίας επιχείρησης προέρχονται από πωλήσεις που έχουν εισπραχθεί ή από πωλήσεις που έχουν γίνει με πίστωση. Και στις δύο περιπτώσεις πραγματοποιείται αναγνώριση εσόδων σύμφωνα με την αρχή του δεδουλευμένου και καλώς γίνεται. Αλλά στην περίπτωση που τα έσοδα των πωλήσεων έχουν εισπραχθεί μιλάμε για βέβαιη ταμειακή εισροή, ενώ στην περίπτωση που η είσπραξη έχει γίνει με πίστωση μιλάμε για μελλοντικές εισροές οι οποίες είναι αβέβαιες και επιφέρουν επιπλέον κίνδυνο.

Άρα αντιλαμβανόμαστε πως ενώ η αρχή του δεδουλευμένου είναι ευρέως αποδεκτή από τις ελεγκτικές αρχές και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και μας δείχνει σε

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

σχέση με την ταμειακή λογιστική πιο αξιόπιστες και ουσιώδεις πληροφορίες για την πορεία της επιχείρησης, είναι πιθανό να γίνει εργαλείο στα χέρια των διευθυντικών στελεχών για να μοχλεύσουν τα κέρδη. Σύμφωνα με τη λογιστική του δεδουλευμένου τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται όταν πραγματοποιούνται και όχι όταν εισπραχθούν ή πληρωθούν. Κάτω από αυτές τις συνθήκες δίνεται η δυνατότητα στα διευθυντικά στελέχη να μοχλεύουν τα κέρδη και να πραγματοποιούν πωλήσεις σε πελάτες με επισφαλές πιστοληπτικό προφίλ, να υπεραποθεματοποιούν και να επισπεύδουν την αναγνώριση κερδών αφού τους το επιτρέπουν τα λογιστικά πρότυπα. Με το τρόπο αυτό διογκώνουν το ύψος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών. Εάν η αποδοτικότητα της επιχείρησης δεν ταιριάζει με το επίπεδο της δραστηριότητας της, τότε πρέπει οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αναρωτηθούν μήπως υπάρχει κίνδυνος για πιθανή συστηματική χειραγώγηση των κερδών είτε μέσω της αρχής του δεδουλευμένου είτε μέσω των επιχειρηματικών αποφάσεων της διοίκησης που μπορεί να αποσκοπούν στη δημιουργία υπερκερδών στην τρέχουσα περίοδο.

Ωστόσο το ύψος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών δύναται να οφείλεται και στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά βάση, όπως θα φανεί και στην ανάπτυξη της ερευνητικής υπόθεσης της παρούσας διπλωματικής εργασίας θα δοθεί έμφαση στον βαθμό κατά τον οποίο η στρατηγική, ως ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της εταιρείας επηρεάζει το ύψος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών.

2.3.2 Η εξομάλυνση των κερδών

Ένα βασικό δόγμα του δεδουλευμένου συστήματος λογιστικής είναι πως τα κέρδη εξομαλύνουν τις τυχαίες διακυμάνσεις που μπορεί να προκύψουν στο χρόνο των πληρωμών και προσφέρουν μεγαλύτερη πληροφόρηση για την πορεία της επιχείρησης σε σχέση με τις ταμειακές ροές. Η ομαλότητα των κερδών φαίνεται να βελτιώνει την χρηστικότητα των αποφάσεων για τους επενδυτές καθώς τα δεδουλευμένα μεγέθη βασίζονται στα δημοσιευμένα κέρδη, που μπορεί να έχουν τυχαίες διακυμάνσεις κατά το χρόνο των χρηματοροών (Dechow et al., 2010).

Κατά αυτόν τον τρόπο για να κατανοήσουμε πως η ομαλότητα λειτουργεί ως αντιπροσωπευτική ιδιότητα της ποιότητας των κερδών, θα πρέπει να εξετάσουμε ποιοι παράγοντες την επηρεάζουν. Πρωτίστως, θα πρέπει το σύστημα που χρησιμοποιεί η

επιχείρηση να είναι απαλλαγμένο από τη σύνδεση των επιλογών της διοίκησης με την παρουσίαση των κερδών της και να αντανακλά τη θεμελιώδη πορεία της. Ακόμη, η ομαλότητα των κερδών μπορεί να επηρεαστεί από τις παρακάτω διακυμάνσεις: α) διακύμανση στην ομαλότητα της πραγματικής οικονομικής απόδοσης, β) διακύμανση στο σύστημα που βασίζεται στις πληροφορίες από τα δεδουλευμένα μεγέθη για να δημοσιεύσει αμερόληπτες πληροφορίες, γ) διακύμανση στις λογιστικές επιλογές και στις στρεβλώσεις. Ειδικά μέσα σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους όπου υπάρχει αυξημένη μεταβλητότητα υπάρχει περίπτωση να αυξηθεί η μεταβλητότητα στο δεδουλευμένο τμήμα των κερδών, μειώνοντας έτσι την ομαλότητα και την ουσία της πληροφορίας των κερδών. Στην ουσία δηλαδή η ομαλότητα στα έσοδα, προσδίδει μια εύλογη παρουσίαση και αποτύπωση της οικονομικής πορείας μιας επιχείρησης ώστε να υπάρχει η δυνατότητα να προβλεφθούν οι μελλοντικές ταμειακές ροές.

2.3.3. Ασυμμετρία στην χρονική αναγνώριση των κερδών και έγκαιρη αναγνώριση ζημιών

Σε συνέχεια των παραπάνω, η προσπάθεια της διοίκησης να εξομαλύνει τις μόνιμες αλλαγές στις ταμειακές ροές μπορεί να οδηγήσει σε κέρδη που δεν παρέχουν έγκαιρα επαρκή πληροφόρηση. Υπό αυτό το σκεπτικό, υπάρχει άμεση απαίτηση και ανάγκη από τα δημοσιευμένα λογιστικά κέρδη να μπορούν εγκαίρως να πληροφορήσουν τον οποιαδήποτε ενδιαφερόμενο και δη μετόχους και χρηματοδότες. Πιο συγκεκριμένα, η έγκαιρη αναγνώριση απωλειών λειτουργεί ως εργαλείο για τα ενδιαφερόμενα μέρη να αντισταθούν στην φυσική αισιοδοξία της διοίκησης ενώ παράλληλα παρουσιάζονται κέρδη υψηλής ποιότητας (Basu, 1997 , Ball and Shivakumar, 2005) .

Ένας σημαντικός σκοπός της λογιστικής του δεδουλευμένου είναι να ελαφρύνει τις χρονικές διαφορές μεταξύ της αναγνώρισης των εσόδων και της είσπραξης τους (Dechow, 1994). Το δεδουλευμένο μέρος των λειτουργικών κερδών (operating accruals) προσπαθεί εντός της χρήσεως να ξεκαθαρίσει αυτές τις σχετικά μικρές χρονικές διαφορές όπου σε επίπεδο συναλλαγών τακτοποιούνται εντός του έτους. Οι μακροχρόνιες διαφορές μπορεί να πάρουν πολύ καιρό να τακτοποιηθούν (Jones, 1991, Fairfield et al., 2003, Ohlson, 2010).

Οι περισσότερες επιχειρήσεις επενδύουν σε κεφάλαιο κίνησης, ενσώματα πάγια και άλλα στοιχεία του ενεργητικού προκειμένου να εξασφαλίσουν τη λειτουργία τους.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Αυτές οι επενδύσεις αναμένονται να προκαλέσουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη και για αυτό τυπικά καταγράφονται ως περιουσιακά στοιχεία στον ισολογισμό (Lev and Sougiannis, 1996). Όταν όμως οι επιχειρήσεις τροποποιούν το φάσμα των επιχειρηματικών λειτουργιών τους, το ποσό των επενδύσεων που υποστηρίζει αυτές τις λειτουργίες πρέπει εξίσου να τροποποιηθεί. Στο επίπεδο που αυτές οι επενδύσεις καταγράφονται ως στοιχεία του ενεργητικού στον ισολογισμό, οι αλλαγές στην κλίμακα των λειτουργιών θα οδηγήσουν σε δεδουλευμένα λογιστικά μεγέθη (Penman and Zhang, 2002). .

Ταυτόχρονα το δεδουλευμένο μέρος των κερδών που προέρχεται από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες προσπαθεί να ελαφρύνει τις χρονικές διαφορές (Ball et al, 2008) . Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία χρησιμοποιεί δανεισμό για ταμειακές εισροές δεν υπάρχει ανάλογη σύνδεση και αύξηση στις οικονομικές ωφέλειες γιατί πρέπει να αποπληρωθεί το χρέος. Επιβαρύνεται επιπλέον με την αποπληρωμή των τόκων που συνεπάγεται ταμειακές εκροές. Έχει σημασία δηλαδή ποιο χρηματοοικονομικό εργαλείο χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες της και πως αυτό καλύπτει τις χρονικές διαφορές αναγνώρισης δεδουλευμένων μεγεθών. Εάν για παράδειγμα μια επιχείρηση λάβει ένα δεκαετές δάνειο θα έχει την απαραίτητη αύξηση στα μετρητά που χρειάζεται αλλά ταυτόχρονα έχει να αντιμετωπίσει και την αναγνώριση αρνητικών δεδουλευμένων αφού στη λήξη του δανείου θα ακολουθήσει μείωση μετρητών και αντιστροφή των δεδουλευμένων κερδών, αφού θα πρέπει να αποπληρώσει το δάνειο.

3.ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης το ύψος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών ως ένα από τα συνθετικά στοιχεία/ιδιότητες της ποιότητας των λογιστικών κερδών, είναι δυνατόν να επηρεασθεί τόσο από ενέργειες της διοίκησης που αποσκοπούν στη χειραγώγησή τους όσο και από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να εξετάσει το βαθμό στον οποίο η στρατηγική, ως ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της εταιρείας επηρεάζει το ύψος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών.

Ειδικότερα, η παρούσα διπλωματική εργασία θα εστιάσει στη διάκριση μεταξύ εταιριών που ταξινομούνται ως προς το στρατηγικό προφίλ τους ως prospectors και defenders, σύμφωνα με την τυπολογία επιχειρησιακών στρατηγικών των Miles και Snow (1978, 1994, 2003), και θα επιχειρήσει να εξετάσει την επίδραση του στρατηγικού προφίλ στο επίπεδο του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών (accruals). Εικάζεται ότι εταιρείες με διαφορετικό στρατηγικό προφίλ καταγράφουν διαφορετικό επίπεδο στο δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών τους.

Οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως prospectors σύμφωνα με την τυπολογία επιχειρησιακών στρατηγικών των Miles και Snow (1978, 1994, 2003) επιδιώκουν την ανάπτυξη νέων αγορών και νέων προϊόντων μέσω της έρευνας και ανάπτυξης, την επέκταση του πελατολογίου, τη διαρκή αύξηση του ρυθμού πωλήσεων. Για το λόγο αυτό οι λειτουργίες μάρκετινγκ και έρευνας και ανάπτυξης κατευθύνουν τις επιχειρηματικές αποφάσεις. Οι βασικές συνέπειες των παραπάνω χαρακτηριστικών είναι:

1. Σε επιχειρησιακό επίπεδο, οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως prospectors τείνουν να διατηρούν υψηλά επίπεδα αποθέματος για να εξυπηρετήσουν ένα εκτεταμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων, να ακολουθούν σχετικά χαλαρή πιστοληπτική πολιτική στους πελάτες τους ως αποτέλεσμα της προσπάθεια του να διατηρήσουν καλές και μακροχρόνιες σχέσεις με αυτούς. Ως εκ τούτου, η επίτευξη της μέγιστης οικονομικής αποδοτικότητας δεν είναι η προτεραιότητά τους και κατά συνέπεια (ceteris paribus) η αναλογία του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών είναι σχετικά υψηλότερη σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος των εταιρειών που κατηγοριοποιούνται ως prospectors είναι υψηλότερος σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού με αποτέλεσμα να υπάρχει υψηλή πιθανότητα να μην επιτύχουν τους στόχους κερδοφορίας. Αυτό μπορεί να αυξήσει την τάση των διοικητικών στελεχών να μοχλεύσουν τα κέρδη αυξάνοντας το δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών.

Από την άλλη μεριά εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως defenders σύμφωνα με την τυπολογία επιχειρησιακών στρατηγικών των Miles και Snow (1978, 1994, 2003) επιδιώκουν να επιτύχουν υψηλή αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων. Εστιάζουν στην επίτευξη υψηλής παραγωγικότητας και οικονομιών κλίμακας στην παραγωγή σχετικής περιορισμένης γκάμας προϊόντων. Η βελτιστοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας και η επίτευξη ηγεσίας στόχους είναι ο τρόπος για να κυριαρχήσουν σε υφιστάμενες αγορές. Ως εκ των παραπάνω:

1. Σε επιχειρησιακό επίπεδο, οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως defenders τείνουν να διατηρούν χαμηλά επίπεδα αποθέματος για να εξυπηρετήσουν ένα περιορισμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων και να επιτύχουν υψηλή αποδοτικότητα στα επενδυμένα κεφάλαια. Επιπλέον, τείνουν να ακολουθούν σχετικά αυστηρή πιστοληπτική πολιτική στους πελάτες τους. Ως εκ τούτου, η επίτευξη της μέγιστης οικονομικής αποδοτικότητας είναι η προτεραιότητά τους και κατά συνέπεια (ceteris paribus) η αναλογία του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών είναι σχετικά χαμηλότερη σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού.
2. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος των εταιρειών που κατηγοριοποιούνται ως defenders είναι χαμηλότερος σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού με αποτέλεσμα να υπάρχει χαμηλή πιθανότητα να μην επιτύχουν τους στόχους κερδοφορίας. Αυτό μπορεί να μειώνει την τάση των διοικητικών στελεχών να μοχλεύσουν τα κέρδη αυξάνοντας το δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών.

Συνοψίζοντας την παραπάνω ανάλυση, αναμένεται οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως prospector να εμφανίζουν υψηλότερη αναλογία του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών συγκριτικά με ομοειδείς εταιρίες

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού. Κατά συνέπεια, θα εξετασθεί η παρακάτω ερευνητική υπόθεση:

> **Η1:** Για τις εταιρείες που χαρακτηρίζονται ως prospectors, αναμένεται η αναλογία του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών να είναι σχετικά υψηλότερη σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού.

4.ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

4.1 Περιγραφή Δείγματος

Για τον έλεγχο των ερευνητικών υποθέσεων συλλέχθησαν δεδομένα από 771 εισηγμένες εταιρείες της Γαλλίας και συγκεκριμένα με σημείο αναφοράς το χρηματιστήριο του Παρισιού, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διάφορους κλάδους κατά το χρονικό διάστημα από το 2004 έως το 2019. Το χρονικό διάστημα και η συγκεκριμένη ευρωπαϊκή χώρα επιλέχθησαν για συγκεκριμένο μεθοδολογικό λόγο. Ειδικότερα, η Γαλλία αποτελεί μεγάλη οικονομία και βασική κινητήρια δύναμη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρουσιάζει σταθερή πορεία και έχει πληχθεί λιγότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες από την χρηματοπιστωτική κρίση.

Όλα τα δεδομένα των μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν στην εμπειρική ανάλυση αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων Thomson Reuters-(Worldscope). Ειδικότερα, ο πίνακας Α1 του Παραρτήματος Α παρουσιάζει (α) το ακρωνύμιο της βασικής μεταβλητής που χρησιμοποιήθηκε, (β) την ονομασία της και (γ) το κωδικό της Thomson Reuters (Worldscope).

Από τη συλλογή των δεδομένων, εξαιρέθησαν εταιρείες που δεν παρουσίαζαν καθόλου έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses). Αποτελεί βασικό συστατικό στοιχείο της στρατηγικής για την συγκεκριμένη έρευνα οπότε το ενδιαφέρον μας θα επικεντρωθεί στις εταιρείες για τις οποίες έχουμε δεδομένα. Εξαιρέθησαν ακόμη μη-ενεργές εταιρείες ή εταιρείες που παρουσίαζαν αλλοιώσεις στα μεγέθη τους, όπως αρνητικά κέρδη ή αρνητικές πωλήσεις. Συνεπώς, το δείγμα μειώθηκε στις 146 εταιρείες που αποτελεί το τελικό μέγεθος του δείγματος μας. Για τη στατιστική ανάλυση χρησιμοποιήθηκε το πρόγραμμα “Stata”.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4.2 Οικονομετρικό Υπόδειγμα

Η κατασκευή των οικονομικών υποδειγμάτων που χρησιμοποιήθηκαν για να εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ της επιχειρησιακής στρατηγικής και του επιπέδου των δεδουλευμένων κερδών στα δημοσιευμένα κέρδη, στηρίχθηκε στην έρευνα των Ballas et al. (2020b)

Για τον έλεγχο της ερευνητικής υπόθεσης H1 θα χρησιμοποιήσουμε το μοντέλο της εξίσωσης 1 (Εξ. 1) ώστε να εξεταστεί η ύπαρξη ή μη θετικής συσχέτισης μεταξύ επιχειρησιακής στρατηγικής των prospectors και των defenders και του δεδουλευμένου μέρους των κερδών.

$$OP_ACCR^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1} = a_0 + a_1\left(1/TAS^{j}_{i,t-1}\right) + a_2\left(\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}\right) + a_3\left(PPE^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}\right) + a_4 ROA^{j}_{i,t} + e^{j}_{i,t} \quad (Εξ.1)$$

Στην παραπάνω εξίσωση θα επιχειρήσουμε να προσθέσουμε ένα ακόμη παράγοντα, αυτόν της επιχειρησιακής στρατηγικής ($STR^{j}_{i,t}$). Για τον έλεγχο της επιχειρησιακής στρατηγικής θα χρησιμοποιήσουμε τις επιμέρους μεταβλητές των Bentley et al. (2013). Οι Bentley et al. (2013) προτείνουν μια εκλεπτυσμένη οικονομική ανάλυση για την κατηγοριοποίηση των εταιρειών σύμφωνα με το στρατηγικό τους προσανατολισμό. Έτσι η εξίσωση θα πάρει τη μορφή (Εξ. 2) :

$$OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1} = a_0 + a_1\left(1/TAS^{j}_{i,t-1}\right) + a_2\left(\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}\right) + a_3\left(PPE^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}\right) + a_4 ROA^{j}_{i,t} + a_5 STR^{j}_{i,t} + e^{j}_{i,t} \quad (Εξ.2)$$

Η κατασκευή της μεταβλητής της στρατηγικής θα γίνει σύμφωνα με το υπόδειγμα των Bentley et al. (2013) όπου αναλύουν τη στρατηγική στα 6 συστατικά της στοιχεία. Συγκεκριμένα, η μεταβλητή ($STR^{j}_{i,t}$) υπολογίζεται, όπως θα εξηγηθεί παρακάτω, λαμβάνοντας υπόψη τα παρακάτω επιμέρους μεγέθη:

1. Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του λόγου των εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses) προς τα Έσοδα από πωλήσεις - θα ελέγξουμε την απόκριση κάθε εταιρείας σε ευκαιρίες για νέα προϊόντα.
2. Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του αριθμού των εργαζομένων προς τα Έσοδα των πωλήσεων - θα ελέγξουμε την αποτελεσματικότητα της παραγωγής και της προώθησης των προϊόντων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3. Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας της ποσοστιαίας αλλαγής στις συνολικές πωλήσεις - θα ελέγξουμε τις ευκαιρίες ανάπτυξης των εταιρειών.
4. Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του λόγου των εξόδων πωλήσεων και προώθησης (SGA expenses) προς τα έσοδα από πωλήσεις - θα ελέγξουμε την εξάπλωση της εταιρείας σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες
5. Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του λόγου του καθαρού Πάγιου ενεργητικού προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων - θα ελέγξουμε την τεχνολογική αποτελεσματικότητα κάθε εταιρείας.
6. Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας της τυπικής απόκλισης του συνολικού αριθμού των εργαζομένων - θα ελέγξουμε την οργανωσιακή σταθερότητα.

4.3 Ανάλυση των μεταβλητών

Σε αυτό το τμήμα παρουσιάζονται οι μεταβλητές των οικονομικών υποδειγμάτων που θα χρησιμοποιήσουμε. Ειδικότερα, στην παράγραφο 4.3.1 παρουσιάζονται οι εξαρτημένες μεταβλητές και στην παράγραφο 4.3.2 οι ανεξάρτητες μεταβλητές. Στο τμήμα 4.3.3 αναλύουμε πως θα γίνει ο έλεγχος της υπόθεσης.

4.3.1 Εξαρτημένες μεταβλητές

Η βασική εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος είναι το πηλίκο του δεδουλευμένου μέρους των κερδών από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων για κάθε εταιρεία του δείγματος ($\mathrm{OP_{ACCR}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}}$).

Η εξαρτημένη μεταβλητή $\mathrm{OP_{ACCR}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}}$ αντιπροσωπεύει το επίπεδο του δεδουλευμένου μέρους των κερδών που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες υπό την κλίμακα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων κάθε εταιρείας στην αρχή της διαχειριστικής περιόδου. Από τη στιγμή που γνωρίσουμε πως το δεδουλευμένο μέρος των κερδών είναι βασικό τμήμα του εισοδήματος από λειτουργικές δραστηριότητες, αναμένουμε να υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ τους. Επιπρόσθετα αναμένουμε μια μείωση στο επίπεδο των πωλήσεων να έχει μεγαλύτερη επίπτωση στα κέρδη και να επιφέρει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης σε αυτά. Εν αντιθέσει, αναμένουμε η αύξηση στο επίπεδο των πωλήσεων να επιφέρει αντίστοιχη αύξηση στα κέρδη αλλά όχι σε τόσο σημαντικό βαθμό.

4.3.2 Ανεξάρτητες Μεταβλητές

Στη συνέχεια το οικονομικό υπόδειγμα απαιτεί να χρησιμοποιήσουμε και τις εξής ανεξάρτητες μεταβλητές που αφορούν την Εξ.(2):

1. $1/\mathrm{TAS}^{j}_{i,t-1}$: Η μεταβλητή που αντιπροσωπεύει το λόγο του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων κάθε εταιρείας στην αρχή κάθε διαχειριστικής περιόδου. Θα χρησιμοποιήσουμε την συγκεκριμένη μεταβλητή ως σημείο αναφοράς και για το επίπεδο των δεδουλευμένου μέρος των κερδών .
2. $\Delta\mathrm{S}^{j}_{i,t}/\mathrm{TAS}^{j}_{i,t-1}$: Η μεταβλητή $\mathrm{S}^{j}_{i,t}$ αντιπροσωπεύει το επίπεδο των συνολικών πωλήσεων κάθε εταιρείας. Αντίστοιχα η μεταβλητή $\Delta\mathrm{S}^{j}_{i,t}$ παρουσιάζει την ετήσια μεταβολή στο επίπεδο των πωλήσεων μεταξύ του τρέχοντος και του προηγούμενου έτους αναφοράς. Ο λόγος της ετήσιας μεταβολής του επιπέδου των πωλήσεων προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων στην αρχή κάθε διαχειριστικής περιόδου $\mathrm{TAS}^{j}_{i,t-1}$ εκφράζεται με τη μεταβλητή $\Delta\mathrm{S}^{j}_{i,t}/\mathrm{TAS}^{j}_{i,t-1}$:
3. $\mathrm{PPE}^{j}_{i,t}/\mathrm{TAS}^{j}_{i,t-1}$: Η μεταβλητή που αντιπροσωπεύει το πηλίκο του καθαρού πάγιου ενεργητικού δηλαδή εγκαταστάσεις, περιουσιακά στοιχεία και εξοπλισμό μιας εταιρείας $\mathrm{PPE}^{j}_{i,t}$ προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων στην αρχή κάθε διαχειριστικής περιόδου $\mathrm{TAS}^{j}_{i,t-1}$.
4. $\mathrm{ROA}^{j}_{i,t}$: Η μεταβλητή που αντιπροσωπεύει την απόδοση του ενεργητικού και κάθε έτος αναφοράς.
5. $\mathrm{STR}^{j}_{i,t}$: Η μεταβλητή που αντιπροσωπεύει την έκφραση της στρατηγικής στο μοντέλο μας.

4.3.3 Έλεγχος Υποθέσεων

Για τον έλεγχο της ερευνητικής μας υπόθεση Η1, που συσχετίζει το επιχειρησιακό προφίλ των prospectors και των defenders με το επίπεδο του δεδουλευμένου μέρους των κερδών, θα στηριχθούμε στην μεταβλητή $\mathrm{STR}^{j}_{i,t}$. Θα γίνει με τη χρήση των ακόλουθων μεταβλητών (dummy variables).

Συγκεκριμένα, διακρίνουμε τις εξής 6 βοηθητικές μεταβλητές :

1. STR1: Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του λόγου των εξόδων πωλήσεων και προώθησης (SGA expenses) προς τα έσοδα από

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

πωλήσεις. Θα χρησιμοποιήσουμε το λόγο των εξόδων πωλήσεων και προώθησης που αναγράφονται ως SGA προς τις συνολικές πωλήσεις που θα αναφέρονται ως S. Ο λόγος αυτός θα αναγράφεται ως SGAS. Ο κυλιόμενος μέσος όρος της πενταετίας θα αναγράφεται ως SGAS5 και θα αφορά τα προηγούμενα 4 έτη και το τρέχον έτος αναφοράς. Η μεταβλητή αυτή λαμβάνει την τιμή 1 εάν κάθε εμφανιζόμενη τιμή του λόγου SGA5 για κάθε εταιρεία είναι πάνω από τον μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών για το έτος αναφοράς και την τιμή 0 εάν είναι κάτω από τον μέσο όρο των εταιρειών.

2. STR2: Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του λόγου των εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses) προς τα Έσοδα από πωλήσεις. Θα χρησιμοποιήσουμε το λόγο των εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης όπου αναφέρονται ως RD προς τα έσοδα από πωλήσεις όπου αναφέρονται ως S. Ο συγκεκριμένος λόγος παρουσιάζεται ως RDS. Ο κυλιόμενος μέσος όρος της πενταετίας θα αναγράφεται ως RDS5 και θα αφορά τα προηγούμενα 4 έτη και το τρέχον έτος αναφοράς. Η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 εάν κάθε εμφανιζόμενη τιμή του λόγου RDS5 για κάθε εταιρεία του δείγματος είναι πάνω από τον μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών για το έτος αναφοράς και την τιμή 0 εάν είναι κάτω από το μέσο όρο των εταιρειών.
3. STR3: Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του αριθμού των εργαζομένων προς τα Έσοδα των πωλήσεων. Θα χρησιμοποιήσουμε το λόγο του αριθμού των εργαζομένων που αναγράφεται ως Empl προς τα έσοδα από πωλήσεις που αναφέρονται ως S. Ο συγκεκριμένος λόγος θα αναφέρεται ως EmplS. Ο κυλιόμενος μέσος όρος της πενταετίας θα αναγράφεται ως EmplS5 και θα αφορά τα προηγούμενα 4 έτη και το τρέχον έτος αναφοράς. Η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 εάν κάθε εμφανιζόμενη τιμή του λόγου EmplS5 για κάθε εταιρεία του δείγματος είναι πάνω από το μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών για το έτος αναφοράς και την τιμή 0 εάν είναι κάτω από το μέσο όρο των εταιρειών.
4. STR4: Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας της ποσοστιαίας αλλαγής στις συνολικές πωλήσεις. Θα χρησιμοποιήσουμε την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στις συνολικές πωλήσεις που θα αναγράφονται ως S1. Ο κυλιόμενος μέσος όρος της πενταετίας θα αναγράφεται ως S15 και θα αφορά τα προηγούμενα 4 έτη και το τρέχον έτος αναφοράς. Η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 εάν κάθε εμφανιζόμενη τιμή του λόγου S15 για κάθε

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

εταιρεία του δείγματος είναι πάνω από το μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών για το έτος αναφοράς και την τιμή 0 εάν είναι κάτω από το μέσο όρο των εταιρειών.

5. STR5: Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας της τυπικής απόκλισης του συνολικού αριθμού των εργαζομένων. Θα χρησιμοποιήσουμε την τυπική απόκλιση του συνολικού αριθμού των εργαζομένων που θα αναγράφεται ως sEmpl. Ο κυλιόμενος μέσος όρος της πενταετίας θα αναγράφεται ως sEmpl5 και θα αφορά τα προηγούμενα 4 έτη και το τρέχον έτος αναφοράς. Η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 εάν κάθε εμφανιζόμενη τιμή του λόγου sEmpl5 για κάθε εταιρεία του δείγματος είναι πάνω από τον μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών για το έτος αναφοράς και την τιμή 0 εάν είναι κάτω από τον μέσο όρο των εταιρειών.
6. STR6: Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του λόγου του καθαρού Πάγιου ενεργητικού προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων. Θα χρησιμοποιήσουμε το λόγο του καθαρού ενεργητικού που θα αναγράφεται ως PPE προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που θα αναγράφονται ως TAS. Ο λόγος θα εμφανίζεται ως PPETAS. Ο κυλιόμενος μέσος όρος της πενταετίας θα αναγράφεται ως PPETAS5 και θα αφορά τα προηγούμενα 4 έτη και το τρέχον έτος αναφοράς. Η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 εάν κάθε εμφανιζόμενη τιμή του λόγου PPETAS5 για κάθε εταιρεία του δείγματος είναι πάνω από τον μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών για το έτος αναφοράς και την τιμή 0 εάν είναι κάτω από τον μέσο όρο των εταιρειών.

Το άθροισμα των συγκεκριμένων μεταβλητών STR1-STR6 θα καθορίσει τη βασική βοηθητική μεταβλητή $STR^{j}_{i,t}$ που θα αποτελεί την έκφραση της στρατηγικής για κάθε εταιρεία. Αναμένεται να πάρει τιμές από 0 έως 6.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω εξηγήσεων για τις βοηθητικές μεταβλητές (dummy variables) αναμένουμε το επιχειρησιακό προφίλ μιας εταιρείας prospector να συγκεντρώνει υψηλή βαθμολογία στη μέτρηση της στρατηγικής και αντίθετα το επιχειρησιακό προφίλ μιας εταιρείας defender να έχει χαμηλή βαθμολογία. Ειδικότερα όσο χαμηλότερες (υψηλότερες) τιμές λαμβάνει η μεταβλητή $STR^{j}_{i,t}$ τόσο η εταιρεία τείνει να ακολουθεί στρατηγική defender (prospector). Για την ακρίβεια, μια εταιρεία prospector που αναμένεται να είναι καινοτόμα, να αναλαμβάνει κινδύνους και να έχει

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συνεχώς το βλέμμα της στραμμένο στην οικονομική ανάπτυξη, είναι πιθανό να πάρει την τιμή 6. Αντίστοιχα μια εταιρεία defender που λειτουργεί πιο αργά και σταθερά, με μικρό χαρτοφυλάκιο προϊόντων και με μία πιο διστακτική ματιά σε ευκαιρίες ανάπτυξης και διείσδυσης αναμένουμε να λάβει την τιμή 0.

5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

5.1 Σύνθεση Δείγματος

Για τη διερεύνηση της επίδρασης της επιχειρησιακής στρατηγικής των prospectors και των defenders στην ύπαρξη δεδουλευμένων κερδών στα δημοσιευμένα αποτελέσματα των επιχειρήσεων, επιλέξαμε και χρησιμοποιήσαμε ένα δείγμα 146 εταιρειών της Γαλλίας για την περίοδο 2008-2019.

Πίνακας 1: Σύνθεση δείγματος ανά κλάδο / ανάλυση ανά τομέα 2008-2019

Τομέας (Sector)	Αριθμός Εταιρειών	Αριθμός Παρατηρήσεων	%
Aerospace and Defense	3	410	2,06%
Alternative Energy	2	240	1,20%
Automobiles and Parts	8	1118	5,60%
Chemicals	5	670	3,36%
Construction and Materials	4	556	2,79%
Electricity	2	258	1,29%
Electronic and Electrical Equipment	1	126	0,63%
Financial Services	1	144	0,72%
Fixed Line Telecommunications	2	288	1,44%
Food Producers	6	830	4,16%
Gas. Water and Multiutilities	1	144	0,72%
General Industrials	2	284	1,42%
General Retailers	1	134	0,67%
Health Care Equipment and Services	13	1790	8,97%
Household Goods and Home Construction	3	406	2,04%
Industrial Engineering	1	114	0,57%
Industrial Metals and Mining	3	432	2,17%
Industrial Transportation	2	288	1,44%
Leisure Goods	3	396	1,99%
Media	3	432	2,17%
Oil Equipment and Services	2	278	1,39%
Personal Goods	4	576	2,89%
Pharmaceuticals and Biotechnology	33	4336	21,74%
Real Estate Investment Trusts	1	144	0,72%
Software and Computer Services	9	1280	6,42%
Technology Hardware and Equipment	12	1632	8,18%
Travel and Leisure	1	144	0,72%
Unknown Sector	18	2498	12,52%
Σύνολα	146	19948	100%

Ως προς τον κλάδο των εταιρειών του δείγματος, οι 410 παρατηρήσεις προέρχονται από τον κλάδο της αεροδιαστημικής και της άμυνας (2,06%), οι 240 παρατηρήσεις από τον κλάδο των ενναλακτικών πηγών ενέργειας (1,20%), οι 1118 από τον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας (5,60%), οι 670 από των τομέα της χημικής βιομηχανίας (3,36%), οι 556 από τον τομέα των κατασκευών (2,79%), οι 258 παρατηρήσεις προέρχονται από των τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας (1,29%), οι 126 από τον τομέα του ηλεκτρονικού και ηλεκτρικού εξοπλισμού (0,63%), οι 144 από των τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (0,72%),οι 288 από τον τομέα των

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

τηλεπικοινωνιών (1,44%), οι 830 από των τομέα των τροφίμων (4,16%), οι 144 από τον τομέα των αερίων, νερού και άλλων πολυχρηστικοτήτων (0,72%), οι 84 από τις γενικές βιομηχανίες (1,42%), οι 134 από το γενικό λιανεμπόριο (0,67%), οι 1790 προέρχονται από τον τομέα του εξοπλισμού και των υπηρεσιών υγείας (8,97%), οι 406 από τον τομέα των οικιακών αγαθών και υπηρεσιών (2,04%), οι 114 από τον τομέα της βιομηχανικής μηχανικής (0,57%), οι 432 από τον τομέα της βιομηχανικών μετάλλων και μεταλλίων (2,17%), οι 288 από τον τομέα των βιομηχανικών μεταφορών (1,44%), οι 396 από τα είδη αναψυχής (1,99%), οι 432 από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης (2,17%), οι 278 από τον τομέα του εξοπλισμού και των υπηρεσιών πετρελαίου (1,39%), οι 576 από των τομέα των προσωπικών αγαθών (2,89%), οι 4336 από των τομέα της φαρμακευτικής και της βιοτεχνολογίας (21,74%), οι 144 από των τομέα των επενδύσεων σε ακίνητα (0,72%), οι 1280 από τον τομέα των υπηρεσιών πληροφορικής και του λογισμικού (6,42%),οι 1632 από τον εξοπλισμό και τα υλικά τεχνολογίας (8,18%), οι 144 από το τομέα των ταξιδιών και αναψυχής(0,72%) και τέλος οι 2498 παρατηρήσεις προέρχονται από τομείς στους οποίους δεν γίνεται αναφορά στα δεδομένα που συλλέξαμε από το χρηματιστήριο του Παρισιού και αποτελούν το 12,52% των παρατηρήσεων.

Παρατηρούμε πως ο κύριος όγκος των παρατηρήσεων μας, το 45% δηλαδή, προέρχεται από τους τομείς του εξοπλισμού και υπηρεσιών υγείας, από τον τομέας της φαρμακευτικής και της βιοτεχνολογίας, από τον τομέα των υπηρεσιών πληροφορικής και τέλος από τον τομέα εξοπλισμού και υλικών τεχνολογίας (συνολικά 9038 παρατηρήσεις από τις 19948 του δείγματος). Οι εταιρείες που αποτελούν μέρη αυτών των κλάδων, είναι από τη φύση τους ιδιαίτερα καινοτόμες με σημαντικές προοπτικές εξέλιξης στο άμεσο μέλλον.

Αξίζει ακόμη να αναφέρουμε, πως το διάστημα που έχουμε επιλέξει, έχει ένα σημαντικό παράγοντα που πρέπει να έχουμε υπό σκέψη για την αξιολόγησή μας. Στο διάστημα από το 2008 έως το 2016 , τα σημάδια της κρίσης χρέους που πλήττει την Ευρωζώνη, είναι έντονα και αφορούν όλα τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια και ιδιαίτερα εκείνο της Γαλλίας.

5.2 Περιγραφικά στατιστικά

Σε αυτή την ενότητα παρουσιάζεται μια περιγραφική ανάλυση για τις μεταβλητές που συμμετέχουν στην υπό εκτίμηση παλινδρόμηση για έτη 2008-2019. Στον Πίνακα 2

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

εμφανίζονται συγκεκριμένα τα βασικά περιγραφικά στοιχεία των μεταβλητών μας για την περίοδο 2008 έως 2019.

Παρατηρούμε πως όσον αφορά την εξαρτημένη μεταβλητή $OP_{ACCR_{i,t}}^{j}/TAS_{i,t-1}^{j}$, παραπάνω από τις μισές παρατηρήσεις είναι αρνητικός αριθμός, δηλαδή αντιλαμβανόμαστε πως μεγάλος αριθμός εταιρειών έχει αρνητικό δεδουλευμένο μέρος από λειτουργικά κέρδη. Επιπλέον, όσον αφορά τη μεταβλητή $\Delta S_{i,t}^{j}/TAS_{i,t-1}^{j}$, που αντιπροσωπεύει τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των πωλήσεων ως προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, παρατηρούμε πως ο μέσος όρος της κυμαίνεται στο 1,2%. Δηλαδή στις περισσότερες περιπτώσεις των εταιρειών η μεταβολή στις πωλήσεις σε ετήσια βάση αντιπροσωπεύει το 1,2% των συνολικών περιουσιακών στοιχείων στην αρχή της διαχειριστικής περιόδου. Επίσης, η μεταβλητή $1/TAS_{i,t-1}^{j}$ παίρνει πολύ μικρές τιμές και είναι λογικό αφού θέλουμε να ορίσουμε την κλίμακα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων υπό την οποία θα καθορίσουμε και το επίπεδο των λειτουργικών δεδουλευμένων. Ακόμη, η μεταβλητή $(PPE_{i,t}^{j}/TAS_{i,t-1}^{j})$ μας δείχνει πως ο μέσος όρος των εταιρειών του δείγματος έχει κατά 13% μικρότερα μεγέθη πάγιου ενεργητικού σε σχέση με τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία. Η μεταβλητή $ROA_{i,t}^{j}$ εμφανίζει πως οι εταιρείες του δείγματος, κατά μέσο όρο, έχουν μηδενική απόδοση του ενεργητικού στα έτη 2008-2019. Τέλος, η μεταβλητή $STR_{i,t}^{j}$ παρουσιάζει πως οι μισές εταιρείες του δείγματος είναι σύμφωνα με τη μέτρηση της στρατηγικής που έχουμε κατασκευάσει στο επίπεδο 2, δηλαδή ανάμεσα στην κατηγοριοποίηση ως defender που αναμένουμε να λαμβάνει την τιμή 0 και ανάμεσα στην κατηγοριοποίηση ως prospector που αναμένουμε να λαμβάνει την τιμή 6.

Πίνακας 2 : Περιγραφικά στατιστικά 2008-2019

Μεταβλητές	N	Mean	Std.Dev.	P25	Median	P75
Εξαρτημένη						
$OPACCT_t/TAS_{t-1}$	1455	-0.1309	2.2204	0.1208	0.0476	0.1094
Ανεξάρτητες						
$\Delta S_t/TAS_{t-1}$	1511	0.0013	0.3168	0.0307	0.0116	0,0812
$1/TAS_{t-1}$	1511	0.0000663	0.0006968	0.000000244	000000582	0,0000353
PPE_t/TAS_{t-1}	1455	0.2376	1.3345	0.0522	0.1276	0,2510
ROA_t	1752	-7.4976	28.3179	-7.4050	0.0000	5,1000
STR_t	1752	2.423516	1.6466	1	2	4

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

5.3 Συντελεστές συσχέτισης μεταβλητών

Σε αυτό το τμήμα παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης των μεταβλητών που συμμετέχουν στις υπό εκτίμηση παλινδρομήσεις. Οι περισσότεροι συντελεστές παρουσιάζονται μέτριοι έως χαμηλοί , ακόμα και αυτοί που βρέθηκαν στατιστικά σημαντικοί. Αυτά τα αποτελέσματα προέκυψαν για όλες τις εταιρείες του δείγματος για το χρονικό διάστημα 2008 έως 2019.

Συνεπώς οι επιδράσεις ορισμένων ανεξάρτητων μεταβλητών στην ύπαρξη ή όχι δεδουλευμένου μέρους στα λογιστικά κέρδη φαίνεται να είναι μάλλον χαμηλές. Πιο έντονη επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή φαίνεται να έχουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές $ROA^{j}_{i,t}$ και $STR^{j}_{i,t}$, καθώς έχουν τους μεγαλύτερους συντελεστές.

Ενδεικτικά για το διάστημα 2008 έως 2019 από τον πίνακα των συσχετίσεων παρατηρούμε πως η εξαρτημένη μεταβλητή $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ φαίνεται να έχει, αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση με την ανεξάρτητη μεταβλητή $1/TAS^{j}_{i,t-1}$ σε επίπεδο σημαντικότητας 1% (r=-0.072, p<1%), αρνητική και στατιστικά μη σημαντική συσχέτιση ακόμα και σε επίπεδο σημαντικότητας 10% με τη μεταβλητή $\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ (r=-0.0065, p>10%) , αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση σε επίπεδο σημαντικότητας 1% με τη μεταβλητή $PPE^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ (r=-0.0781, p<1%) , θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση στο 1% με τη μεταβλητή $ROA^{j}_{i,t}$ (r=0.1761, p<1%) και τέλος θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση στο επίπεδο 1% με τη μεταβλητή $STR^{j}_{i,t}$ (r=0.0886, p<1%).

Αξίζει να σημειώσουμε ακόμη πως φαίνεται να υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση σε επίπεδο 5% μεταξύ της μεταβλητής $1/TAS^{j}_{i,t-1}$ και της μεταβλητής $\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ (r=0.0568, p<5%). Ακόμη φαίνεται πως υπάρχει, αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση στο επίπεδο 10% μεταξύ των μεταβλητών $1/TAS^{j}_{i,t-1}$ και $ROA^{j}_{i,t}$ (r=-0.045, p<10%), αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών $1/TAS^{j}_{i,t-1}$και $STR^{j}_{i,t}$ σε επίπεδο 1% (r=-0.0959, p<1%). Τέλος φαίνεται πως υπάρχει, αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση σε επίπεδο 5% μεταξύ των μεταβλητών $\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ και $STR^{j}_{i,t}$ (r=-0.0572, p<5%) και

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση σε επίπεδο 1% μεταξύ των μεταβλητών $ROA^{j}_{i,t}$ και $STR^{j}_{i,t}$ ($r=0.1444$, $p<1\%$).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 3 *:* Συντελεστές Συσχέτισης Μεταβλητών- Περίοδος 2008-2019

	$OPACCR_t/TAS_{t-1}$	$1/TAS_{t-1}$	$\Delta St/TAS_{t-1}$	$PPEt/TAS_{t-1}$	ROA_t	STR^t
$OPACCR_t/TAS_{t-1}$	1					
$1/TAS_{t-1}$	-0,072***	1				
$\Delta S_t/TAS_{t-1}$	-0,0065	0,0568 *	1			
PPE_t/TAS_{t-1}	-0,0781 ***	0,0021	0,0078	1		
ROA_t	0,1761 ***	-0,045 **	-0,0172	0,0348	1	
STR_t	0,0886 ***	-0,0959***	-0,0572*	-0,0287	0,1444 ***	1

*p<0.05 **p<0.1 ***p<0.01

5.4 Αποτελέσματα έρευνας για την περίοδο 2008-2019

Καθώς τα διαθέσιμα δεδομένα είναι panel data, χρησιμοποιήθηκαν σχετικές μέθοδοι εκτίμησης. Η εκτίμηση για την εξίσωση Εξ.(2) έγινε με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων και των τυχαίων επιδράσεων (random effects). Η τεχνική των τυχαίων επιδράσεων (random effects) υιοθετήθηκε μετά από τον έλεγχο που έγινε με Gaussian test ($p<0.05$).

Παράλληλα διενεργήθηκε έλεγχος για ετεροσκεδαστικότητα με Breusch-Pagan / Cook-Weisberg tests και όπου προέκυψε σχετική παραβίαση ($p<0.05$) χρησιμοποιήθηκαν τα εύρωστα για την ετεροσκεδαστικότητα τυπικά σφάλματα (heteroscedasticity robust standard errors), ώστε να διασφαλιστεί η αξιοπιστία των ελέγχων σημαντικότητας για τους συντελεστές της παλινδρόμησης. Πραγματοποιήθηκαν ακόμη έλεγχοι για αυτοσυσχέτιση με το GLS test όπου δεν προέκυψε παραβίαση αφού $p>0.005$.

Για τη διερεύνηση της θετικής επίδρασης της επιχειρησιακής στρατηγικής των prospectors και των defenders στην εμφάνιση δεδουλευμένου μέρους στα δημοσιευμένα λογιστικά κέρδη θα εκτιμηθεί το οικονομετρικό υπόδειγμα της Εξ. 2. Σε αυτή την παράγραφο γίνεται ανάλυση των αποτελεσμάτων για τις εταιρείες της Γαλλίας το διάστημα 2008 έως 2019.

Για τη Γαλλία, για τα έτη 2008-2019 η τιμή του εκτιμηθέντος συντελεστή a_0 με βάση την Εξίσωση 2, προέκυψε αρνητική και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Για τις εταιρείες του δείγματος η τιμή του εκτιμηθέντος συντελεστή παλινδρόμησης a_1 , της ανεξάρτητης μεταβλητής $1/TAS^{j}_{i,t-1}$ με βάση την Εξίσωση 2 και εξαρτημένη μεταβλητή την $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$, προέκυψε αρνητική και στατιστικά ασήμαντη ακόμα και σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

Ακόμη η εκτιμηθείσα τιμή του συντελεστή παλινδρόμησης a_2 , της ανεξάρτητης μεταβλητής $\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ με βάση την Εξίσωση 2 και εξαρτημένη μεταβλητή την $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ προέκυψε θετική και στατιστικά ασήμαντη ακόμα και σε επίπεδο σημαντικότητας 10%.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η εκτιμηθείσα τιμή του συντελεστή παλινδρόμησης a_3, της ανεξάρτητης μεταβλητής $PPE^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ με βάση την Εξ. 2 και εξαρτημένη μεταβλητή την $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$, προέκυψε αρνητική και στατιστικά ασήμαντη ακόμα και επίπεδο σημαντικότητας 10%. Η εκτιμηθείσα τιμή του συντελεστή παλινδρόμησης a_4, της ανεξάρτητης μεταβλητής $ROA^{j}_{i,t}$, με βάση την Εξ. 2 και εξαρτημένη μεταβλητή την $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$, προέκυψε θετική και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Η εκτιμηθείσα τιμή του συντελεστή παλινδρόμησης a_5 της ανεξάρτητης μεταβλητής $STR^{j}_{i,t}$, με βάση την Εξ. 2 και εξαρτημένη μεταβλητή την $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$, προέκυψε θετική και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Ειδικότερα η εκτιμηθείσα τιμή του συντελεστή παλινδρόμησης a_5 της ανεξάρτητης μεταβλητής $STR^{j}_{i,t}$ είναι ίση με 0,0456 γεγονός το οποίο σημαίνει ότι όταν η τιμή της της ανεξάρτητης μεταβλητής $STR^{j}_{i,t}$ αυξάνει κατά μία μονάδα η τιμή της εξαρτημένης $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}$ αυξάνει κατά 4%.

Δοθέντος του γεγονότος ότι όσο αυξάνει η τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής $STR^{j}_{i,t}$ η εταιρεία προσεγγίζει τη στρατηγική επιλογή του prospector, τούτο σημαίνει ότι η μετατόπιση προς την στρατηγική επιλογή του prospector αυξάνει το δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών. Κατά συνέπεια, η ερευνητική υπόθεση Η1 φαίνεται να στηρίζεται για το διάστημα 2008-2019 για τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο του Παρισιού που συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα μας. Συνεπώς η μεταβολή της επιχειρησιακής στρατηγικής προς την στρατηγική επιλογή του prospector φαίνεται πως επηρεάζει σημαντικά και θετικά την εμφάνιση δεδουλευμένου μέρους στα δημοσιευμένα λογιστικά κέρδη τους.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται ο Πίνακας 4 που εμφανίζει συνοπτικά τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που προαναφέρθηκαν.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 4 : Επιχειρησιακή στρατηγική και δεδουλευμένο μέρος των κερδών για την περίοδο 2008-2019.

Αποτελέσματα εκτίμησης με την τεχνική των τυχαίων επιδράσεων του μοντέλου παλινδρόμησης: $OP_{ACCR}{}^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1} = a_0 + a_1(1/TAS^{j}_{i,t-1}) + a_2(\Delta S^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}) + a_3(PPE^{j}_{i,t}/TAS^{j}_{i,t-1}) + a_4 ROA^{j}_{i,t} + a_5 STR^{j}_{i,t} + e^{j}_{i,t}$, όπου η εξαρτημένη μεταβλητή μετρά το δεδουλευμένο μέρος των κερδών υπό την κλίμακα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων στην αρχή της διαχειριστικής περιόδου και οι βασικές ανεξάρτητες μεταβλητές μετρούν το λόγο των συνολικών περιουσιακών στοιχειών, το ρυθμό μεταβολής ετησίως των πωλήσεων υπό την κλίμακα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων, το λόγο του πάγιου ενεργητικού προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία, την απόδοση του ενεργητικού και τέλος τη στρατηγική. Με a_0 εμφανίζεται ο σταθερός όρος της παλινδρόμησης. Όλες οι μεταβλητές έχουν καθοριστεί στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας. Τα σύμβολα ***, **, και * υπονοούν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% με χρήση τυχαίων επιδράσεων και με εύρωστα για την ετεροσκεδαστικότητα τυπικά σφάλματα.

	OPACCRt/TASt-1
1/TASt-1	127,0321 (338,2089)
ΔSt/TASt-1	-0,0079 (0,0243)
PPEt/TASt-1	-1,1433 (0,0228)
ROAt	0,0114*** (0,0012)
STR	0,0456** (0,0191)
Constant	-0,1454* (0,0880)
Country dummies	no
Industry dummies	no
Observations	1450
R-squared	0,0397

Robust standard errors in parentheses

***p<0.01 **p<0.05 *p<0.1

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σε ένα δείγμα 146 επιχειρήσεων από το χρηματιστήριο του Παρισιού για την περίοδο 2008-2019, εξετάστηκε κατά πόσο η επιχειρησιακή στρατηγική επηρεάζει το μέγεθος του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών, στο πλαίσιο των δύο βασικών μορφών επιχειρησιακής στρατηγικής, των prospectors και των defenders. Από τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων των οικονομικών υποδειγμάτων, επιβεβαιώθηκε η υπόθεση Η1 πως η επιχειρησιακή στρατηγική των prospectors επηρεάζει θετικά την ύπαρξη δεδουλευμένου μέρους στα λογιστικά κέρδη.

Πιο συγκεκριμένα, για τις εταιρείες της Γαλλίας για την περίοδο 2008-2019, φαίνεται να στηρίζεται η υπόθεση μιας θετικής επίδρασης της επιχειρησιακής στρατηγικής των prospectors στην παρουσία δεδουλευμένου μέρους στα δημοσιευμένα λογιστικά τους κέρδη. Ιδιαίτερα, οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως prospectors, φαίνεται να έχουν αρκετά σημαντική και αξιοσημείωτη επίδραση στην ύπαρξη δεδουλευμένου μέρους στα κέρδη. Μια εταιρεία prospector στην περίπτωση της οποίας η τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής $STR^{j}_{i,t}$ θα λάβει τιμή 6, φαίνεται να εμφανίζει κατά 27% υψηλότερο δεδουλευμένο μέρος κερδών στα δημοσιευμένα της αποτελέσματα σε σχέση με μία εταιρεία defender που στην περίπτωση της, η τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής $STR^{j}_{i,t}$ θα λάβει τιμή 0.

Πιθανές εξηγήσεις ως προς τα παραπάνω αποτελέσματα είναι οι εξής:

1. Σε επιχειρησιακό επίπεδο, οι εταιρείες που κατηγοριοποιούνται ως prospectors τείνουν να διατηρούν υψηλά επίπεδα αποθέματος για να εξυπηρετήσουν ένα εκτεταμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων, να ακολουθούν σχετικά χαλαρή πιστοληπτική πολιτική στους πελάτες τους ως αποτέλεσμα της προσπάθειας τους να διατηρήσουν καλές και μακροχρόνιες σχέσεις με αυτούς. Ως εκ τούτου, η επίτευξη της μέγιστης οικονομικής αποδοτικότητας δεν είναι η προτεραιότητά τους και κατά συνέπεια (ceteris paribus) η αναλογία του δεδουλευμένου μέρους των λογιστικών κερδών είναι σχετικά υψηλότερη σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού στρατηγικού προσανατολισμού.
2. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος των εταιρειών που κατηγοριοποιούνται ως prospectors είναι υψηλότερος σε σχέση με ομοειδείς εταιρείες διαφορετικού

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

στρατηγικού προσανατολισμού με αποτέλεσμα να υπάρχει υψηλή πιθανότητα να μην επιτύχουν τους στόχους κερδοφορίας. Αυτό μπορεί να αυξήσει την τάση των διοικητικών στελεχών να μοχλεύσουν τα κέρδη αυξάνοντας το δεδουλευμένο μέρος των λογιστικών κερδών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α1

Πίνακας Α1: Περιγραφή μεταβλητών και πηγή άντλησης δεδομένων

ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΚΩΔΙΚΟΣ	ΠΗΓΗ
OPACCRt	Το δεδουλευμένο μέρος των κερδών που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες για το έτος t	WC01250 - WC04860	Worldscope
TASt	Το σύνολο των περιουσιακών στοιχειών για το έτος t	WC02999	Worldscope
SGAt	Τα έξοδα προώθησης και πωλήσεων για το έτος t	WC08510	Worldscope
St	Τα έσοδα από πωλήσεις για το έτος t	WC01001	Worldscope
EMPLt	Ο αριθμός εργαζομένων για το έτος t	WC07011	Worldscope
PPEt	Το Πάγιο Ενεργητικό για το έτος t	WC02501	Worldscope
ROAt	Η απόδοση του Ενεργητικού για το έτος t	WC08326	Worldscope
STRt	Η μέτρηση της στρατηγικής για το έτος t-το άθροισμα των STR1,STR2,STR3,STR4,STR5,STR6		Worldscope
ΔSt	Η ετήσια μεταβολή στις πωλήσεις για το έτος t	WC01001	Worldscope
RD	Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	WC01201	Worldscope
RDS5	Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του λόγου των εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses) προς τα Έσοδα από πωλήσεις	WC01201,WC01001	Worldscope
SGAS5	Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του λόγου των εξόδων πωλήσεων και προώθησης (SGA expenses) προς τα έσοδα από πωλήσεις.	WC08510, WC01001	Worldscope
EmplS5	Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του αριθμού των εργαζομένων προς τα Έσοδα των πωλήσεων.	WC07011,WC01001	Worldscope
S1	Η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στις συνολικές πωλήσεις	WC01001	Worldscope
S15	Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας της ποσοστιαίας αλλαγής στις συνολικές πωλήσεις	WC01001	Worldscope
sEmpl5	Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας της τυπικής απόκλισης του συνολικού αριθμού των εργαζομένων	WC07011	Worldscope
PPETAS5	Ο κυλιόμενος μέσος όρος πενταετίας του λόγου του καθαρού Πάγιου ενεργητικού προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων	WC02501,WC02999	Worldscope
STR1	Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του λόγου των εξόδων πωλήσεων και προώθησης (SGA expenses) προς τα έσοδα από πωλήσεις.	WC08510, WC01001	Worldscope
STR2	Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του λόγου των εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D expenses) προς τα Έσοδα από πωλήσεις.	WC01201,WC01001	Worldscope
STR3	Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του αριθμού των εργαζομένων προς τα Έσοδα των πωλήσεων	WC07011,WC01001	Worldscope
STR4	Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας της ποσοστιαίας αλλαγής στις συνολικές πωλήσεις	WC01001	Worldscope
STR5	Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας της τυπικής απόκλισης του συνολικού αριθμού των εργαζομένων	WC07011	Worldscope
STR6	Η βοηθητική μεταβλητή για τον κυλιόμενο μέσο όρο πενταετίας του λόγου του καθαρού Πάγιου ενεργητικού προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων	WC02501,WC02999	Worldscope

[1] Για την κατασκευή των μεταβλητών, αντλήθηκαν δεδομένα χρησιμοποιώντας τους κωδικούς από τις βάσεις δεδομένων Thomson Reuters ASSET4 και Thomson Reuters Worldscope. Οι υπόλοιπες μεταβλητές κατασκευάστηκαν χρησιμοποιώντας δεδομένα των προαναφερόμενων βάσεων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ball, R., Robin, A., Sadka, G., 2008. Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. Review of Accounting Studies 13, 168–205.

Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. Journal of Accounting and Economics 3983–128.

Ballas, Apostolos A. and Hevas, Dimosthenis (Dimosthenes) L. and Karampinis, Nikolaos I. and Vlismas, Orestes, Asymmetric Cost Behaviour and Earnings Quality in the European Context (2020b). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3729539 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3729539

Ballas, Apostolos A. and Naoum Vasilios-Christos. and Vlismas, Orestes, The Effect of Strategy on the Asymmetric Cost Behavior of SG&A Expenses(2020a). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3729539 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3729539

Basu, S., 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. Journal of Accounting and Economics 24, 3–37.

Bentley, K.A., Omer, T.C. and Sharp, N.Y. (2013), Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. Contempt Account Res, 30: 780-817. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x

Dechow, P., 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. Journal of Accounting and Economics 18, 3–42.

Dechow, Patricia & Ge, Weili & Schrand, Catherine. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. Journal of Accounting and Economics. 50. 344-401. 10.1016/j.jacceco.2010.09.001.

Fairfield, P., Whisenant, J., & Yohn, T. (2003). Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. The Accounting Review, 78(1), 353-371. Retrieved December 13, 2020, from http://www.jstor.org/stable/3203307

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. Journal of Accounting Research, 29(2), 193-228. doi:10.2307/2491047

Langfield-Smith, K. (2007). A review of quantitative research in management control systems and strategy. In C. S.

Lev, B., Sougiannis, T., 1996. The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. Journal of Accounting and Economics 21, 107–138.

March, J. G. 1991. Exploration and exploitation in organizational learning. Organization Science 2 (1): 71–87.

Miles, R. E., & Snow, C. C. (1978). Organizational strategy, structure and process. McGraw-Hill.

Miles, R. E., and C. C. Snow. 2003. Organizational strategy, structure, and process. Stanford, CA: Stanford University Press.

"Miles, R. E., and C. C. Snow. 1994. Fit, failure, and the hall of fame: How companies succeed or fail. New York: The Free Press.

Nag, R., Hambrick, D. C., & Chen, M. J. (2007). What is strategic management, really? Inductive derivation of a consensus definition of the field. Strategic Management Journal, 28(9), 935–955. https://doi.org/10.1002/smj.615

Ohlson, J.,2010. Accruals : an overview. Working Paper, New York University.

Penman, S., Zhang, X., 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. The Accounting Review 77, 237–264.

Porter, M. E. 1980. Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors. New York: The Free Press.

Treacy, M., and F. Wiersema. 1995. The discipline of market leaders. Reading, MA: Addison-Wes- ley.

Βλησμάς Ο., Καραμπίνης Ν., Μπάλλας Α., Χέβας Δ.,2020. "Η ποιότητα των λογιστικών κερδών". Επιχείρηση,8-9.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ