

Mario Bilić, dipl. oec.

Doktorand
Sveučilište u Splitu
Ekonomski fakultet
E-mail: mario.bilic7@gmail.com

UTJECAJ VRSTE REVIZORA I PODRUČJA DJELATNOSTI NA DOBROVOLJNO IZVJEŠTAVANJE U HRVATSKOJ

UDK / UDC: 657.375.1:657.6

JEL klasifikacija / JEL classification: M41, M42

Pregledni rad / Review

Primljeno / Received: 18. srpnja 2016. / July 18, 2016

Prihvaćeno za tisak / Accepted for publishing: 7. prosinca 2016. / December 7, 2016

Sažetak

Cilj je ovog rada istražiti utjecaj dvaju obilježja, vrste revizora (Velika četvorka ili ostali revizori) i područja djelatnosti na kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja u Hrvatskoj. Istraživanje je provedeno na uzorku od 30 trgovačkih društava koja su kotirala na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2009. do 2013. godine, a kvaliteta dobrovoljnog izvještavanja ocijenjena je metodom nevaganih indeksa. Dobiveni rezultati pokazuju da u godišnjim izvještajima postoji statistički značajna razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja s obzirom na vrstu revizora i područja djelatnosti u kojima društva posluju. Dokazano je da društva koja revidira Velika četvorka objavljuju kvalitetniji godišnji izvještaj, aproksimirano količinom objavljenih informacija o poslovanju. Također, utvrđena je razlika između društava koja posluju u različitim područjima djelatnosti s obzirom na kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja, pri čemu je utvrđeno da najkvalitetnije godišnje izvještaje imaju društva koja posluju u djelatnosti informacije i komunikacije, a najmanju kvalitetu godišnjih izvještaja imaju društva koja posluju u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane.

Cljučne riječi: dobrovoljno izvještavanje, vrsta revizora, područje djelatnosti

1. UVOD

Suvremeno poslovno okruženje, kao i razvoj tehnologije, osobito Interneta, donijeli su napredak na području dostupnosti informacija o poslovanju društava. Time je potencijalnim investitorima, kreditorima, kao i svim ostalim zainteresiranim pravnim i fizičkim osobama umnogome olakšano donošenje

učinkovitih poslovnih odluka. Postoje dvije vrste izvještavanja: obvezno i dobrovoljno. U Hrvatskoj je obveza sastavljanja i objave izvještaja o poslovanju društava koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi (ZSE) regulirana Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (HANFA) (NN 140/05, 154/11 i 12/12), Zakonom o tržištu kapitala (NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15 i 110/15) i Zakonom o računovodstvu (NN 78/15 i 134/15). Uz navedene zakone, važno je navesti i Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI), kao i Globalnu inicijativu za izvještavanje (GRI). Primjena MSFI-ja propisana je Zakonom o računovodstvu, a obveznici su primjene veliki poduzetnici te poduzetnici čije su dionice ili dužničke vrijednosnice uvrštene ili se obavlja priprema za njihovo uvrštavanje na organizirano tržište vrijednosnica. GRI je odlučila preoblikovati Smjernice za izvještavanje G4 (trenutačno najzastupljeniji alat za nefinancijsko izvještavanje u svijetu) u GRI standarde. U skladu s tim, Europska komisija donijela je Direktivu o nefinancijskom izvještavanju i raznolikosti (2014/95/EU), čija primjena počinje od 1. siječnja 2017. godine, a nefinancijski se izvještaji moraju objaviti najkasnije 2018. godine. Razlog donošenja Direktive 2014/95/EU jest poboljšanje dosljednosti i usporedivosti nefinancijskih informacija koje se objavljuju u Europskoj uniji. Osim navedenog, u Hrvatskoj postoji i paralelni okvir financijskog izvještavanja, koji je uvjetovan zakonskim obvezama trgovačkih društava prema državnim institucijama kao što su Porezna uprava, Financijska agencija i Državni zavod za statistiku. Sukladno s člancima 403. i 404. Zakona o tržištu kapitala, godišnji izvještaji moraju sadržavati:

- revidirani godišnji financijski izvještaj s revizorskim izvješćem
- izvještaj posloводства
- izjavu osoba odgovornih za sastavljanje godišnjeg izvještaja
- odluku nadležnog tijela (prijedlog) o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja
- odluku o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka.

Sve ostale informacije, osim navedenih, mogu se smatrati dobrovoljno objavljenim. Iako nije obvezno, dobrovoljno izvještavanje važan je dodatak izvještajima koja društva javno objavljuju. Takve dobrovoljno objavljene informacije pomažu korisnicima da se bolje upoznaju s poslovanjem društva za koje su zainteresirani. Barako (2007) dobrovoljno izvještavanje definira kao objavljivanje financijskih i nefinancijskih informacija u godišnjim izvještajima iznad onoga što traže nacionalni zakoni i računovodstveni standardi. Prilikom istraživanja dobrovoljnog izvještavanja u SAD-u 2001. godine, za to osnovani Steering Committee (2001) dobrovoljno izvještavanje definira kao izvještavanje primarno izvan financijskih izvještaja, koje nije eksplicitno traženo od GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) ili SEC (Securities and Exchange Commission) pravila. Objavljuju se informacije koje se smatraju važnima za objašnjenje postignutih rezultata i načina poslovanja društava, kao i one informacije koje se smatraju važnima za buduće poslovanje. Dobrovoljno

izvještavanje važno je za državu i kotirajuća društva. Država ostvaruje korist jer kvalitetnije dobrovoljno izvještavanje pridonosi razvoju tržišta kapitala (povećanju trgovine vrijednosnicama). Društva ostvaruju korist jer kvalitetnije dobrovoljno izvještavanje olakšava pristup kapitalu, i to po povoljnijim uvjetima (manje kamatne stope). Osim toga, društva se dobrovoljnim izvještavanjem koriste i za promociju.

Količina dobrovoljno objavljenih informacija i njihova kvaliteta značajno variraju među državama, ali i među samim društvima. Istraživanja koja su se poduzela o ovoj temi pokazuju da je količina i kvaliteta objavljenih informacija u zemljama u razvoju i bivšim tranzicijskim zemljama niža negoli u razvijenim zemljama. To se može pripisati razvijenosti tržišta kapitala, ali i nedovoljno jasnoj i nedovoljno razvijenoj zakonskoj regulativi, kao i različitostima u institucionalnom okviru.

Nastavno na prethodno izneseno, osnovni je cilj ovog rada ispitivanje utjecaja dvaju obilježja: vrste revizora (Velika četvorka¹ ili ostali revizori) i područja djelatnosti na kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja u Hrvatskoj.

Rad je strukturiran na sljedeći način: u drugom dijelu dan je pregled dosadašnjih istraživanja, u trećem dijelu pojmovno je određena kvaliteta dobrovoljnog izvještavanja, u četvrtom dijelu nalaze se radne hipoteze, u petom dijelu definirani su uzorak, metodologija istraživanja i dan je opis varijabli. U šestom dijelu nalaze se rezultati istraživanja, a u sedmom je dijelu zaključak.

2. PREGLED DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA

Istraživanja provedena s ciljem ispitivanja povezanosti vrste revizora i područja djelatnosti s dobrovoljnim izvještavanjem uglavnom su eksplanatorna, uz nekoliko komparativnih. Ovisno o tome u kojoj su se državi provodila istraživanja, odnosno koja su se područja djelatnosti istraživala, dobiveni rezultati daju kontradiktorne rezultate. Pozitivnu vezu između vrste revizora i kvalitete dobrovoljnog izvještavanja na odabranom uzorku društava za pojedine države ili djelatnosti utvrdili su: Raffournier (1995) za Švicarsku, Inchausti (1997) za Španjolsku, Camfferman i Cooke (2002) za Veliku Britaniju i Nizozemsku, Glaum i Street (2003) za Njemačku, Agca i Onder (2007) za Tursku, Barako (2007) za Keniju, Umoren (2008) za Nigeriju, Dahawy (2009) za Egipat, Huiyun i Peng (2011) za Kinu.

Nepostojanje veze između vrste revizora i kvalitete dobrovoljnog izvještavanja utvrdili su McNally et al. (1982) za Novi Zeland, Malone et al. (1993) za naftnu i plinsku industriju, Wallace et al. (1994) za Španjolsku, Owusu-

¹ Naziv „Velika četvorka“ koristi se za četiri velika svjetska revizorska društva: Deloitte, KPMG, Ernst & Young i PricewaterhouseCoopers (PwC). Tijekom vremena naziv se mijenjao. Najprije je bila Velika osmorica, zatim je zbog spajanja došlo do Velike šestorke, pa Velike petorke. Do Velike četvorke došlo je 2002. godine, nakon propasti revizorskog društva Arthur Andersen.

Ansah (1998) za Zimbabve, Depoers (2000) za Francusku, Chau i Gray (2002) za Hong Kong i Singapur, Hanifa i Cooke (2002) za Maleziju, Ali et al. (2004) za Južnu Aziju, Al-Shammari et al. (2008) za zemlje Zaljeva (Bliski istok).

Autori koji su dokazali pozitivnu vezu velikih revizorskih društava i dobrovoljnog izvještavanja kao razlog takvih rezultata navode poštovanje procedura i veliki gubitak koji bi mogao uslijediti ako se u revizorskim izvješćima netočno navedu ili preskoče važne stavke. Prema autorima Glaum i Street (2003: 94), u svibnju 2000. godine savjetnik Svjetske banke Ira Millstein kritizirao je računovođe i revizore, osobito Veliku petorku, jer propuštaju postaviti standarde revizije koji bi zadovoljili potrebe investitora u cijelom svijetu. Prema njemu, računovodstveni podaci i revizija trebaju unaprijediti tijekove kapitala. Također je od velikih revizorskih društava tražio uspostavljanje minimuma poslovnih informacija koje je potrebno objaviti kako bi se umanjio rizik za investitore. Nakon ovoga i sličnih komentara koji su uslijedili, velika revizorska društva unaprijedila su kvalitetu revizije. Povećao se broj razvojnih programa za djelatnike, uvedeni su interni testovi prije početka rada, pojačana je kontrola kvalitete. Isti autori dalje navode da je 2000. godine Međunarodna zajednica računovođa (IFAC) formirala Forum društava članica u svrhu podizanja standarda financijskog izvještavanja i revizije. Članice Foruma obvezne su definirati i implementirati politike i procedure u skladu s međunarodnim standardima revizije, odrediti odgovarajuće interne kontrole te organizirati usavršavanje djelatnika.

Clarkson et al. (2003: 22) istražili su odnos revizora i dobrovoljnog izvještavanja. Promatrali su 1998. godinu, za koju navode da je reprezentativna jer za tu godinu zakonodavna tijela u Australiji nisu imala propisane upute kako izvještavati u godišnjim izvještajima. Njihovo istraživanje pokazuje da su godišnji izvještaji društva čiji su revizori bili netko od Velikih šest značajno obuhvatniji nego onih društava čiji revizori nisu bili netko od Velike šestorke. Ball et al. (2009: 33) navode da revizorska izvješća i dobrovoljno izvještavanje nisu zamjena jedno za drugo, nego su komplementarni izvještaji za komunikaciju s investitorima. Isti autori navode da društva koja su revidirali veliki revizori imaju više dobrovoljno objavljenih informacija o budućoj dobiti, kao i da investitori takve projekcije drže točnijim.

Lennox (1999b: 779) ističe da velika revizorska društva pružaju veću kvalitetu revizije od ostalih revizorskih društava i tako daju veći kredibilitet klijentovim izvještajima. Isti autor navodi radove u kojima su utvrđene prednosti velikih revizora: tržište kapitala bolje reagira kad su revizori društava veliki revizori (Nichols i Smith 1983; Eichenseher et al. 1989); velika revizorska društva daju točnije signale o financijskim problemima u njihovim revizorskim izvješćima (Lennox 1999a); društva s većim agencijskim troškovima radije uzimaju za revizore velika revizorska društva (Francis i Wilson 1988; Johnson i Lys 1990; DeFond 1992; Firth i Smith 1992); društva koja prvi put izlaze na tržište kapitala manje su podcijenjena ako im je revizor netko od velikih revizorskih društava (Balvers et al. 1988; Firth i Smith 1992).

Autori koji su se bavili ovom problematikom navode kako odabir nekog od velikih revizora signalizira tržištu da su objavljene informacije visoke kvalitete (Craswell i Taylor 1992). Willenborg (1999) također navodi da visokokvalitetni revizori služe kao signal za IPO (engl. Initial public offering) investitore. Izbor velikog revizorskog društva ukazuje na visoku kvalitetu revizije i može se koristiti kao signal (Hay i Davis 2002: 3). Isti autori utvrdili su da su revizorska izvješća Velike petorke kvalitetnija od ostalih i da su Velika petorka signal visoke kvalitete objavljenih izvještaja. Lee et al. (2003: 382) su prilikom istraživanja važnosti revizora i rizika pri izlasku na tržište kapitala dokazali da reputacija revizora igra značajnu ulogu za kredibilitet te da je reputacija revizora signal točnosti godišnjeg izvještaja u svrhu procjene vrijednosti društva. Isti autori navode da visokokvalitetni revizor signalizira i vrijednost boljeg dobrovoljnog izvještavanja. Prema Danielsen et al. (2007: 206), jedan je od signala veće transparentnosti za društvo uzimanje „reputacijskoga kapitala“ od revizora.

Broj dostupnih istraživanja koja ispituju vezu između područja djelatnosti i kvalitete dobrovoljnog izvještavanja nije toliko brojan. Tako su Cooke (1992), Hackston i Milne (1996), Choi (1999), Watson et al. (2002), Bozzolan et al. (2003), Agca i Onder (2007), kao i Barako (2007) utvrdili postojanje veze, dok nalazi McNally et al. (1982) i Umoren (2008) govore o nepostojanju veze između područja djelatnosti i kvalitete dobrovoljnog izvještavanja. Prema Owusu-Ansah (1998), intenzitet zakonske regulative razlikuje se među djelatnostima, što utječe i na dobrovoljno izvještavanje. Osim toga, razne djelatnosti ne mogu jednako kvalitetno izvještavati jer nemaju jednaku količinu informacija za objavljivanje. Međutim, svi su autori suglasni da je dobrovoljno izvještavanje kvalitetnije u ekonomski razvijenim zemljama, kao i da zakonska regulativa i primjena računovodstvenih standarda imaju važan utjecaj na kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja.

U Hrvatskoj se tema dobrovoljnog izvještavanja do sada istraživala u nekoliko elemenata. Jedno od takvih istraživanja proveo je Pervan (2006) za Hrvatsku i Sloveniju. Utvrdio je da u Hrvatskoj, uz ostale čimbenike, postoji negativna veza između djelatnosti turizma, broskog prometa i dobrovoljnog izvještavanja. Rogošić et al. (2010) su na uzorku od 50 hrvatskih društava usporedile objavu financijskih izvještaja na Internetu za društva koja su usvojila standard ISO 9001 i onih koja nisu. Utvrdile su da društva s orijentacijom na kvalitetu, odnosno s usvojenim standardom ISO 9001 češće objavljuju financijske izvještaje na Internetu, kao i da su transparentnija s obzirom na specifične informacije menadžmenta. Poslek (2011) je utvrdio da postoji pozitivna veza između interesno-utjecajnih skupina i nefinancijskog izvještavanja hrvatskih društava. Navodi da društva zbog poboljšane reputacije ostvaruju bolje poslovne rezultate, a interesno-utjecajne skupine ostvaruju bolje uvjete rada i života. Pervan i Sabljčić (2011) istražili su dobrovoljno izvještavanje na Internetu za najtrgovanija društva koja kotiraju na ZSE-u. Utvrdili su da na dobrovoljno izvještavanje pozitivno utječu veličina društva i službena kotacija. Pervan i Bartulović (2012) istražili su značajnost računovodstvenih informacija koje

objavljaju društva koja kotiraju na burzama u Sloveniji, Hrvatskoj, Srbiji i Bosni i Hercegovini. Utvrdili su da, uz vlasničku koncentraciju, veličinu nadzornog odbora i uprave, zaduženost i prava investitora, kvaliteta revizije pozitivno utječe na značajnost objavljenih računovodstvenih informacija. Bartulović i Pervan (2014) istražili su razinu transparentnosti u financijskom izvještavanju na Internetu za društva koja kotiraju na burzama u Zagrebu, Ljubljani, Beogradu, Sarajevu i Banjoj Luci. Kao čimbenike koji utječu na visinu transparentnosti naveli su službenu kotaciju, visinu prihoda, veličinu imovine i industrijski sektor. Aljinović Barać, Granić i Vuko (2014) istražile su karakteristike društava i kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja u Hrvatskoj. Utvrdile su da veličina, kotacija na burzi i vrste industrije utječu na dobrovoljno izvještavanje. U istom radu 72% godišnjih izvještaja ocijenile su ispodprosječnim. Aljinović Barać i Granić (2015) istražile su praksu dobrovoljnog izvještavanja hrvatskih menadžera u godišnjem izvještaju i ocijenile je nezadovoljavajućom.

3. POJMOVNO ODREĐENJE KVALITETE DOBROVOLJNOG IZVJEŠTAVANJA

Beretta i Bozzolan navode da razni autori imaju razne definicije kvalitete izvještavanja, ovisno o onome što gledaju (dioničari, klijenti, dobavljači itd.). Prema njihovu poimanju, visokokvalitetno je izvještavanje pozitivno povezano s preciznošću, a negativno s disperzijom rezultata predviđanja budućih dobiti, koja izrađuju analitičari (Beretta i Bozzolan 2008: 1). Prema istim autorima, visokokvalitetne informacije korisne su vanjskim korisnicima prilikom prosudbe poslovanja društva u prošlosti i u budućnosti. Hopkins (1996) je definirao kvalitetu izvještavanja kao lakoću kojom investitori čitaju i interpretiraju informacije. Diamond i Verrecchia (1991) kvalitetu izvještavanja definiraju kao preciznost kojom investitori predviđaju vrijednost vrijednosnica nakon što je izvještaj objavljen. Prema Botosan (2004), visokokvalitetna je informacija ona koja je korisna korisnicima informacija u svrhu donošenja poslovnih odluka. Brown i Hillegeist (2007) navode da su kvalitetne informacije onih društava koje osiguravaju da investitori imaju opseg informacija neophodan za donošenje ispravnih prosudbi. Scott naglašava da se izvještaji koji su visoko informativni nazivaju transparentim, preciznim ili visokokvalitetnim zato jer investitorima daju puno korisnih informacija (Scott 2009: 65). Isti autor koristi se izrazom kvaliteta izvještavanja kad govori da financijski analitičari rangiraju kvalitetu izvještavanja, kao i kad opisuje radove koji su se bavili odnosom kvalitete izvještavanja i troškova kapitala, razlike u cijeni ponude i potražnje itd. (Scott, 2009: 451).

Zbog važnosti informacija za tržište kapitala, u SAD-u, državi s najrazvijenijim tržištem kapitala, postojala je institucija koja se bavila ocjenom kvalitete izvještavanja. AIMR – Association of Investment and Research (od 2004. naziv je promijenjen u CFA Institute – Chartered Financial Analysts Institute) – imala je odjel CIC – Corporate Information Committee (Healy et al

1999: 490). CIC je izdavao godišnje izvještaje u kojima su se rangirala društva prema kvaliteti izvještavanja. Ona društva čiji su izvještaji sadržavali najviše informacija, kao i ona koja su na tom području najviše napredovala, dobivala su nagrade za izvrsnost (Sengupta 1998: 462). S obzirom na broj društava koja kotiraju na tržištima kapitala u SAD-u, kao i specifičnosti različitih područja djelatnosti, svaka djelatnost ocjenjivala se posebno. Svako područje djelatnosti ocjenjivalo je 13 analitičara, specijalista za to područje. Princip je rada jednak kao i u drugih analitičara koji se bave analizom sadržaja poslovnih izvještaja – ocjena se izvodi na osnovi upitnika (Healy et al 1999: 490). S obzirom na važnost kvalitete dobrovoljno objavljenih informacija, tom problematikom bavile su se i specijalizirane institucije. Tako je najveće svjetsko udruženje računovođa (broji više od 394.000 članova u 128 zemalja), American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), 1994. godine izdalo izvještaj sa smjernicama u svrhu poboljšanja kvalitete i učinkovitosti izvještavanja (AICPA, 1994). U ovom su izvještaju društva upućena u to da u svojim izvještajima obrate pozornost na sljedećih pet kategorija:

- finansijski i nefinansijski podaci
- menadžerske analize finansijskih i nefinansijskih podataka
- projekcije budućeg poslovanja
- informacije o menadžerima i interesnim skupinama
- povijest društva.

Imajući u vidu različite skupine korisnika dobrovoljno objavljenih informacija, a sukladno s prethodnim relevantnim istraživanjima kvalitete dobrovoljnog izvještavanja,² u ovom je radu kvaliteta dobrovoljnog izvještavanja aproksimirana količinom dobrovoljno objavljenih informacija o poslovanju društava.

4. RADNE HIPOTEZE

Na temelju predstavljenog predmeta i problema istraživanja definirane su dvije istraživačke hipoteze.

H1. Postoji razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja u godišnjim izvještajima između društava koja revidira Velika četvorka i onih koja revidiraju ostali revizori.

Vrsta revizora (Velika četvorka ili ostali) aproksimacija je za kvalitetu revizije. Budući da je u Hrvatskoj objava revizorskih izvješća obvezna za sva

² Beattie et al. (2004) analizirali su način ocjenjivanja kvalitete dobrovoljnog izvještavanja. Navode da postoje dva pristupa. Prvi je subjektivna ocjena analitičara, a drugi je metoda ocjenom indeksima, gdje je kvaliteta aproksimirana količinom objavljenih informacija iz upitnika. Beretta i Bozzolan (2008) također navode kako je općeprihvaćeno da količina objavljenih informacija određuje kvalitetu izvještaja.

društva koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi, očekuje se da društva čiji su revizori netko od Velike četvorke objavljuju kvalitetnija objašnjenja svog poslovanja, odnosno da u svojim godišnjim izvještajima dodatno objasne podatke koji su već navedeni u revizorskim izvješćima.

Scott (2009: 447) navodi da revizorska izvješća članova Velike četvorke moraju imati visoku vjerodostojnost jer zbog svoje veličine i opsega posla (a time i zarade) u slučaju pogreške mogu više izgubiti. Watts i Zimmerman (1981) autori su teorije prema kojoj velika revizorska društva pružaju veću kvalitetu revizije jer bolje nadziru individualno ponašanje revizora (prema DeAngelo 1981: 184). Kako dalje navodi DeAngelo, poznato je da prilikom izlaska na tržište kapitala klijenti uglavnom odabiru velika revizorska društva. Razlog je tome i to što investicijske banke često preporučuju velika revizorska društva jer se, prema njima, vrijednosnice u tom slučaju prodaju po većoj cijeni. Palmrose (1986) je dokazao hipotezu da veliki revizori obračunavaju veću naknadu za veću kvalitetu revizije. Choi i Kwon (2008) u svom su radu dokazali da visokokvalitetna revizija povećava kvalitetu računovodstvenih podataka, kao i da utječe na prognozu dobiti za društva koja vanjski analitičari promatraju. DeAngelo (1981) i Datar et al. (1991) ističu da se velika revizorska društva brinu o svojoj reputaciji više od drugih i da su njihova revizorska izvješća visokokvalitetna. Craswell et al. (1995) naglašavaju da velika revizorska društva dobrovoljno investiraju u visoku razinu ekspertize kako bi osigurala visokokvalitetnu reviziju. DeFond i Jiambalvo (1993) dokazali su da velika revizorska društva osiguravaju visoku razinu kvalitete svojih izvješća. Craswell et al. (1995), Francis i Krishnan (1995) te Francis i Reynolds (2000) dokazali su da se velika revizorska društva od malih razlikuju po kvaliteti izvješća i visini naknada. Teoh i Wong (1993) navode da velika revizorska društva osiguravaju veću razinu kvalitete od ostalih, dok Khurana i Raman (2004) ističu da je trošak kapitala manji za društva čiji su revizori velika revizorska društva. Krishnan i Schauer (2000) su na primjeru neprofitnih organizacija u SAD-u utvrdili da postoji pozitivna veza između veličine revizora i kvalitete provedene revizije prema GAAP zahtjevima.

U svojim su radovima Titman i Trueman (1986) te Datar et al. (1991) izbor revizora povezali s teorijom signalizacije i razvili modele u kojima je izbor revizora signal. Titman i Trueman utvrdili su da kvaliteta revizora i investicijskog bankara osigurava pouzdane informacije o društvu koje izlazi na tržište i da to ima utjecaj na cijenu vrijednosnica. Isti autori navode da veća kvaliteta revizora omogućuje i precizniju procjenu vrijednosti društva (Titman i Trueman 1986: 160). Tako je izbor revizora signal tržištu (uz ostale signale, kao što su broj dionica koje posjeduje većinski vlasnik, menadžerski izvještaj o društvu, razina zaduženosti, politika dividendi itd.) (Titman i Trueman 1986: 171). Datar et al. (1991) razvili su model koji pokazuje da izborom visokokvalitetnog revizora poduzetnik bolje informira investitore, odnosno smanjuje se problem informacijske asimetrije između poduzetnika koji izlaze na tržište i potencijalnih investitora.

H2. Postoje značajne razlike u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja s obzirom na glavna područja djelatnosti društava.

Svako područje djelatnosti ima svoje specifičnosti, pa se očekuje i da postoji razlika kvalitete informacija koje se dobrovoljno objavljuju s obzirom na područje djelatnosti. Botosan u svom radu navodi da uzima jedno područje djelatnosti kao uzorak (proizvodnja metala i metalnih proizvoda) jer različita područja djelatnosti imaju različitu kvalitetu izvještavanja. Kao primjer navela je farmaceutsku industriju, koja puno više izvještava o svojim programima istraživanja i razvoja od drugih područja (Botosan 1997: 327). Wallace et al. (1994) navode kako, primjerice, društva u proizvođačkoj industriji i financijskom sektoru posluju u različitim okolnostima, što utječe na kvalitetu njihovih godišnjih izvještaja. Bewley i Li (2000) dokazali su da društva koja više zagađuju okoliš više i izvještavaju o zaštiti okoliša. To su obrazložili većom pažnjom od strane javnosti i politike. Bozzolan et al. (2003) navode da društva koja se bave visokom tehnologijom objavljuju više informacija o svom poslovanju. Hackston i Milne (1996) dokazali su da tehnološki visokorazvijene djelatnosti objavljuju više informacija o svom poslovanju od drugih. Isti autori dalje navode da društva koja zagađuju okoliš i koja su orijentirana na veliki broj kupaca iznadprosječnim objavljivanjem informacija o poslovanju žele pokazati odgovornost prema zajednici u kojoj posluju. Meek et al. (1995) navode da je vrsta djelatnosti najvažniji od svih čimbenika koji utječu na dobrovoljno izvještavanje. Po kvaliteti izvještavanja, izdvojili su naftnu i kemijsku industriju, rudarstvo, kao i tehnološki razvijene djelatnosti. Ponte i Rodriguez (2002) dokazali su da između raznih vrsta djelatnosti postoji značajna razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja. Osim toga, dalje navode da društva koja se bave istom vrstom djelatnosti otprilike jednako kvalitetno i izvještavaju o svom poslovanju. Takav rezultat istraživanja objašnjavaju činjenicom da bi se odstupanje od uobičajenog načina izvještavanja moglo protumačiti kao naznaka loših vijesti. Bukh et al. (2005) utvrdili su da postoji razlika između vrsta djelatnosti s obzirom na dobrovoljno izvještavanje, a najkvalitetnijim su ocijenili izvještavanje tehnološki visokorazvijenih društava, osobito onih koja se bave informatikom i biotehnologijom. Robb i Zarzeski (2001) također su dokazali postojanje razlike u dobrovoljnom izvještavanju između djelatnosti, a kao najkvalitetnije navode izvještavanje društava koja se bave kemijskom industrijom. Bruggen et al. (2009) ističu da je vrsta djelatnosti najvažnija odrednica za dobrovoljno izvještavanje, a kao najkvalitetnija navode društva koja se bave informatikom.

5. DEFINIRANJE UZORKA, METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA I OPIS VARIJABLI

5.1. Definiranje uzorka

U ovom je radu razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja s obzirom na vrstu revizora, kao i različita područja djelatnosti testirana na odabranom uzorku društava koja su kotirala na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2009. do 2013. godine, odnosno u razdoblju od pet godina od početka primjene Zakona o tržištu kapitala (NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15 i 110/15).

Uzorak je selektiran iz popisa izdavatelja čije dionice kotiraju na ZSE-u (javno dostupno na www.zse.hr). Prema podacima dostupnima na dan 30. lipnja 2014. godine, na ZSE-u kotirale su dionice ukupno 159 izdavatelja.

Kriteriji za odabir u uzorak jesu ti da se radi o trgovačkom društvu i da kotira na burzi tijekom cijelog analiziranog razdoblja, od 1. siječnja 2009. do 31. prosinca 2013. godine. Fondovi, banke i osiguravateljska društva isključeni su iz razmatranja zbog drugačije računovodstvene regulative, dok je 6 trgovačkih društava isključeno zbog nedostatnih financijskih i godišnjih izvještaja. Od preostalih 129 društava, slučajnim odabirom u uzorak za testiranje odabrano je 30 društava.

5.2. Metodologija istraživanja

Za ocjenu kvalitete dobrovoljnog izvještavanja korištena je agregatna mjera nazvana indeks transparentnosti. Metoda mjerenja indeksima općeprihvaćena je metoda koja se koristi prilikom istraživanja o temi dobrovoljnog izvještavanja. Pri tome postoje dva pristupa: vagani (ponderirani) i nevagani (neponderirani) indeks, koji se razlikuju u metodologiji izračuna.³ S obzirom na to da nije ispitana samo određena skupina informacija, nego je dobrovoljno izvještavanje sagledano u cjelini, prilikom istraživanja korišteni su nevagani indeksi. U tu svrhu izrađen je upitnik s pedeset pitanja. Ako je traženi podatak objavljen, dodijeljena je vrijednost 1. Ako podatak nije objavljen, dodijeljena je vrijednost 0. Nakon toga dobivene su se vrijednosti zbrojile, podijelile s ukupnim brojem pitanja i tako je dobiven indeks transparentnosti za svako promatrano društvo, odvojeno za svaku promatranu godinu. Time je svako

³ Ako se koristi vagani indeks, nekim čimbenicima daje se veće značenje nego drugima. Ako se koristi nevagani indeks, svi čimbenici imaju jednako značenje. Oba pristupa imaju određene nedostatke. Kao glavni nedostatak za vagani indeks navodi se subjektivnost (Pervan 2006; Agca i Onder 2007; Francis et al. 2008; Hossain i Hammami 2009; Huiyun i Peng 2011). Naime, postoje razne skupine korisnika dobrovoljno objavljenih informacija. To mogu biti bankovni analitičari, analitičari investicijskih fondova, ekonomski instituti i sl. Svatko od njih pridaje veću važnost dijelu koji ga interesira. S druge strane, kritičari nevaganih indeksa navode da sve informacije ne mogu biti jednako važne (Yuen et al. 2009). Chow i Wong-Boren (1987: 536) navode da nema značajne razlike u rezultatima istraživanja koje su proveli vaganim i nevaganim indeksima. Do istog zaključka došla je i Barako (2007: 119), koja ističe da su rezultati dobiveni primjenom vaganih i nevaganih indeksa približno jednaki.

od 30 društava iz odabranog uzorka ocijenjeno 5 puta (5 godina), odnosno dobiveno je 150 opažanja. Pitanja su, sukladno s dosad korištenom metodologijom u prethodnim relevantnim istraživanjima, grupirana u šest skupina.

UPITNIK ZA INDEKS TRANSPARENTNOSTI:

1) POVIJESNI PODACI

1. Povijest društva
2. Organizacijska struktura društva
3. Izjava o misiji i viziji
4. Strategija i ciljevi društva
5. Opis poslovnih djelatnosti

2) INFORMACIJE O POSLOVANJU

1. Opći podaci o ekonomiji u državi
2. Najvažnija tržišta
3. Prednosti i nedostaci kod kupaca i tržišta
4. Poslovno okruženje (ekonomsko, političko)
5. Važna događanja tijekom godine
6. Postojanje revizijskog odbora
7. Standardi koje je društvo usvojilo i primjenjuje (ISO i sl.)
8. Postojanje povezanih društava
9. Postojanje hipoteke na imovini

3) MENADŽERSKE ANALIZE

1. Položaj na tržištu
2. Trendovi na tržištu
3. Najvažnija konkurencija
4. Usporedba s konkurencijom
5. Analiza poslovanja društva po segmentima
6. Usporedba i komentari financijskih pokazatelja tijekom zadnjih triju godina
7. Kretanje cijene dionica u zadnje tri godine
8. Utjecaj tečajnih razlika
9. Rizici kojima je društvo izloženo

4) PROJEKCIJE I PLANOVI POSLOVANJA

1. Unutarnji i vanjski čimbenici koji mogu utjecati na buduće poslovanje
2. Planirani novi proizvodi ili usluge
3. Planirana nova tržišta
4. Plan prodaje
5. Plan troškova
6. Plan investicija
7. Učinci plana prodaje na buduće poslovanje
8. Plan istraživanja i razvoja
9. Planirana dobit
10. Planirani gotovinski tok

5) NEFINANCIJSKI I STATISTIČKI PODACI

1. Broj zaposlenika u zadnje tri godine
2. Objašnjenje za promjenu broja zaposlenika
3. Zaposlenici po stručnoj spremi
4. Podaci o zaštiti na radu
5. Podaci o zaštiti okoliša
6. Suradnja s društvenom zajednicom

6) PODACI O MENADŽMENTU, NADZORNOM ODBORU I DIONIČARIMA

1. Ime, prezime i dob direktora i članova uprave
2. Stručna sprema direktora i članova uprave
3. Životopis direktora i članova uprave
4. Broj dionica u posjedu direktora i članova uprave
5. Primanja direktora i članova uprave
6. Ime, prezime i dob članova nadzornog odbora
7. Stručna sprema članova nadzornog odbora
8. Naknada članovima nadzornog odbora
9. Ukupan broj dionica
10. Ukupan broj dioničara
11. Deset najvećih dioničara društva

Istraživanje je provedeno kao istraživanje za stolom, na sekundarnim podacima prikupljenim sa službenih stranica Zagrebačke burze, iz objavljenih godišnjih izvještaja kotirajućih društava.⁴

S obzirom na to da je Kolmogorov-Smirnovljevim testom utvrđeno da varijabla indeksa transparentnosti ne slijedi u potpunosti normalnu distribuciju, postavljene hipoteze testirat će se neparametrijskim testovima.⁵ Ako podaci dolaze iz normalne distribucije s jednakim varijancama, mogu se primjeniti parametrijski testovi. Potonji daju točnije i preciznije rezultate i smatra se da imaju veću statističku snagu. Snaga testa sastoji se u njegovoj sposobnosti da otkrije neku razliku ako ona doista postoji. Odnosno, ako postoji razlika, preciznije će se utvrditi s pomoću parametrijskih testova. Ako nije moguće pretpostaviti normalnost ili homogenost varijanci, tada se upotrebljava neparametrijska analiza. Prednost im je jednostavnost primjene i mogućnost korištenja kod uzoraka koji nemaju normalnu distribuciju. Neparametrijski testovi se, umjesto brojčanih mjernih podataka, služe rangovima (vrijednosti se rangiraju, i to tako da najniži rezultat dobije vrijednost 1 i tako dalje do najvećeg). Ako se

⁴ Sukladno sa Zakonom o tržištu kapitala, sva društva čije vrijednosnice kotiraju na Zagrebačkoj burzi godišnji izvještaj moraju objaviti na službenim stranicama Zagrebačke burze, HANFA-e, kao i na svojim internetskim stranicama.

⁵ Kolmogorov-Smirnovljevim testom provedenim za vrstu revizora utvrđeno je da za Veliku četvorku signifikantnost iznosi 0,061 (ako je signifikantnost manja od 0,05, ne radi se o normalnoj distribuciji), ali za ostale revizore signifikantnost iznosi 0,010. Za NKD područja Kolmogorov-Smirnovljevim testom utvrđeno je da područja djelatnosti A (sig. 0,076), L (sig. 0,161) i M (sig. 0,076) udovoljavaju uvjetima normalne distribucije, a područja C (sig. 0,004), G (sig. 0,006), H (sig. 0,000), I (sig. 0,002), i J (sig. 0,001) ne udovoljavaju uvjetima normalne distribucije.

vrijednosti u skupinama razlikuju, onda će se u jednoj grupi nalaziti veći, a u drugoj manji redni brojevi. Prvu hipotezu testirat će se Mann-Whitney U testom, koji je neparametrijska zamjena za parametrijski t-test, a drugu hipotezu testirat će se Kruskal-Wallis testom, koji je neparametrijska zamjena za ANOVA test. Za statističku obradu podataka korišten je statistički program IBM SPSS Statistics V21.0.

5.3. Opis varijabli

S ciljem provedbe empirijskog dijela istraživanja, u Tablici br. 1 dan je pregled varijabli i indikatora koji su korišteni u istraživanju.

Tablica 1

Pregled varijabli i indikatora koji su korišteni u istraživanju

| RED. BR. | VARIJABLA | INDIKATOR | IZVOR PODATAKA | METRIKA |
|----------|--------------------------------------|----------------------------------|------------------------|--|
| 1. | Kvaliteta dobrovoljnog izvještavanja | Indeks transparentnosti | Godišnji izvještaj | $IT = \frac{\sum_{x=1}^{x=50} X_{i,t}}{N}$ |
| 2. | Revizori | Jesu li revizori Velika četvorka | Zagrebačka burza d. d. | Dummy (da = 1; ne = 0) - $REV_{i,t} = dummy_{i,t}$ |
| 3. | Područje djelatnosti | Pripadnost području djelatnosti | Zagrebačka burza d. d. | Jednoslovnna oznaka područja - $NKD_{i,t}$ |

Izvor: autorova izrada (2016)

U nastavku su navedena objašnjenja indikatora iz prethodne tablice:

- Indikator varijable kvalitete dobrovoljnog izvještavanja jest indeks transparentnosti koji će se računati po formuli:

$$IT = \frac{\sum_{x=1}^{x=50} X_{i,t}}{N}$$

gdje je:

$X_{i,t}$: broj pozitivnih odgovora na pitanja iz upitnika za društvo i u godini t

N: ukupni broj pitanja iz upitnika.

- Indikator varijable revizora vrsta je revizora, odnosno ukazuje na to jesu li revizori određenog društva jedni od četiriju velikih svjetskih revizorskih društava (Deloitte, KPMG, Ernst & Young i PwC) ili regionalni, odnosno lokalni revizori. Ako je revizor jedno od četiriju velikih svjetskih revizorskih društava, dodijelit će se vrijednost 1 za svaku promatrano godinu, a u protivnom 0 (*dummy*):

$$REV_{i,t} = dummy_{i,t}$$

- Indikator varijable područje djelatnosti jest pripadnost određenom području djelatnosti. Sukladno s Odlukom o nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NN, 58/07), djelatnosti se dijele na područja (označena jednoslovnim oznakom), odjeljke (označene dvoznamenkastim brojem), skupine (označene troznamenkastim brojem) i razrede (označene četveroznamenkastim brojem). Za potrebe izrade ovog rada koristit će se podjela na područja.

6. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Za potrebe testiranja prve hipoteze o postojanju razlike u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja između društava koja revidiraju revizori Velike četvorke i društava koja revidiraju ostali revizori postavljena je statistička hipoteza (alternativni oblik):

H1: Godišnji izvještaji društava koje revidiraju ostali revizori i godišnji izvještaji društava koje revidira Velika četvorka značajno se razlikuju, s obzirom na kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja.

Tablica 2

Rangovi dobiveni Mann-Whitney U testom

| | Revizori | Broj entiteta | Aritmetička sredina rangova | Suma rangova |
|-------------------------|-----------------|---------------|-----------------------------|--------------|
| Indeks transparentnosti | Ostali revizori | 99 | 57,42 | 5684,50 |
| | Velika četvorka | 51 | 110,60 | 5640,50 |
| | Total | 150 | | |

Izvor: autorova izrada (2016)

U Tablici 2. iskazane su aritmetičke sredine rangova dobivene Mann-Whitney U testom. Signifikantnost je testa približno 0,00 i, sukladno s time, prihvaća se alternativna hipoteza. S pouzdanošću od 99% može se zaključiti da se godišnji izvještaji društava koje je revidirao netko od Velike četvorke i oni koje su revidirali ostali revizori značajno razlikuju s obzirom na kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja. Osim toga, iz Tablice 2. vidljivo je da je aritmetička

sredina rangova značajno veća za revizore Velike četvorke negoli za ostale revizore, što znači da je veća i kvaliteta dobrovoljnog izvještavanja. Postojanje razlike u kvaliteti dobrovoljno objavljenih informacija u godišnjim izvještajima, s obzirom na vrstu revizora, u skladu je s teorijom signalizacije. Revizorska izvješća trebaju dati zadovoljavajuću razinu sigurnosti da su financijski izvještaji revidiranih društava točni. Velika revizorska društava imaju specijaliste za određene industrije ili određene procese, dok većina ostalih revizora mora sama voditi cijeli proces, od pripreme revizije do završne kontrole i pisanja revizorskog izvješća. Osim toga, poslovanje velikih revizorskih društava nije vezano samo za jednog ili nekolicinu velikih klijenata, tako da neovisnost revizora ne dolazi u pitanje. Zbog toga velika revizorska društva u svojim revizorskim izvješćima navode sve što je važno za objašnjenje financijskih izvještaja i time potiču društva koja revidiraju na veću transparentnost u godišnjim izvještajima. Autori koji su utvrdili nepostojanje veze između vrste revizora i dobrovoljnog izvještavanja dobivene rezultate objašnjavaju razlikama u vrsti vlasništva, političkom i kulturološkom okruženju, kao i različitim računovodstvenom regulativom.

Za potrebe testiranja druge hipoteze o postojanju značajne razlike kvalitete dobrovoljnog izvještavanja, s obzirom na djelatnosti kojima se društva bave, postavljena je statistička hipoteza (alternativni oblik):

H1: Između društava koja pripadaju različitim područjima djelatnosti postoji statistički značajna razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja.

Tablica 3

Rangovi dobiveni Kruskal-Wallis testom

| | NKD područje | Broj entiteta | Aritmetička sredina rangova |
|-------------------------|--|---------------|-----------------------------|
| Indeks transparentnosti | A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo | 10 | 71,15 |
| | C – prerađivačka industrija | 65 | 72,07 |
| | G – trgovina na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala | 20 | 64,63 |
| | H – prijevoz i skladištenje | 20 | 115,93 |
| | I – djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane | 10 | 32,40 |
| | J – informacije i komunikacije | 5 | 148,00 |
| | L – poslovanje nekretninama | 5 | 39,60 |
| | M – stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti | 15 | 70,40 |
| | Total | 150 | |

Izvor: autorova izrada (2016)

Signifikantnost je testa približno 0,00, što znači da se odbacuje nulta i prihvaća alternativna hipoteza. S pouzdanošću od 99% može se zaključiti kako između promatranih područja NKD-a postoji značajna razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja.

U Tablici 3. iskazane su vrijednosti aritmetičkih sredina rangova između NKD područja u odnosu na indeks transparentnosti. Vidljivo je da najveću kvalitetu dobrovoljnog izvještavanja ima područje J – informacije i komunikacije. Zatim, poredano po kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja, slijede područja H – prijevoz i skladištenje, C – prerađivačka industrija, A – poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo, M – stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti, G – trgovina na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala, L – poslovanje nekretninama i na kraju područje I – djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Iako u istoj državi, društva koja posluju u različitim područjima djelatnosti posluju i u različitim okolnostima. Orijentirana su na domaće ili na strano tržište, intenzitet zakonske regulative različit je, ovisno o djelatnosti, te se različito financiraju. Navedeno rezultira razlikom u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja. Autori koji su u svojim istraživanjima dokazali nepostojanje razlike u dobrovoljnom izvještavanju između društava različitih područja djelatnosti kao glavni razlog navode neuređeno tržište i neprovođenje računovodstvenih standarda. Tako, primjerice, u Egiptu društva koja kotiraju na burzi dobivaju porezne olakšice. Budući da je to jedini razlog kotacije za mnoge od kotirajućih društava, dobrovoljno je izvještavanje minimalno, pa je razliku u izvještavanju teško utvrditi. Al-Shammari et al. (2008) na primjeru bliskoistočnih zaljevskih zemalja navode da se međunarodni računovodstveni standardi, iako zakonski prihvaćeni, u praksi ne provode. Zakonodavna tijela, koja bi u takvim slučajevima trebala reagirati, takvu praksu toleriraju.

Potencijalno ograničenje provedenog istraživanja jest činjenica da uzorkom nisu obuhvaćena sva područja djelatnosti u Hrvatskoj (obuhvaćeno je osam od ukupno jedanaest područja na koje se odnosi provedeno istraživanje). Iako je uzorak reprezentativan te se dobiveni rezultati mogu smatrati validnima, moguće da bi povećanje entiteta u određenom području djelatnosti donekle promijenilo dobivene rezultate. Imajući u vidu veliku raspršenost podataka, bilo bi poželjno testiranja provesti na cijeloj populaciji. To se ujedno može navesti i kao preporuka budućim istraživačima navedene problematike.

7. ZAKLJUČAK

Osnovni cilj ovog rada bio je istražiti utjecaj dvaju obilježja, vrste revizora (Velika četvorka ili ostali revizori) i područja djelatnosti na dobrovoljno izvještavanje u Hrvatskoj. Rezultati provedenog istraživanja pokazuju da u godišnjim izvještajima postoji statistički značajna razlika u kvaliteti dobrovoljnog izvještavanja s obzirom na vrstu revizora i područja djelatnosti u kojima društva posluju, pri čemu društva koja revidira Velika četvorka objavljuju kvalitetnije godišnje izvještaje, aproksimirano količinom objavljenih informacija o

poslovanju. Utvrđena razlika u kvaliteti pokazuje da kotirajuća društva u Hrvatskoj prihvaćaju dobrovoljno izvještavanje tek djelomično. Kako nedostatak informacija o poslovanju povećava rizik ulaganja, to negativno utječe na investitore, odnosno na ionako skroman promet vrijednosnicama na Zagrebačkoj burzi. Mogući razlog za neobjavljivanje informacija o poslovanju jest pretpostavka menadžera da time mogu izgubiti položaj na tržištu. Osim toga, trgovačka društva u Hrvatskoj pretežno se financiraju bankarskim kreditima, pa nemaju motivaciju za objavljivanje informacija koje zanimaju investitore. Prihvaćanje prakse visoke transparentnosti donijelo bi korist za cijelo gospodarstvo. Visoka transparentnost povećava povjerenje investitora i time otvara mogućnost za financiranje izdavanjem vrijednosnica. Drugačija mogućnost financiranja, osim bankarskim kreditima, svakako bi dobro došla problemima i nelikvidnošću opterećenom hrvatskom gospodarstvu. S obzirom na to da su provedena istraživanja u svijetu dokazala da je razina transparentnosti veća u razvijenim državama s učinkovitom zakonskom regulativom tržišta kapitala, regulatorna tijela trebala bi povećati zahtjeve za transparentnošću.

LITERATURA

Agca, A.; Onder, S. (2007). „Voluntary Disclosure in Turkey: A Study on Firms Listed in Istanbul Stock Exchange (ISE)“. *Problems and Perspectives in Management*, Vol. 5, No. 3, pp. 241-251.

AICPA. <http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AccountingFinancialReporting/DownloadableDocuments/Jenkins%20Committee%20Report.pdf> (30. 4. 2014.).

Al-Shammari, B.; Brown, P.; Tarca, A. (2008). „An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council member states“. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43, No. 4, pp. 425-447.

Ali, M. J.; Ahmed, K.; Henry, D. (2004). „Disclosure compliance with national accounting standards by listed companies in South Asia“. *Accounting and Business Research*, Vol. 34, No. 3, pp. 183-189.

Aljinović Barać, Ž.; Granić, M. (2015). „Dragovoljno izvještavanje u godišnjem izvješću – praksa hrvatskih menadžera“. *Ekonomski misao i praksa*, No. 1, pp. 173-198.

Aljinović Barać, Ž.; Granić, M.; Vuko, T. (2014). „The Determinants of Voluntary Disclosure in Croatia“. *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, Vol. 8, No. 4, pp. 1057-1063.

Ball, R.; Jayaraman, S.; Shivakumar, L. (2009). *The Complementary Roles of Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure: A Test of the*

Confirmation Hypothesis. http://www.researchgate.net/publication/228299380_The_Complementary_Roles_of_Audited_Financial_Reporting_and_Voluntary_Disclosure_A_Test_of_the_Confirmation_Hypothesis/file/60b7d519f608e65649.pdf (7. 5. 2014.)

Balvers, R.; McDonald, B.; Miller, R. (1988). „Underpricing of New Issues and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation“. *The Accounting Review*, Vol. 63, pp. 605-621.

Barako, D. G. (2007). „Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports“. *African Journal of Business Management*, Vol. 1, No. 5, pp. 113-128.

Bartulović, M.; Pervan, I. (2014). „Determinants of voluntary Internet Financial Reporting: analysis for selected CEE countries“. *International Journal of Economics and Statistics (2309-0685)*, Vol. 2, pp. 32-39.

Beattie, V.; McInnes, B.; 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*, Vol. 28, No. 3, pp. 205-236.

Beretta, S.; Bozzolan, S. (2008). *Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure*. http://www.researchgate.net/publication/228170533_Quality_Versus_Quantity_The_Case_of_Forward-Looking_Disclosure/file/79e4150ed22482f5b2.pdf (6. 5. 2014.).

Bewley, K.; Li, Yue (2000). „Disclosure of Environmental Information by Canadian Manufacturing Companies: A Voluntary Disclosure Perspective“. *Advances in environmental accounting and management*, Vol. 1, No. 1, pp. 201-226.

Botosan, C. A. (1997). „Disclosure Level and the Cost of Equity Capital“. *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 3, pp. 323-349.

Botosan, C. A. (2004). „Discussion of A Framework for the Analysis of Firm Risk Communication“. *The International Journal of Accounting*, Vol. 39, No. 3, pp. 289-295.

Bozzolan, S.; Favotto, F.; Ricceri, F. (2003). „Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis“. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 4, pp. 543-558.

Brown, S.; Hillegeist, A. (2007). „How disclosure quality affects the level of information asymmetry“. *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, No. 2-3, pp. 443-477.

Bruggen, A.; Vergauwen, P.; Dao, M. (2009). „Determinants of intellectual capital disclosure: Evidence from Australia“. *Management decision*, Vol. 47, No. 2, pp. 233-245.

- Bukh, P. N.; Nielsen, C.; Gormsen, P.; Mouritsen, J. (2005). „Disclosure of information in intellectual capital in Danish IPO prospectuses“. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 18, No. 6, pp. 713-732.
- Camfferman, K.; Cooke, T. E. (2002). „An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch Companies“. *Journal of International Accounting Research*, Vol. 1, str. 3-30.
- Chau, G. K.; Gray, S. J. (2002). „Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore“. *The International Journal of Accounting*, Vol. 37, pp. 247-265.
- Choi, J-S. (1999). „An investigation of the initial voluntary environmental disclosures made in Korean semi – annual financial reports“. *Pacific Accounting Review*, Vol. 11, No. 1, pp. 73-102.
- Choi, J-H.; Kwon, Y. K. (2008). „Theory on the Association between Audit Quality and the Accuracy and Dispersion of Analysts’ Earnings Forecast“. *Seoul Journal of Business*, Vol. 14, No. 2, pp. 93-107.
- Chow, C. W.; Wong-Boren, A. (1987). „Voluntary financial disclosure by Mexican corporations“. *The Accounting Review*, Vol. 62, No. 3, pp. 533-541.
- Clarkson, P. M.; Ferguson, C.; Hall, J. (2003). „Auditor conservatism and voluntary disclosure: Evidence from the Year 2000 systems issue“. *Accounting and Finance*, Vol. 43, pp. 21-40.
- Cooke, T. E. (1992). „The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations“. *Accounting and Business Research*, Vol. 22, No. 87, pp. 229-237.
- Craswell, A. T.; Francis, J. R.; Taylor, S. L. (1995). „Auditor Brand Name Reputations and Industry Specializations“. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, pp. 297-322.
- Craswell, A. T.; Taylor, S. L. (1992). „Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies: An economic analysis“. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 19, No. 2, pp. 295-308.
- Dahawy, K. (2009). „Company Characteristics and Disclosure Level The Egyptian Story: The Case of Egypt“. *International Research Journal of Finance and Economics*, No. 34, pp. 194-208.
- Danielsen, B. R.; Van Ness, R. A.; Warr R. S. (2007). „Auditor Fees, Market Microstructure, and Firm Transparency“. *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol. 34, No. 1 & 2, pp. 202-221.
- Datar, S. M.; Feltham, G. A.; Hughes, J. S. (1991). „The role of audits and audit quality in valuing new issues“. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, No. 1, pp. 3-49.

DeAngelo, L. E. (1981). „Auditor size and audit quality“. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, pp. 183-199.

DeFond, M. (1992). „The Association between Changes in Client Firm Agency Costs and Auditor Switching“. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 11, pp. 16-31.

DeFond, M. L.; Jiambalvo, J. (1993). „Factors Related to Auditor – Client Disagreements over Income – Increasing Accounting Methods“. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 9, pp. 415-431.

Depoers, F. (2000). „A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies“. *European Accounting Review*, Vol. 9, No. 2, pp. 245-263.

Diamond, D. W.; Verrecchia, R. E. (1991). „Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital“. *Journal of Finance*, Vol. 66, pp. 1325-1355.

Eichenseher, J.; Hagigi, M.; Shields, D. (1989). „Market Reaction to Auditor Changes by OTC Companies“. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 9, pp. 29-40.

Firth, M.; Smith, A. (1992). „Selection of Auditor Firms by Companies in the New Issue Market“. *Applied Economics*, Vol. 24, pp. 247-255.

Francis, J.; Krishnan, J. (1995). „Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism“. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, pp. 135-165.

Francis, J.; Nanda, D.; Olsson, P. (2008). *Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital*. <http://faculty.cbpa.drake.edu/suh/fin282/articles/costofcapital2.pdf> (30. 4. 2013.)

Francis, J.; Reynolds, K. (2000). „Does Size Matter? The Influence of Large Clients on Office-level Auditor Reporting Decisions“. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 30, pp. 375-400.

Francis, J.; Wilson, E. (1988). „Auditor Changes: A Joint Test of Theories Relating to Agency Costs and Auditor Differentiation“. *The Accounting Review*, Vol. 63, pp. 663-682.

Glaum, M.; Street, D. (2003). „Compliance with the disclosure requirement of German’s new market, IAS Versus US GAAP“. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 14, No. 1, pp. 64-100.

Hackston, D.; Milne, M. J. (1996). „Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies“. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9, No. 1, pp. 77-108.

Haniffa, R. M.; Cooke, T. E. (2002). „Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations“. *Abacus*, Vol. 38, No. 3, pp. 317-349.

Hay, D.; Davis, D. (2002). *The voluntary choice of an audit of any level of quality*. http://www.researchgate.net/publication/228307690_The_Voluntary_Choice_of_an_Audit_of_Any_Level_of_Quality/file/60b7d518bcc846b851.pdf (8. 5. 2014.)

Healy, P. M.; Hutton, A. P.; Palepu, K. G. (1999). „Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure“. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, No. 3, pp. 485-520.

Hopkins, P. (1996). „The Effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instruments on Financial Analysts' Stock Price Judgments“. *Journal of Accounting Research*, Supplement: pp. 33-50.

Hossain, M.; Hammami, H. (2009). „Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar“. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 25, pp. 255-265.

Huiyun, L.; Peng, Z. (2011). *A Study of Factors Influencing Voluntary Disclosure of Chinese Listed Companies*. <http://www.seiofbluemountain.com/upload/product/201108/2011gsqlhy02a11.pdf> (30. 4. 2013.)

Inchausti, B. G. (1997). „The influence of company characteristics and accounting regulation disclosed by Spanish firms“. *The European Accounting Review*, Vol. 6, No. 1, pp. 45-68.

Johnson, W.; Lys, T. (1990). „The Market for Audit Services: Evidence from Voluntary Auditor Changes“. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 281-308.

Khurana, I. K.; Raman, K. (2004). „Litigation Risk and the Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non-Big 4 Audits: Evidence from Anglo-American Countries“. *The Accounting Review*, Vol. 79, pp. 473-495.

Krishnan, J.; Schauer, P. C. (2000). „The differentiation of quality among auditors: evidence from the not-for-profit sector“. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 19, No. 2, pp. 9-27.

Lee, P.; Stokes, D.; Taylor, S.; Walter, T. (2003). „The association between audit quality, accounting disclosures and firm-specific risk: Evidence from initial public offerings“. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22, pp. 377-400.

Lennox, C. S. (1999a). „Are Large Auditors More Accurate than Small Auditors?“. *Accounting and Business Research*, Vol. 29, No. 3, pp. 217-227.

Lennox, C. S. (1999b). „Audit Quality and Auditor Size: An Evaluation of Reputation and Deep Pockets Hypotheses“. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 26, No. 7 & 8, pp. 779-805.

Malone, D.; Fries, C.; Jones, T. (1993). „An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the Oil and Gas industry“. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 3, No. 3, pp. 249-273.

McNally, G. M.; Eng, L. H.; Hasseldine, C. R. (1982). „Corporate financial reporting in New Zealand: An analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information“. *Accounting and Business Research*, Vol. 13, pp. 11-20.

Meek, G. K.; Roberts, C. B.; Gray, S. J. (1995). „Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations“. *Journal of international business studies*, Vol. 26, No. 3, pp. 555-572.

Nichols, D.; Smith, D. (1983). „Auditor Credibility and Auditor Changes“. *Journal of Accounting Research*, Vol. 21, pp. 534-544.

Odluka o nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti, *Narodne novine*, br. 58/07.

Owusu-Ansah, 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*, Vol. 33, No. 5, pp. 605-631.

Palmrose, Z.-V. (1986). „Audit Fees and Auditor size: Further Evidence“. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, pp. 97-110.

Pervan, I. (2006). „Dobrovoljno financijsko izvješćivanje na internetu: Analiza prakse hrvatskih i slovenskih dioničkih društava koja kotiraju na burzama“. *Financijska teorija i praksa*, Vol. 30, No. 1, pp. 1-27.

Pervan, I.; Bartulović, M. (2012). „Determinants of value relevance of accounting information: comparative analysis for listed companies from South East Europe“. *4th WSEAS World Multiconference on Applied Economics, Business and Development*. <http://www.wseas.us/e-library/conferences/2012/Porto/AEBD/AEBD-22.pdf> (22. 3. 2016.)

Pervan, I.; Sabljčić, M. (2011). „Voluntary Internet Financial Reporting in Croatia - Analysis of Trends and Influential Factors“. *The Business Review (1553-5827)*, Vol. 17, No. 2; pp. 213-219.

Ponte, E. B.; Rodriguez, T. E. (2002). „A Survey on Voluntary Disclosure on the Internet. Empirical Evidence from 300 European Union Companies“. *The International Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 2, No. 1, pp. 27-51.

Poslek, M. (2011). *Međuovisnost interesno – utjecajnih skupina i nefinancijskog izvještavanja hrvatskih poduzeća*. Magistarski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu.

Raffournier, B. (1995). „The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies“. *European Accounting Review*, Vol. 4, No. 2, pp. 261-280.

Robb, S. W.; Zarzeski, L. E. S. T. (2001). „Nonfinancial Disclosures Across Anglo-American Countries“. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 10, No. 1, pp. 71-83.

Rogošić, A.; Grubišić, D.; Bilić, I. (2010). „Voluntary disclosure of accounting and management information ISO 9001 certified companies“. *Poslovna izvrsnost Zagreb*, Vol. 4, No. 2, pp. 25-36.

Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory*. Fifth edition. Toronto: Pearson Prentice Hall.

Sengupta, P. (1998). „Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt“. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, pp. 459-474.

Steering Committee Report, Business Reporting Research Project (2001). *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*.

http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage&cid=1176156460184 (30. 4. 2013.)

Teoh, S. H.; Wong, T. J. (1993). „Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient“. *The Accounting Review*, Vol. 68, pp. 346-366.

Titman, S.; Trueman, B. (1986). „Information quality and the valuation of new issues“. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8, No. 2, pp. 159-172.

Umoren, O. (2008). *Accounting Disclosures and Corporate Attributes: A Study of Tested Nigerian Companies*. http://scholar.google.hr/scholar?hl=en&q=umoren+accounting+disclosures+and+corporate+attributes+evidence+from+the+nigerian+stock+exchange&btnG=&as_sdt=1%2C5&as_sdt=1 (30. 4. 2013.)

Wallace, R. S. O.; Naser, K.; Mora, A. (1994). „The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain“. *Accounting and Business Research*, Vol. 25, No. 97, pp. 41-53.

Watson, A.; Shrivs, P.; Marston, C. (2002). „Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK“. *The British Accounting Review*, Vol. 34, No. 4, pp. 289-313.

Watts, R.; Zimmerman, J. (1981). *The markets for independence and independent auditors*. <https://urresearch.rochester.edu/fileDownloadForInstitutionalItem.action?itemId=4475&itemFileId=6727> (8. 5. 2014.)

Willenborg, M. (1999). „Empirical analysis of the economic demand for auditing in the initial public offerings market“. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 1, pp. 225-238.

Yuen, D. C. Y.; Liu, M.; Zhang, X.; Lu, C. (2009). „A Case Study of Voluntary Disclosure By Chinese Enterprises“. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 1, pp. 118-145.

Zakon o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, *Narodne novine*, br. 140/05, 154/11, 12/12.

Zakon o računovodstvu, *Narodne novine*, br. 78/15, 134/15.

Zakon o tržištu kapitala, *Narodne novine*, br. 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15.

Mario Bilić, BS

PhD student
University of Split
Faculty of Economics
E-mail: mario.bilic7@gmail.com

INFLUENCE OF TYPE OF AUDITOR AND INDUSTRY SECTORS ON VOLUNTARY DISCLOSURE IN CROATIA***Abstract***

The aim of this study is to investigate the influence of two characteristics, the groups of auditors (Big Four and other auditors) and industry sectors on the level of voluntary disclosure in Croatia. The research was conducted on the sample of 30 commercial companies listed on the Zagreb Stock Exchange in the period from 2009 to 2013. The level of voluntary disclosure is ranked by the unweighted voluntary disclosure index. The obtained results show that the level of voluntary disclosure statistically significantly varies depending on the group of auditors and the industry sector of the companies. It has been proven that the companies audited by the Big Four announce higher annual reports quality due to the amount of disclosed information. Furthermore, the difference between the companies was examined regarding the industry sector and the level of voluntary disclosure. The findings indicate that information and communication companies announce the highest level of information in their annual reports while accomodation and catering industry disclose the lowest level of information in their annual reports.

Key words: voluntary disclosure, type of auditor, industry sector

JEL classification: M41, M42

