

prof. dr. sc. Rajko Radović

Fakultet poslovne ekonomije u Bijeljini, Univerzitet Istočno Sarajevo, Bijeljina,
Bosna i Hercegovina
rajkor@telrad.net

izv. prof. dr. sc. Selma Novalija Islambegović

Ekonomski fakultet, Univerzitet u Tuzli, Tuzla, Bosna i Hercegovina
selma.novalija@untz.ba

Nedim Islambegović, MA

JP Elektroprivreda BiH d.d., Podružnica ED Zenica, Zenica, Bosna i Hercegovina
nedim.islambegovic@gmail.com

dr. sc. Zoran Jasak

NLB Banka d.d., Sarajevo, Sarajevo, Bosna i Hercegovina
jasak_z@bih.net.ba

UTJECAJ VLASNIČKE STRUKTURE NA RAČUNOVODSTVENI KONZERVATIZAM I UPRAVLJANJE ZARADAMA

Priljubljen: 24. kolovoza 2018.

Prihvaćen: 23. rujna 2018.

Pregledni rad

Sažetak

U ovom radu se ispituju odnosi koji postoje između vlasničke strukture, računovodstvenog konzervatizma i manipulacije zaradama. Upravljanje zaradama, kao jedan od oblika manipulativnog računovodstva, povećava rizičnost ulaganja novih vanjskih investitora (outsidera) i potencijalno dovodi do informacijske asimetričnosti u odnosu na menadžere i postojeće dioničare kompanije (insaidere), što na koncu rezultira smanjenom investicijskom efikasnošću. Cilj rada je istražiti u kojoj mjeri vlasnička struktura utječe na odabir konzervativnih računovodstvenih politika i na upravljanje zaradama u financijskim izvještajima, te da li se, posredno, računovodstveni konzervatizam može koristiti kao sredstvo za smanjenje mogućnosti manipulacije zaradama. Istraživanje je provedeno na uzorku od 59 bosanskohercegovačkih kompanija koje kotiraju na sarajevskoj i banjalučkoj burzi, u razdoblju od 2012. do 2016. godine. Primjenom regresijske analize došlo se do zaključka kako vlasnička struktura ima bitan utjecaj na odabir konzervativnih

računovodstvenih politika i upravljanje zaradama. Regresijski modeli su naglasili ulogu i značaj nekih oblika vlasništva u oba aspekta istraživanja. Korelacijska analiza na dostupnim podacima pokazuje da povećani indeks konzervatizma, u pravilu, znači smanjena razina zarada i obratno. Uočljivi su različiti utjecaji spomenutih odnosa na ove dvije burze, što otvara prostor za dodatne analize.

Ključne riječi: *vlasnička struktura, koncentracija vlasništva, računovodstveni konzervatizam, upravljanje zaradama*

JEL: M41, M49

1. UVOD

U suvremenim ekonomijama, baziranim na tržištu kapitala, financijsko izvještavanje ima važnu informativnu ulogu. Razdvojenost funkcija vlasništva i rukovođenja u kompanijama, učinile su da financijski izvještaji budu važan, a nerijetko i jedini izvor financijskih informacija za potencijalne ulagače. Takve informacije trebaju pomoći ulagačima prilikom donošenja investicijskih odluka. Pored toga, računovodstvena funkcija neke kompanije treba da osigura i relevantne informacije postojećim vlasnicima kapitala. Takve informacije im omogućuju efikasnu kontrolu nad samim upravljanjem u kompaniji, a sve u cilju maksimiziranja profita i uvećanja vlastitog kapitala.

Općeprihvaćeni računovodstveni principi, predviđeni MRS/MSFI, obično omogućuju menadžeru izbor između nekoliko alternativnih računovodstvenih metoda, u različitim segmentima računovodstvenog procesa. Način na koji menadžeri koriste ovo svoje diskrecijsko pravo, je od bitne važnosti za kvalitetu financijskog izvještavanja. Nažalost, praksa je u prošlosti pokazala nemali broj slučajeva zloupotrebe te fleksibilnosti, s ciljem ostvarenja ličnih interesa. Obzirom na potencijalnu konfliktnost koja postoji između interesa vlasnika i menadžera, te na pojavu „sve veće korporatizacije računovodstvene profesije i njenog uvlačenja u menadžerske strukture“ (Gulin, 2014, 13), pitanje kvalitete informacija sadržanih u financijskim izvještajima, danas, postaje sve važnije pitanje u računovodstvenoj teoriji i praksi.

Ciljevi ovog rada su višestruki. Prvi cilj rada je istražiti u kojoj mjeri vlasnička struktura, uzimajući u obzir i druge faktore, utječe na odabir konzervativnih računovodstvenih politika u kompanijama. Drugi cilj rada je je utvrditi u kojoj mjeri tip i koncentracija vlasništva utječe na kvalitetu financijskog izvještavanja mjerenu upravljanjem zaradama. Posljednji cilj rada je utvrditi u kojoj mjeri je računovodstveni konzervatizam efikasan kao sredstvo korporativnog upravljanja u sprečavanju primjene upravljanja zaradama, kao oblika manipulativnog računovodstva.

Strukturu rada čine pet poglavlja, te uvodna i zaključna razmatranja. U uvodnom dijelu rada su definirani ciljevi istraživanja, a u prvom poglavlju je dan pregled dosadašnjih empirijskih istraživanja vezanih za kompleksnost vlasničke strukture i njene koncentriranosti. Drugo poglavlje analizira glavna obilježja računovodstvenog konzervatizma, te faktore koji ga determiniraju, s posebnim osvrtom na vlasničku strukturu, dok je u trećem poglavlju dan kratak osvrt vezan za primjenu navedenog koncepta u bosanskohercegovačkim uvjetima poslovanja. Četvrto poglavlje rada je fokusirano na definiranje pojma upravljanja zaradama, te dosadašnjim empirijskim istraživanjima vezanim za njegovu koreliranost sa vlasničkom strukturom i računovodstvenim konzervatizmom. U petom poglavlju je prezentirana metodologija empirijskog istraživanja, te rezultati predmetnog istraživanja. I naposljetku, u posljednjem dijelu rada su izneseni najvažniji zaključci vezani uz provedeno istraživanje.

U okviru elaboriranja određenih teorijskih i metodoloških ishodišta promatranog problema primjenjivane su osnovne znanstveno-istraživačke metode, poput metode analize i sinteze, odnosno indukcije i dedukcije, uz nužno korištenje sistemskog pristupa u istraživanju, te metoda komparacije. U empirijskom dijelu istraživanja korištene su statističke metode, i to: regresijska i korelacijska analiza, te inferencijalna statistika.

2. VLASNIČKA STRUKTURA I FINACIJSKO IZVJEŠTAVANJE

2.1. Tip vlasništva

„Vlasnička struktura je definirana distribucija kapitala u odnosu na glasove i kapital, ali i identitet vlasnika kapitala. Ove strukture su od velike važnosti u korporativnom upravljanju, jer one determiniraju motiviranost menadžera, a samim time i ekonomsku učinkovitost kompanija kojom upravljaju.“ (ENCYCOGOV – Encyclopedia of Corporate Governance). Osim toga, „vlasništvo predstavlja temelj za upravljanje i stjecanje kontrole u poduzećima. Diferencijacija strukture kapitala u pojedinim zemljama je proizašla iz različitog stupnja pravne zaštite dioničara i investitora.“ (Đorđević, 2005, 211).

Rezultati empirijskih istraživanja su pokazali kako pored stupnja koncentracije vlasništva, značajan utjecaj na performanse kompanije ima i tip vlasništva. Prema agencijskoj teoriji, kada se povećava udio insajderskog vlasništva (vlasništvo menadžera ili zaposlenih) dolazi do smanjenja sukoba interesa na relaciji vlasnik-menadžer. S porastom insajderskog vlasništva, smanjuje se tendencija neopravdanog trošenja resursa kompanije od strane vlasnika-menadžera, pa su

njihovi interesi i interesi eksternih dioničara usklađeni. Na ovaj način, konflikti između vlasnika i menadžera se smanjuju, i preovladava *hipoteza o konvergenciji interesa*. Međutim, uslijed prirodne tendencije menadžera da koriste resurse kompanije prema vlastitim interesima, koji mogu biti suprotni interesima eksternih dioničara, menadžeri-vlasnici mogu donijeti odluke koje umanjuju vrijednost kompanije kako bi sačuvali svoju vlastitu poziciju i ostvarili osobnu korist. Dakle, pored *konvergencije interesa*, za insajdersko vlasništvo karakterističan je *efekat učvršćivanja* koji je zasnovan na ideji da koncentracija vlasništva dovodi do eksproprijacije prava manjinskih dioničara i dominacije većinskog vlasnika (engl. *entrenchment effect*). Postojanost ova dva različita efekta sugerira nelinearan odnos između insajderskog vlasništva i performansi. (Jensen, Meckling, 1976; Fama, Jensen, 1983, citirano u: Babić, Nikolić, 2012, 72).

Za razliku od prethodnih istraživanja, autori Balagobei i Velnampy su u svojim istraživanjima analizirali odnose koji postoje između eksterne vlasničke strukture (autsajderi) i finansijskih performansi kompanija kotiranih na burzi Sri Lanke. Uzorak su činile kompanije koje su poslovale u prehrambenoj i duhansko prerađivačkoj grani industrije. Rezultati njihovih istraživanja su pokazali postojanje pozitivne korelacije između koncentracije sudjelovanja inozemnih dioničara i finansijskih performansi kompanija, dok je ta veza s performansama kod institucionalnih investitora bila neznatna. Što je u strukturi kapitala strano vlasništvo bilo dominantnije, to su bile bolje performanse kompanije, a samim time i primamljivije potencijalno novim ulagačima. (Balagobei, Velnampy, 2017, 36-47)

Pitanje vlasničke strukture je važno pitanje prilikom analize efikasnosti rada neke kompanije. Različiti tipovi vlasništva (država, menadžeri, zaposleni, institucionalni investitori i dr.) mogu pozitivno ili negativno da utječu na njene performanse. Osim tipologije, unapređenju sistema korporativnog upravljanja doprinosi i sama koncentracija vlasničke moći. Odnosi između tipa vlasništva, koncentracije vlasništva i performansi neke kompanije nisu jednoznačni. Oni su često složeni i međusobno isprepleteni.

2.2. Koncentracija vlasništva

Koncentracija vlasništva, kao interni mehanizam, predstavlja važan segment suvremenog korporativnog upravljanja. Ona u velikoj mjeri determinira odnose između vlasnika i menadžera. Naime, procesom okrupnjavanja kapitala sva moć korporacije koncentrira se kod manjeg broja vlasnika. Većinskim vlasnicima koncentracija moći omogućuje efikasniji nadzor i kontrolu, kako nad samim poslovanjem kompanije, tako i nad radom menadžera. Sasvim je izvjesno da proces koncentracije vlasništva ima reperkusije i na finansijsko izvještavanje kompanija.

Sumirajući dosadašnja istraživanja, Song pronalazi prisutnost izražajnijeg negativnog odnosa između koncentracije vlasništva i konzervativnih računovodstvenih politika. Kada se koncentracija vlasništva povećava, većinski vlasnici su motiviraniji da ugroze interese manjinskih dioničara, te iskazuju sklonost ka skrivenim manipulacijama zaradama. Većinski vlasnici koriste resurse kompanije za ostvarenje vlastitih koristi, ali na štetu manjinskih dioničara. Pored toga, vlasnička koncentracija povećava ulogu privatne komunikacije, smanjujući istovremeno potrebu za ispravnim računovodstvenim podacima. Naime, asimetričnost informacija se u takvim kompanijama rješava putem privatne razmjene informacija, umjesto da se koriste javno objavljeni računovodstveni podaci. Stoga zaključuje Song, vlasnička koncentracija smanjuje potrebu za konzervativnim, a povećava potrebu za agresivnim računovodstvenim politikama (Song, 2015, 478-483).

Motivirani suprotstavljenim stavovima o tome je li mehanizmi internog upravljanja dopunjuju ili supstituiraju eksternu reviziju, AlQadasi i Abidin u svojim istraživanjima dolaze do zaključka da kompanije sa većom koncentracijom vlasništva imaju manju potrebu za opsežnijom revizijom. Pored toga, studija pruža podršku dokazima o komplementarnoj povezanosti između upravljanja kompanijom i naknadama za reviziju. Međutim, prema rezultatima njihove analize koncentracija vlasništva igra manje važnu ulogu kada je u pitanju pozitivna povezanost između internog korporativnog upravljanja i kvalitete revizije (AlQadasi, Abidin, 2018, 233-253).

Dakle, može se zaključiti da proces okrupnjavanja kapitala, pored toga što povećava efikasnost korporativnog sustava upravljanja, što nije loša za kompaniju, ima i svoje nedostatke. Prvi nedostatak je moguća prisutnost nedovoljne transparentnosti u izvještavanju o financijskom položaju i uspješnosti kompanije. Pored toga, velika koncentracija vlasništva može imati za posljedicu marginaliziranje pozicije malih dioničara u kompaniji, na način da su većinski vlasnici isključivo fokusirani na ostvarenje vlastitih ciljeva i interesa. U konačnici, navedeni nedostaci mogu imati štetne posljedice na efikasnost rada burzi (smanjeno trgovanje dionicama).

3. KONCEPT RAČUNOVODSTVENOG KONZERVATIZMA

3.1. Pojmovno određenje računovodstvenog konzervatizma

U računovodstvenoj literaturi se mogu naći različite definicije računovodstvenog konzervatizma. One su nastale, prije svega, kao posljedica želje pojedinih autora da objasne različite aspekte računovodstvenog konzervatizma.

Tako se, npr. u “Izvještaju o financijsko računovodstvenim konceptima broj 2” (engl. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*), koji je 1980. godine izradio Odbor za financijsko računovodstvene izvještaje (engl. *Financial Accounting Statements Board - FASB*), konzervativizam definira kao „razborita (razumna) reakcija na neizvjesnost koja treba osigurati adekvatno uzimanje u obzir inherentni rizika (svojstveni) poslovnim situacijama.“ (Neag, Masca, 2015, 1115) Odbor za međunarodne računovodstvene standarde (engl. *International Accounting Standards Board – IASB*) je dao svoju definiciju konzervativizma, prema kojoj “konzervativizam predstavlja zahtijevanu razinu opreznosti pri vršenju procjena potrebnih za vrednovanje u uvjetima neizvjesnosti tako da sredstva ili prihodi nisu precijenjeni i obveze ili rashodi podcijenjeni” (Škarić-Jovanović, 2015, 68).

Bliss ističe da se glavna karakteristika konzervativizma ogleda prije svega u zahtjevu “ne anticipirajte prihode, ali anticipirajte sve rashode” (Bliss, 1924., citirano u: Watts, 2002, 1; Zhong, Li, 2016, 2). Watts i Zimmerman su mišljenja da u skladu sa konzervativizmom računovođe bi trebale priznati gubitke prije nego dobitke (Watts, Zimmerman, 1986, citirano u: Zhong, Li, 2016, 2).

Za razliku od prethodnih formulacija, računovodstveni konzervativizam se od strane jednog broja autora definira kao odabir najniže knjigovodstvene vrijednosti, u slučaju kada se primjenom dopuštenih postupaka za neku imovinsku poziciju utvrdi više mogućih vrijednosti, odnosno najviše vrijednosti, ako je riječ o obvezama (Penman, Xiao-Jun Zhang, 2002, 237-264; Hellman, 2008, 71-100). Iako se ne može osporiti da je ovakav postupak izraz konzervativizma, ipak ovakvo određenje konzervativizma ima mnogo veću upotrebnu vrijednost kada se analizira i uspoređuje stupanj konzervativizma prisutan u računovodstvenoj praksi različitih kompanija ili zemalja (Jovanović, 2015, 63). Bassu predlaže novu definiciju računovodstvenog konzervativizma. On tumači računovodstveni konzervativizam kao sklonost računovođe da zahtijeva veći stupanj verifikacije za prepoznavanje “dobrih vijesti” (engl. *good news*) od “loših vijesti” (engl. *bad news*) u financijskim izvještajima. Po načelima konzervativizma, prihodi brže reflektiraju loše vijesti od dobrih (Basu, 1997, 3-37).

Premda postoji različitost u pojmovnom određenju računovodstvenog konzervativizma, očigledna je suglasnost u pogledu njegovog ispoljavanja, koje se očituje kroz neravnomjeran računovodstveni tretman dobitaka, u odnosu na gubitke. Naime, kod priznavanja dobitaka zahtijeva se visok stupanj izvjesnosti, dok je kod priznavanja gubitaka dovoljno da su isti nastali kako bi bili priznati.

3.2. Faktori koji determiniraju računovodstveni konzervatizam

Računovodstvena literatura, prema Gell, ukazuje na četiri ključna faktora koji utječu na primjenu računovodstvenog konzervatizma, i to: ugovaranje (naročito kada se promatra u kontekstu kompenzacija menadžmenta), sudske parnice i troškovi parničnog postupka, oporezivanje i regulatorni okvir. On ističe da svi navedeni faktori povećavaju potražnju za ubrzanim (odloženim) priznavanjem gubitaka (dobitaka) u pojedinim kompanijama (Gell, 2012, 53-55, citirano u: Savić, 2014, 37-38).

Istraživači Lu i Trabelsi zapažaju da se računovodstveni konzervatizam smanjio nakon obaveznog usvajanja MRS/MSFI. Međutim, oni ističu kako računovodstveni konzervatizam ipak povećava kvalitetu informacija, te podupiru ideju kako je koristan, pod pretpostavkom da su pružene informacije relativno vjerodostojne (Lu, Trabelsi, 2013, 1-49). Osim utjecaja računovodstvenih standarda na konzervatizam, nekoliko studija ispituje odnos između porezne regulative i konzervatizma. Tako su npr., Mehrani i Seyedi ispitujući 1.076 kompanija, kotiranih na Teheranskoj burzi u razdoblju 2002-2012. godina, došli do zaključka da porezni trošak je također motivacijski faktor primjene računovodstvenog konzervatizma. Drugim riječima, konzervatizam je jedan od instrumenata koje kompanije koriste, kako bi smanjile njihove porezne troškove (Mehrani, Seyedi, 2015, 190-216).

Studija Boyoung i Kooyul pokazuje da porezno motivirani konzervatizam utječe na stupanj usklađenosti između poreza u računovodstvenim evidencijama i razine neoporezivih troškova. Ističu da kompanije koje imaju približno jednake vrijednosti između knjigovodstvenog i oporezivog dohotka, vjerojatno imaju jaču vezu između poreznih troškova i konzervatizma (Boyoung, Kooyul, 2007, 1-52).

Hamdan je u svojoj studiji ispitivao utjecaj drugih faktora, poput veličine kompanije, dužničkih ugovora (engl. *debt contracts*) i vrste industrijske grane kojoj kompanija pripada, na razini računovodstvenog konzervatizma. Utvrdio je kako su dužnički ugovori imali utjecaja na razini konzervatizma u financijskim izvještajima, te da su kompanije sa većim dugom bile konzervativnije, u odnosu na one sa manjim zaduženjem (Hamdan, 2011, 134-146).

Osim prethodno navedenih faktora, na primijenjenu razinu računovodstvenog konzervatizma utječe i sama vlasnička struktura neke kompanije. O tom utjecaju bit će više riječi u nastavku rada.

3.3. Vlasnička struktura i računovodstveni konzervatizam

Ispitujući utjecaj vlasničke strukture na razinu računovodstvenog konzervatizma, Alkurdi i dr. su se koristili uzorkom od 99 jordanskih proizvodnih i financijskih kompanija, kotiranih na Amanskoj burzi, u razdoblju od 2005. do 2013. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da postoji inverzan efekt utjecaja vladinog vlasništva na računovodstveni konzervatizam. Nasuprot tome, studija je ukazala na značajnu i pozitivnu povezanost između stranog i institucionalnog vlasništva, s jedne, i računovodstvenog konzervatizma, s druge strane, dok koncentracija vlasništva nije imala značajniji utjecaj (Alkurdi, Al-Nimer, Dabaghia, 2017, 608-619).

U svojim istraživanjima An analizu usmjerava k inozemnom vlasništvu i njegovom utjecaju na kvalitetu financijskog izvještavanja, koristeći računovodstveni konzervatizam kao mjeru kvalitete. Rezultati istraživanja su pokazali da postoji pozitivna povezanost između računovodstvenog konzervatizma i stranog vlasništva, te da računovodstveni konzervatizam ublažava menadžerski oportunitizam što, prema njegovom mišljenju, rezultira poboljšanom kvalitetom financijskog izvještavanja (An, 2015, 81-101). Međutim, za razliku od rezultata do kojih je došao An, Le i dr. u svojim istraživanjima dokazuju kako je inozemno vlasništvo u negativnoj povezanosti sa računovodstvenim konzervatizmom, što po njihovom mišljenju ukazuje na to da strani investitori, sa niskim udjelom vlasništva, nemaju značajne poticaje za nadgledanje menadžera, te samim time i nemaju utjecaja na kvalitetu financijskog izvještavanja (Le, Pavelkova, Do, Ngo, 2017, 287-294).

Bez obzira o kojim faktorima je riječ, bilo da su egzogeni ili endogeni, njihov utjecaj na računovodstveni konzervatizam je različitog intenziteta. Ako se još uzmu u obzir i poslovni ciljevi koje kompanija želi postići u kratkom ili dugom roku, svi prethodno navedeni elementi, u konačnici, objašnjavaju različitost zastupljenosti računovodstvenog konzervatizma u financijskim izvještajima među kompanijama. Intencija ovog rada je da se putem empirijskih istraživanja utvrdi intenzitet utjecaja vlasničke strukture na razinu zastupljenosti računovodstvenog konzervatizma u bosanskohercegovačkim kompanijama.

4. PRIMJENA RAČUNOVODSTVENOG KONZERVATIZMA U BOSNI I HERCEGOVINI

Danas se smatra da je „koncept fer vrijednosti temeljni koncept suvremenog sustava financijskog izvještavanja“ (Aljinović, Šodan, Vuko, 2015, 69). Usvajanjem MSFI-ja 13 Mjerenje fer vrijednosti, IASB je na izvjestan način želio

(uzimajući u obzir i druge paragrafe MRS/MSFI-ova, koji se odnose na fer vrijednost) dati konačne smjernice koje bi pomogle izvještajnim subjektima u procesu pouzdanog procjenjivanja vrijednosti pojedinih bilančnih pozicija. U računovodstvenoj praksi, primjena navedenog koncepta doista ne bi trebalo da stvara veći problem u uvjetima postojanja efikasnih tržišta, te stabilnih tržišnih cijena. U takvim okolnostima poslovanja, imovina i obveze bi se na dan bilanciranja, u većini slučajeva, lako vrednovale po trenutno važećim aktualnim cijenama (*market-to-market* pristup).

Međutim, problemi primjene navedenog koncepta nastaju u uvjetima kakvi vladaju na nerazvijenim tržištima, poput bosanskohercegovačkog. Prema rezultatima istraživanja, koje je proveo Kumalić, Bosna i Hercegovina je bila prešla prag od nerazvijenosti ka manje srednje razvijenom tržištu, da bi se nakon toga ponovo vratila u zonu nerazvijenosti. Mali ukupan tržišni kapacitet, dvostruke institucije, loša koordinacija, te nefunkcionalnost, samo su neke od karakteristika financijskog tržišta, koje prema Kumaliću, potvrđuju njegovu siromašnu i nedovoljnu razvijenost (Kumalić, 2013, 70).

U uvjetima poslovanja, u kojima postoje neaktivna tržišta i gdje tržišne cijene nisu dostupne, utvrđivanje fer vrijednosti zahtijeva dominantnu upotrebu različitih tehnika procjenjivanja (*market-to-model* pristup). Premda primjena ovog pristupa teorijski omogućava utvrđivanje fer vrijednosti, on u praksi istovremeno predstavlja i potencijalni izvor netočnosti, ali i manipulacija financijskim izvještajima. Zbog toga bi bilo nužno, u cilju poboljšanja kvalitete informacija, da kreatori financijskih izvještaja, u zabilješkama priloženim uz izvještaje, objelodane, između ostaloga, i informacije o korištenim metodama procjene, te navedu koje inputne podatke su koristili prilikom procijene. Nažalost, bosanskohercegovačka praksa nerijetko pokazuje upravo suprotno. Informacije ne samo da nisu navedene u zabilješkama, nego štoviše, zabilješki najčešće i nema priloženih uz financijske izvještaje. U tom slučaju, subjektivnost i ciljanost u procijeni pojedinih bilančnih pozicija, omogućuje primjenu daleko veće „kreativnosti“, a kvaliteta financijskih izvještaja postaje upitna.

Dodatno otežavajuća okolnost je i pojava sve većeg utjecaja menadžerskih struktura na računovodstvenu profesiju, čime se dovodi u pitanje njena neovisnost. Naime, danas menadžeri sve više shvaćaju važnost računovodstvene profesije, te stoga istu pokušavaju staviti u funkciju ostvarenja vlastitih ciljeva. Taj utjecaj je izražen bilo kroz uvlačenje računovođa u menadžerske strukture kompanije, ili pak direktnog miješanja u sam rad računovodstvene funkcije, što je češći slučaj u Bosni i Hercegovini. U takvim okolnostima „postavlja se i otvorenije pitanje povjerenja u rezultate rada računovodstvene profesije u svim segmentima od, sastavljanja izvještaja, do njihove revizije. Kao svojevrsan paradoks je činjenica

da računovođe kao dio menadžerskih struktura donose odluke na temelju izmanipuliranih financijskih izvještaja, koje su sastavili i revidirali predstavnici te iste računovodstvene profesije.“ (Gulin, 2014, 13).

Zbog prethodno navedenih problema, vezanih za objavljivanje informacija o ostvarenom i očekivanom poslovanju i rezultatima poslovanja bosanskohercegovačkih kompanija, nameće se potreba „osiguranja odgovarajuće kontrole menadžmenta od strane vlasnika društva i odgovarajuće objektivnosti komunikacije prema investitorima, dakle, prema postojećim i potencijalnim vlasnicima društva i drugim investitorima“ (Orsag, 2011, 92-93). U takvim okolnostima se, prema Witteveen, primjena računovodstvenog konzervatizma nameće kao nužno zlo, kojim bi se smanjila sposobnost menadžera da učine računovodstvene brojke boljim nego što one to stvarno jesu, te osigura, bez odlaganja prijenos negativnih informacija vlasnicima kapitala (Witteveen, 2013, 1).

5. UPRAVLJANJE ZARADAMA KAO OBLIK KREATIVNOG RAČUNOVODSTVA

5.1. Pojmovno određenje upravljanja zaradama

U okolnostima nerazvijenog tržišta kapitala, računovodstvene politike, koje kompanije primjenjuju, često su okarakterizirane kao, konzervativne ili agresivne. Prve politike bi bile one, koje su usmjerene na umanjeње iskazane razine zarade (dobiti), u odnosu na realnu vrijednost, s ciljem prijenosa (odlaganja) dijela dobiti na neka buduća obračunska razdoblja, dok bi se agresivnim politikama smatrale one, koje su usmjerene ka iskazivanju što veće tekuće dobiti, na uštrb budućih razdoblja. Dakle, takav skup računovodstvenih politika, bilo da su one konzervativne ili agresivne, u konačnici vodi ka unaprijed projiciranoj zaradi. Naravno, temeljno je samo pitanje je li primijenjena fleksibilnost u računovodstvenim postupcima pojedinih kompanija standardima dopuštena (zelena zona računovodstva), ili pak ima manipulativni karakter (siva zona računovodstva).

Prema Stolowy i Breton pojam „upravljanje zaradama“ najčešće podrazumijeva poduzimanje određenih intervencija u računovodstvenome procesu, koje za cilj imaju modifikaciju referentnih računovodstvenih veličina, odnosno modifikaciju percepcije rizičnosti koju korisnici financijskih izvještaja imaju o poslovanju poduzeća (Stolowy, Breton, 2000, citirano u: Tušek, Gabrić, 2017, 89). Upravljanje zaradama se javlja kada menadžeri koriste procjenu u financijskom izvještavanju ili strukturiranju transakcija, kako bi doveli u zabludu korisnike izvještaja o performansama kompanije. Prema Orsagu, upravljanje zaradama predstavlja eufemizam koji govori „o korištenju standardima financijskog izvještavanja

dozvoljenih metoda i postupaka, ali svakako ne u duhu tih standarda, već s ciljem postizanja povoljnije (ili nepovoljnije) slike o društvu, koje prezentira financijske izvještaje, nego što je ona stvarna“ (Orsag, 2011, 85).

Nije rijetkost da se u računovodstvenoj i revizijskoj teoriji „upravljanje zaradama“ koristi kao sinonim za pojmove kreativnog računovodstva¹, manipulativnog računovodstva, računovodstva uljepšavanja i sl. Međutim, za potrebe ovog rada uzet je u obzir pristup kakav je imao Belak prilikom definiranja navedenog pojma. Naime, Belak pravi distinkciju između pojmova upravljanja zaradama i kreativnog računovodstva. Upravljanje zaradama tretira kao njegov sastavni dio. Ističe da „upravljanje zaradom podrazumijeva aktivnu manipulaciju s prihodima i rashodima, kako bi se dobio željeni rezultat ili pozitivna slika o nekoj kompaniji. Preciznije gledano, pod upravljanjem zaradom najčešće se podrazumijeva aktivna manipulacija s prihodima. Te ciljeve mogu promicati menadžeri, analitičari ili računovođe, radi prikaza veće ili manje dobiti, većeg ili manjeg prihoda, odnosno trendova zarade“ (Belak, 2017, 5).

Bez obzira na širinu samog poimanja, ono što je zajedničko svim definicijama jeste to da upravljanje zaradama „s praktičnog aspekta predstavlja skup računovodstvenih postupaka i tehnika, koje uprava kao interesna strana u poduzeću, koristi kako bi utjecala na iskazivanje i vrednovanje uspješnosti poslovanja, financijskog položaja i novčanih tokova, s ciljem ostvarivanja određenih oportunističkih ciljeva“ (Tušek, Gabrić, 2017, 89).

5.2. Vlasnička struktura i upravljanje zaradama

Jedna od najvažnijih funkcija korporativnog upravljanja je osiguranje kvalitete u postupku financijskog izvještavanja. Vođen tom činjenicom, Alzoubi je 2016. godine u svojoj studiji aktualizirao pitanje uloge i značaja vlasničke strukture u kvaliteti financijskog izvještavanja. Vlasničku strukturu promatra s pet aspekata, i to: menadžerskog vlasništva, institucionalnog vlasništva, većinskog vlasništva, porodičnog vlasništva i inostranog vlasništva. Rezultati istraživanja su pokazali da su svi prethodno navedeni aspekti efikasni u pogledu monitoringa nad radom menadžmenta, što ima za posljedicu smanjenu mogućnost upravljanja zaradama, a samim tim i kvalitetnije financijsko izvještavanje. Alzoubi ističe da su rezultati njegovih istraživanja u potpunosti u skladu sa teorijom korporativnog upravljanja i mišljenjima koja su dana od strane više međunarodnih tijela (Alzoubi, 2016,

¹ Interesantna je činjenica da je kreativno računovodstvo, teoretski, u svojim začecima bilo zamišljeno kao instrument koji je trebao omogućiti realan i objektivnan prikaz stvarnog stanja financijskog položaja i rezultata poslovanja kompanije, putem financijskih izvještaja unutar računovodstvenog regulatornog okvira. Međutim, u praksi je „kreativno računovodstvo“ postalo sinonim za „manipulativno računovodstvo“ (Friganović, 2008, 86).

135-161). Do sličnih rezultata u svojim istraživanjima dolazi i autorica Alves. Ona je istraživanje provela na uzorku od 34 kompanije, koje su bile nefinancijske i kotirale su na Lisabonskoj burzi. Empirijski rezultati studije sugeriraju da menadžersko vlasništvo i koncentracija vlasništva poboljšavaju kvalitet zarade obračunskog razdoblja, unapređujući time i samu pouzdanost i relevantnost financijskih izvještaja (Alves, 2012, 57-74).

Nešto drugačije rezultate u svojim istraživanjima je dobio Al-Fayoumi sa suradnicima. Oni su, koristeći *generalizirani metod momenta* (engl. *Generalized Method of Moments*), analizirali uzorak od 39 industrijskih kompanija listanih na Amanskoj burzi. Rezultati su pokazali pozitivnu i značajnu povezanost između insajderskog vlasništva (vlasništva menadžera i zaposlenih) i upravljanja zaradama, što znači da veća koncentracija vlasništva menadžerima otvara veći prostor za oportunističko ponašanje. Međutim, istraživanja su pokazala kako ni institucionalni vlasnici, ni vlasnici velikog broja dionica (engl. *blockholder*), nemaju značajniji utjecaj na upravljanje zaradama. Ovi rezultati ukazuju na kratkoročne ciljeve, koje vlasnici imaju u kompanijama. Postojanje neefikasnog monitoringa je po njihovom mišljenju, posljedica ili nedostatak stručnosti, ili prisutnost sindroma „slobodnog jahača“ (engl. *free rider problem*), ili su vlasnici strateški saveznici menadžmentu (Al-Fayoumi, Abuzayed, Alexander, 2010, 28-47).

Koristeći pristup blizak agencijskoj teoriji (engl. *agency theory*), Ali i dr. u svojim istraživanjima pokazuju da je menadžersko vlasništvo negativno povezano sa veličinom obračunske osnove (engl. *accrual accounting*), tj. kako je menadžersko vlasništvo manje utjecajno u velikim, u odnosu na male kompanije. U velikim kompanijama se zahtijevaju i koriste bolji mehanizmi korporativnog upravljanja, zbog viših agencijskih konflikata, koji postoje između vlasnika i menadžera (engl. *agency problem*), pa je samim tim, po njihovom mišljenju, manja potreba za kontrolnim mehanizmima menadžerskog vlasništva (Ali, Salleh, Hassan, 2008, 89-116).

Sva prethodno prikazana istraživanja su, u većoj ili manjoj mjeri, pokazala određenu povezanost između vlasničke strukture i upravljanja zaradama. Međutim, razina i smjer te povezanosti je različit i determiniran je različitim faktorima, poput tipa vlasništva, vlasničkih težnji, vlasničke umješnosti u korporativnom upravljanju, interesnih odnosa koji postoje između vlasnika i menadžera, sklonosti vlasnika i/ili menadžera manipulativnom računovodstvu, veličine kompanije i dr.

5.3. Računovodstveni konzervatizam i upravljanje zaradama

„Upravljanje zaradama i konzervatizam mogu se smatrati kao dvije zasebne karakteristike zarada, koje su najintenzivnije proučavane u empirijskim računovodstvenim istraživanjima, pošto se pretpostavlja da se njihovim izučavanjem mogu otkriti efekti upravljačkih podsticaja na prijavljene zarade“ (Christensen i dr., 2008, citirano u: Nahandi, Baghbani, Bolouri, 2012, 6006). „Nedavne studije su pokazale da računovodstveni konzervatizam ograničava upravljanje zaradama“ (Haque, Mughal, Zahid, 2016, 199). Jedna od tih studija je i studija koju je 2012. godine proveo Lara sa svojim suradnicima. Oni su koristeći se diskrecijskom obračunskom osnovom, kao mjerom upravljanja zaradama, ispitali veliki uzorak u SAD, u razdoblju 1991-2010. godina, i ustanovili da kompanije koje primjenjuju više konzervativne računovodstvene politike, imaju manju mogućnost sudjelovanja u upravljanju zaradama (Lara, Osma, Penalva, 2012, 1-55). Iste godine Suzan i dr. objavljuju rezultate svojih istraživanja, koji također potvrđuju negativnu povezanost između, s jedne strane, upravljanja zaradama i, s druge, računovodstvenog konzervatizma, veličine kompanije i njenih performansi mjerenih pokazateljem profitabilnosti vlastitog kapitala (engl. *return on equity*) (Suzan, Al-Badainah, Serdaneh, 2012, 78-85).

Dugo se smatralo da institucionalni investitori ne trebaju biti inkorporirani u upravljačke i kontrolne procese kompanija u kojima imaju vlasništvo. Međutim, podizanjem kvalitete korporacijskog upravljanja, njihova uloga u tim procesima postaje sve značajnija. Rezultati nekoliko studija su, primjenom Benfordovog zakona, pokazali da institucionalni investitori mogu efikasno nadzirati rad menadžera u kompanijama koje imaju usvojen nizak stupanj konzervativnosti, zbog veličine njihovih udjela. Istraživanja su također pokazala da kompanije koje sastavljaju financijske izvještaje prema principima konzervatizma, a istovremeno imaju visoku koncentraciju institucionalnih investitora u vlasništvu, mogu biti sklone povećanju manipulacije zaradama, zbog realizacije vlastitih interesa pojedinaca. Naime, ako je dioničarstvo previše koncentrirano, institucionalni investitori, koji imaju visok udio dionica, mogu biti motivirani da povećaju osobni profit žrtvovanjem interesa manjinskih dioničara. Stoga autori ovih studija sugeriraju potencijalnim investitorima da ako kompanije usvoje nizak stupanj konzervatizma, trebaju da ulažu u one kompanije koje imaju u vlasništvu visok udio institucionalnih investitora. Međutim, ako kompanije usvoje visok stupanj konzervatizma, tada trebaju da ulažu u one koje imaju niži udio institucionalnih investitora. Oba ova kriterija (računovodstveni konzervatizam visok, a udio institucionalnih investitora nizak, ili obrnuto) mogu smanjiti upravljanje zaradama i samim time povećati kvalitetu financijskog izvještavanja (Lin, Chung-Min, Tzu-Yi, Jheng-Ci, 2014, 164-174; Langaroudi, Rostami, Sayad, 2015, 7-14; Hamid, Mansur, 2015, 390-395).

Za razliku od prethodnih istraživanja, jedan broj autora je u svojim radovima objavio pozitivnu povezanost između računovodstvenog konzervatizma i upravljanja zaradama. Jedan od tih autora je i Kwon. On je sa svojim suradnicima pokazao da visokotehnoške kompanije, koje su usvojile konzervativne računovodstvene politike, su imale veću vjerojatnoću sudjelovanja u upravljanju zaradama (Kwon, Yin, Han, 2006, citirano u: Haque, Mughal, Zahid, 2016, 199). Osim Kwon, i Lobo je sa svojim suradnicima došao do sličnog zaključka (Lobo, Parthasarathy, Sivaramakrishnan, 2008, citirano u: Haque, Mughal, Zahid, 2016, 199).

Dakle, rezultati prethodnih istraživanja pokazuju određenu nekonzistentnost, te samim time i nepostojanost jedinstvenog stava računovodstvenih teoretičara u pogledu uloge računovodstvenog konzervatizma, kao limitirajućeg faktora. U tom smislu, cilj ove studije je da se primjenom empirijskog istraživanja osvijetli povezanost koja postoji između računovodstvenog konzervatizma i upravljanja zaradama, te utvrdi je li računovodstveni konzervatizam doista princip koji omogućuje vlasnicima kapitala efikasan monitoring nad menadžerskim oportunizmom.

6. METODOLOGIJA I REZULTATI EMPIRIJSKIH ISTRAŽIVANJA

6.1. Uzorak istraživanja

Istraživanje je provedeno na populaciji koju čine kotirajući nefinancijski poslovni subjekti (privredne kompanije), čiji su financijski izvještaji dostupni na službenim stranicama tržišta kapitala Federacije Bosne i Hercegovine i Republike Srpske, i koji se ne nalaze u postupku stečaja ili likvidacije. Takvih subjekata ima ukupno 664, i to: na Sarajevskoj burzi-burzi vrijednosnih papira SASE 205 i na Banjalučkoj burzi papira od vrijednosti 459. Statistički reprezentativan uzorak je formiran slučajnim odabirom, i čini ga ukupno 59 kompanija (Sarajevska burza-burza vrijednosnih papira SASE 27 i Banjalučka burza papira od vrijednosti 32). Kod svakog jedinstvenog subjekta promatrali su se financijski izvještaji kroz pet uzastopnih poslovnih godina, i to u razdoblju od 2012. do 2016. godine. Vlasnička struktura kompanija iz uzorka je utvrđena na osnovu podataka o deset najvećih vlasnika, objavljenih na internetskim stranicama Registra vrijednosnih papira F BiH i Centralnog registra papira od vrijednosti ad Banja Luka.

6.2. Istraživačke hipoteze i metode mjerenja varijabli

6.2.1. Istraživačke hipoteze

U skladu sa prethodno elaboriranim teorijskim ishodištem promatranog problema, te ciljevima ovog rada definirane su sljedeće istraživačke hipoteze:

H1: *Vlasnička struktura utječe na kvalitetu financijskog izvještavanja mjerenu upravljanjem zaradama u Bosni i Hercegovini.*

H2: *Vlasnička struktura utječe na primijenjenu razinu računovodstvenog konzervatizma u financijskim izvještajima bosanskohercegovačkih kompanija.*

H3: *Postoji određena razina korelacijske veze između računovodstvenog konzervatizma i upravljanja zaradama kao oblika manipulativnog računovodstva u Bosni i Hercegovini.*

6.2.2. Mjerenje varijabli i istraživački model

Vlasnička struktura kao neovisna varijabla u ovom empirijskom istraživanju, je promatrana dvojako. Promatrana je sa stanovišta tipa i koncentracije vlasništva. Tipologiju vlasništva čini vrsta zastupljenog vlasništva u kompaniji (državno vlasništvo, inostrano vlasništvo, privatno vlasništvo, institucionalno vlasništvo), dok njihovo postotno sudjelovanje u kapitalu predstavlja reprezent koncentracije vlasništva (Alkurdi, Al-Nimer, Dabaghia, 2017, 608-619; Karami, Taban, Aleyasin, 2014, 1828-1836).

U stručnoj literaturi je moguće pronaći više različitih modela mjerenja razina računovodstvenog konzervatizma u financijskim izvještajima. Među njima je i model koju su 2000. godine razvili autori Givoly i Hayn. Prema Givoly i Hayn konzervatizam je računovodstveni koncept koji rezultira smanjenom iskazanošću ukupne dobiti, posljedično zbog kasnijeg priznavanja prihoda i bržeg priznavanja troškova, te nižom procjenom imovine i višim vrednovanjem duga (Zamani, Piri, Heidari, 2014, 2025). U skladu s time, uvećanje dobivenih razlika između neto dobiti i operativnih novčanih tokova, uvećanih za troškove amortizacije, mogu biti indikatori promjene u stupnju računovodstvenog konzervatizma u dugoročnom razdoblju. Drugim riječima, ako se obračuni povećavaju, konzervativnost se smanjuje i obrnuto. Stoga, se u narednoj jednadžbi (1) prvi faktor jednadžbe množi sa -1, da bi se postigla promjena smjera konzervatizma (Zamani, Piri, Heidari, 2014, 2027). Na osnovu toga, navedeni autori su razvili Indeks konzervatizma koji se računa na sljedeći način: (Karami, Taban, Aleyasin, 2014, 1831, Zamani, Piri, Heidari, 2014, 2027).

$$ACC_Index_{i,t} = \frac{(NP_{i,t} + AM_{i,t}) - OCF_{i,t}}{A_{i,t-1}} \times (-1)$$

$$ACC_Index_{i,t} = \frac{(NP_{i,t} + AM_{i,t}) - OCF_{i,t}}{A_{i,t-1}} \times (-1) \quad (1)$$

gdje je: *ACC_Index* – indeks konzervativizma, *NP* – neto dobit, *AM* – amortizacija, *OCF* – novčani tok od poslovnih aktivnosti; *A* – ukupna imovina; *i, t* – za kompaniju *i*, u periodu *t*.

Za analizu utjecaja vlasničke strukture na nivo računovodstvenog konzervativizma primijenjena je sljedeća regresija:

$$ACC_Index_{i,t} = a_0 + a_1 \cdot CFO_{i,t} + a_2 \cdot Inst_D_{i,t} + a_3 \cdot Inst_P_{i,t} + a_4 \cdot Inst_I_{i,t} + a_5 \cdot Size_{i,t} + a_6 \cdot Lev_{i,t} \quad (2)$$

$$ACC_Index_{i,t} = a_0 + a_1 \cdot CFO_{i,t} + a_2 \cdot Inst_D_{i,t} + a_3 \cdot Inst_P_{i,t} + a_4 \cdot Inst_I_{i,t} + a_5 \cdot Size_{i,t} + a_6 \cdot Lev_{i,t}$$

gdje je: *ACC_Index* – indeks konzervativizma, *CFO* – omjer novčanog toka i ukupne aktive, *Inst_D* – udio državnog vlasništva, *Inst_P* – udio privatnog vlasništva, *Inst_I* – udio institucionalnog vlasništva, *Size* – prirodni logaritam tržišne vrijednosti kompanije, *Lev* – financijska poluga, *i, t* – za kompaniju *i*, u razdoblju *t*.

Druga istraživačka varijabla je upravljanje zaradama. Navedena varijabla u radu prvobitno je mjerena pomoću modifikovanog Jones modela. Općenito, najčešće korišteni pristup u literaturi, kada je u pitanju analiza upravljanja zaradama je upravo Jonesov model. Konceptualno, modificirani Jonesov model se koristi u dva koraka. Prvo, prema ovom modelu se tzv. Ukupna obračunska stavka (TA) dekomponira na nediskrecijsku (NDA) i diskrecijsku komponentu obračuna (DA). (Kangarluei, Hesar, 2012, 6442) Ukupni obračun (TA) se definira kao razlika između neto prihoda prije izvanrednih stavki i novčanog toka od poslovnih aktivnosti. Tada linearna regresija ukupnog obračuna za promjene u prihodima i nekretninama, postrojenju i opremi glasi: (Nahandi, Baghbani, Bolouri, 2012, 6008)

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

gdje je: *TA* – ukupno obračunata razlika između neto prihoda prije izvanrednih stavki i novčanog toka od poslovnih aktivnosti; *A* – ukupna imovina; ΔREV – prirast prihoda; *PPE* – bruto iznos nekretnina postrojenja i opreme; $\alpha_{1,2,3}$ – koeficijenti (parametri) uz neovisne varijable; ε – statistička (slučajna) greška; *i, t* – za kompaniju *i*, u razdoblju *t*.

U drugom koraku modela se koriste procijenjeni parametri, specifični za tvrtku iz prethodne jednadžbe (to jest, α_1 , α_2 , α_3), koji služe za podjelu ukupnih obračuna na diskrecijski dio (DA) i nediskrecijski dio (NDA). Nediskrecijska komponenta obračuna (NDA) je predvidivi dio ukupnog obračuna, dok je diskrecijski dio obračuna (DA) rezidual koji je rezultat te regresije, tj.: (Nahandi, Baghbani, Bolouri, 2012, 6008)

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad (5)$$

gdje je: *NDA* – nediskrecijska komponenta obračuna; *A* – ukupna imovina; ΔREV – prirast prihoda; *PPE* – bruto iznos nekretnina postrojenja i opreme; ΔREC – neto potraživanja; *DA* – diskrecijska komponenta obračuna; $\alpha_{1,2,3}$ – koeficijenti (parametri) uz nezavisne varijable; ε – statistička (slučajna) greška; *i, t* – za kompaniju *i*, u razdoblju *t*.

Tokom utvrđivanja koeficijenata α_1 , α_2 i α_3 , za jednadžbe (3) i (4), najčešće primjenjivano g modificiranog Jonesovog modela, na bazi podataka pet uzastopnih godina, iz razdoblja 2012. - 2016. godina (obuhvatom 59 poduzeća iz uzorka, u razdoblju od 5 godina, dolazi se do 295 analiziranih poslovnih godina, uključenih u obračun) došlo se do sljedećih vrijednosti. Vrijednosti koeficijenata za Sarajevsku burzu su $\alpha_1=3.551.674,043702490$; $\alpha_2=0,757$; $\alpha_3=0,181$; a za Banjalučku burzu su $\alpha_1=1.269.049,303$; $\alpha_2=0,546$; $\alpha_3=0,214$. Vrijednosti dobivenih koeficijenata, s posebnim osvrtom na koeficijent α_1 , ukazali su nam na ograničenu mogućnost primjene navedenog modela u radu, uvažavajući podatke obuhvaćene uzorkom. Zbog toga se u radu primijenio naredni verificirani model, koji govori o heterogenosti institucionalnih ulagača i upravljanje zaradom, sa osvrtom na strategiju ulaganja u istraživanje i razvoj (Iskandar, 2011, 125), pri čemu su kao pokazatelji troškova istraživanja i razvoja korišteni podaci iz kategorije nematerijalnih troškova.

U skladu sa navedenim, za analizu utjecaja vlasničke strukture na upravljanje zaradama, primijenjena je sljedeća regresija:

$$RD_{it} = b_0 + b_1 \cdot Inst_D_{it} + b_2 \cdot Inst_P_{it} + b_3 \cdot Inst_I_{it} + b_4 \cdot Debt_{it} + b_5 \cdot ROA_{it} + b_6 \cdot \text{Log_Ak}_{it} \quad (6)$$

$$RD_{it} = b_0 + b_1 \cdot Inst_D_{it} + b_2 \cdot Inst_P_{it} + b_3 \cdot Inst_I_{it} + b_4 \cdot Debt_{it} + b_5 \cdot ROA_{it} + b_6 \cdot \text{Log_Ak}_{it}$$

gdje je: *RD* – omjer troškova istraživanja i razvoja i ukupne prodaje, *Inst_D* – udio državnog vlasništva, *Inst_P* – udio privatnog vlasništva, *Inst_I* – udio

institucionalnog vlasništva, *Debt* – ukupan dug, *ROA* – povrat na imovinu, *Log_Ak* – prirodni logaritam ukupne imovine, *i*, *t* – za kompaniju *i*, u razdoblju *t*.

U cilju dokazivanja prethodno definiranih hipoteza, istraživački model je predstavljen u obliku jednadžbi višestrukih linearnih regresija, te korelacijske analize. Sva testiranja su provedena na 5% (0,05) pragu značajnosti. Statistička obrada podataka je provedena pomoću programskog paketa *MS Excel2010*.

6.3. *Diskusija rezultata istraživanja*

Nakon što su definirani ciljevi i istraživačke hipoteze, pristupilo se statističkoj obradi podataka i tumačenju rezultata. Dobiveni rezultati istraživanja su prikazani u nastavku rada.

S ciljem predikcije vrijednosti računovodstvenog konzervatizma, na osnovu neovisnih prediktora, za koje se pretpostavlja da utječu na varijabilnost ovisne varijable, postavljen je višestruki regresijski linearni model. Rezultati modela su prikazani u Tabeli 1.

Tabela 1. Rezultati regresijske analize utjecaja vlasničke strukture na računovodstveni konzervatizam

Sarajevska burza-burza SASE				
Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-1,13547815	0,61274284	-1,85310716	0,06616978
CFO	-1,42216014	1,02350467	-1,3895004	0,16709289
Inst_D	-0,00438622	0,00282105	-1,55481831	0,12245844
Inst_P	-0,00013854	0,00269913	-0,05132693	
Inst_I	0,00227953	0,00251054	0,90798184	0,36559413
Size	0,0135552	0,03264068	0,41528541	0,67862828
Leverage	0,08060604	0,05624762	1,43305682	0,15427956
Banjalučka burza				
Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-1,88842605	0,9212641	-2,0498205	0,04208928
CFO	0,6531838	1,41127029	0,46283394	0,64414101
Inst_D	0,00181324	0,00586844	0,30898018	0,75775694
Inst_P	-0,00356492	0,00420535	-0,84771164	
Inst_I	0,00103902	0,00330909	0,31398941	0,75395678
Size	0,05711585	0,05050039	1,13099815	0,25982558
Leverage	0,02467639	0,01944014	1,26935237	0,20624287

Izvor: Obrada autora

U regresijskom modelu, ovog aspekta istraživanja, oznake imaju sljedeća značenja:

Intercept	-	slobodni član linearnog regresijskog modela,
CFO	-	omjer novčanog toka i ukupne aktive,
Inst_D	-	udio državnog vlasništva,
Inst_P	-	udio privatnog vlasništva,
Inst_I	-	udio institucionalnog vlasništva,
Size	-	prirodni logaritam tržišne vrijednosti kompanije, i
Leverage	-	financijska poluga.

Kada je u pitanju Sarajevska burza-burza SASE, Tabela 1. pokazuje da ne postoji statistički značajna razlika u pogledu vrijednosti koeficijenata u odnosu na očekivane vrijednosti ($p\text{-value}>0,05$). Također, dobiveni regresijski model pokazuje da na ovaj aspekt analize pozitivan utjecaj imaju faktori: financijska poluga (Leverage), veličina kompanije (Size) i institucionalno vlasništvo (Inst_I). Utjecaj regresijskog faktora financijske poluge je oko 6 puta veći od utjecaja faktora veličine kompanije, a koji je, s druge strane, oko 6 puta veći od utjecaja institucionalnog vlasništva (Inst_I). Negativan utjecaj imaju državno vlasništvo (Inst_D) i CFO. Najveći utjecaj u apsolutnom iznosu ima faktor CFO.

S druge strane, kada je u pitanju Banjalučka burza, Tabela 1. pokazuje da ne postoji statistički značajna razlika u pogledu vrijednosti koeficijenata u odnosu na očekivane vrijednosti ($p\text{-value}>0,05$), osim za faktor Intercept. Također, dobiveni model regresije pokazuje da na ovaj aspekt analize pozitivan utjecaj imaju faktori: CFO, državno vlasništvo (Inst_D), institucionalno vlasništvo (Inst_I), veličina kompanije (Size) i financijska poluga (Leverage). Privatno vlasništvo (Inst_P) ima negativan utjecaj na ovaj aspekt. Pritom je utjecaj privatnog vlasništva u apsolutnom iznosu veći od ostala dva oblika.

Interesantna je činjenica da ni kod Sarajevske burze-burze SASE, ni kod Banjalučke burze, nije utvrđen nikakav utjecaj stranog vlasništva na regresijski model. Samim time, navedeni faktor i nije prikazan u Tabeli 1.

S ciljem predikcije vrijednosti upravljanja zaradama, na osnovu neovisnih prediktora, za koje se pretpostavlja da utječu na varijabilnost ovisne varijable, postavljen je višestruki regresijski linearni model. Rezultati modela su prikazani u Tabeli 2.

Tabela 2. Rezultati regresijske analize utjecaja vlasničke strukture na upravljanje zaradama

Sarajevska burza-burza Sase				
Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-19,5864319	15,0872239	-1,29821311	0,19654839
CFO	-0,04731439	0,04350281	-1,08761679	0,27880805
Inst_D	0,04615106	0,03874374	1,19118757	
Inst_P	0,0181563	0,03397533	0,53439658	0,59399417
Inst_I	-4,43902E-07 ²	2,00361E-07	-2,21550995	0,02849296
Size	4,71783E-07	2,05433E-07	2,29652875	0,02327043
Leverage	1,49646712	0,814978524	1,83620436	0,06864788
Banjalučka burza				
Variable	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-26,3676705	14,5071308	-1,81756619	0,07108692
CFO	-0,03407102	0,07506856	-0,45386540	0,65056885
Inst_D	0,13436135	0,05418877	2,47950532	
Inst_P	0,07091844	0,045027	1,57500986	0,11731969
Inst_I	-7,06699E-07	2,81958E-07	-2,50639260	0,01324234
Size	7,19883E-07	2,89224E-07	2,48901215	0,01388038
Leverage	1,62983822	0,76898632	2,11946321	0,03566539

Izvor: Obrada autora

U regresijskom modelu, ovog aspekta istraživanja, oznake imaju sljedeća značenja:

Intercept	-	slobodni član linearnog regresijskog modela,
Inst_D	-	udio državnog vlasništva,
Inst_P	-	udio privatnog vlasništva,
Inst_I	-	udio institucionalnog vlasništva,
Debt	-	ukupan dug,
ROA	-	povrat na imovinu (engl. <i>return on assets</i>), i
Log_Ak	-	prirodni logaritam ukupne imovine.

Kada je u pitanju Sarajevska burza-burza SASE, Tabela 2. pokazuje postojanje statistički značajne razlika u odnosu na očekivane vrijednosti samo za veličine ukupnog duga (Debt) i povrata na imovinu (ROA) ($p\text{-value} < 0,05$). Također, dobiveni model regresije pokazuje da na ovaj aspekt analize pozitivan utjecaj imaju parametri: prirodni logaritam ukupne imovine (Log_Ak), institucionalno vlasništvo (Inst_I) i privatno vlasništvo (Inst_P). Utjecaj faktora ukupne imovine (prirodni logaritam) je pojedinačno najveći, i za oko 32,4 puta je veći od utjecaja privatnog vlasništva. Negativan utjecaj ima državno vlasništvo (Inst_D), koje je

² Notacija za broj: -0,0000000443902

u apsolutnom iznosu gotovo izjednačeno sa privatnim vlasništvom. Vidljiv je minimalni utjecaj faktora ukupnog duga (Debt) i povrata na imovinu (ROA).

S druge strane, kada je u pitanju Banjalučka burza, Tabela 2. pokazuje da postoji statistički značajna razlika u odnosu na očekivane vrijednosti za veličine ukupan dug (Debt), povrat na imovinu (ROA), i prirodni logaritam ukupne imovine (Log_Ak) ($p\text{-value} < 0,05$). S obzirom na zanemariv utjecaj veličina Debt i ROA, konstatacija se može zadržati samo za Log_Ak. Takođe, dobijeni model regresije pokazuje da pozitivan utjecaj na ovaj aspekt analize imaju privatno vlasništvo (Inst_P) i institucionalno vlasništvo (Inst_I), pri čemu je utjecaj privatnog vlasništva gotovo dvostruko veći. Negativan utjecaj ima državno vlasništvo (Inst_D).

Interesantna je činjenica da ni kod Sarajevske burze-burze SASE, ni kod Banjalučke burze, nije utvrđen nikakav utjecaj stranog vlasništva na regresijski model. Samim time, navedeni faktor i nije prikazan u Tabeli 2.

I na kraju, kao posljednji aspekt ovog empirijskog istraživanja je analiza postojanosti veze između računovodstvenog konzervatizma i upravljanja zaradama. Za utvrđivanje smjera i jačine povezanosti između navedenih varijabli korištena je linearna korelacija. Korelacija pokazuje u kojoj mjeri je promjena jedne veličine u suglasnosti sa promjenom neke druge veličine, ali bez njihove neposredne funkcionalne zavisnosti. Postoji više vrsta koeficijenata korelacije, ali se u praksi najčešće koristi Pearsonov koeficijent linearne korelacije, te je u ovom radu upravo on primijenjen. Rezultati analize su prikazani u Tabeli 3.

Tabela 3. Rezultati korelacijske analize između računovodstvenog konzervatizma i upravljanja zaradama

Sarajevska burza-burza Sase			Sarajevska burza-burza Sase		
Variable	ACC_Indeks	RD	Variable	Predicted ACC_Indeks	Predicted RD
ACC_Indeks	1		Predicted ACC_Indeks	1	
RD	-0,6263134	1	Predicted RD	-0,028299865	1
Banjalučka burza			Banjalučka burza		
Variable	ACC_Indeks	RD	Variable	Predicted ACC_Indeks	Predicted RD
ACC_Indeks	1		Predicted ACC_Indeks	1	
RD	-0,663971128	1	Predicted RD	-0,171802681	1

Izvor: Obrada autora

U korelacijskom modelu, ovog aspekta istraživanja, oznake imaju sljedeća značenja:

ACC_Index - indeks konzervativizma, i
RD - upravljanje zaradama.

Kada je u pitanju Sarajevska burza-burza SASE, Tabela 3. pokazuje da koeficijent korelacije uzoraka vrijednosti računovodstvenog konzervativizma i funkcije upravljanja zaradama iznosi -0,62631. Ovo se tumači na način da veći nivo računovodstvenog konzervativizma, u pravilu, implicira manje upravljanje zaradama, i obratno. Koeficijent korelacije između računovodstvenog konzervativizma i upravljanja zaradama, koji se dobije putem regresijskog modela je -0,02829986. Razlog za ovo može biti u dosta velikom rasponu nekih od ključnih veličina.

Slične rezultate pokazuju i kompanije iz uzorka sa Banjalučke burze. Koeficijent korelacije između uzoraka vrijednosti računovodstvenog konzervativizma i funkcije upravljanja zaradama je -0,66397113. Ovo se tumači na način da veća razina računovodstvenog konzervativizma, u pravilu, implicira manje upravljanje zaradama, i obratno. Koeficijent korelacije između računovodstvenog konzervativizma i upravljanja zaradama, koji se dobije putem regresijskog modela je -0,17180268. Razlog za ovo može biti u dosta velikom rasponu nekih od ključnih veličina.

Dakle, uz rizik od 5%, može se prihvatiti prva istraživačka hipoteza, koja glasi „*vlasnička struktura utječe na kvalitetu financijskog izvještavanja mjerenu upravljanjem zaradama u Bosni i Hercegovini*“. Također, može se prihvatiti i druga hipoteza, tj. Da „*vlasnička struktura utječe na primijenjenu razinu računovodstvenog konzervativizma u financijskim izvještajima bosanskohercegovačkih kompanija*“. I na kraju, prihvaća se i treća istraživačka hipoteza prema kojoj „*postoji određena razina korelacijske veze između računovodstvenog konzervativizma i upravljanja zaradama kao oblika manipulativnog računovodstva u Bosni i Hercegovini*“.

Ograničavajući faktori u ovom empirijskom istraživanju su veličina uzorka i broj dioničara uzetih u analizi. Naime, uzorak koji je bio predmet analize brojao je 59 od ukupno 644 kotirajuća nefinancijska poslovna subjekta, a analiza vlasništva u svim poslovnim subjektima, koji su u uzorku, je rađena na osnovu 10 najvećih vlasnika unutar njih, pojedinačno, što može biti ograničavajući faktor.

7. ZAKLJUČAK

Računovodstveni konzervativizam, kao računovodstveno načelo koje preferira oprezan i razborit pristup vrednovanja bilančnih pozicija, te informativna ulogu koju ima u predviđanju poslovnog rizika, u računovodstvenoj teoriji se pokazalo kao poželjno načelo, pogotovu u poslovnim okruženjima u kojima je prisutna neizvjesnost (nerazvijena tržišta, ekonomske krize). Glavni cilj rada je bio istražiti u

kojoj mjeri vlasnička struktura utječe na odabir konzervativnih računovodstvenih politika i na upravljanje zaradama u financijskim izvještajima, te može li se, posredno, računovodstveni konzervativizam koristiti kao sredstvo za smanjenje mogućnosti manipulacije zaradama. U tom smislu, u radu su prezentirana dosadašnja teorijska i empirijska istraživanja, koja su se bavila navedenom tematikom.

Kako bi se dokazale postavljene istraživačke hipoteze, u radu je korišten model višestruke linearne regresije i korelacijska analiza. Rezultati istraživanja su pokazali da kada je u pitanju utjecaj vlasničke strukture na računovodstveni konzervativizam, kod Sarajevske burze-burze SASE, postoji pozitivan utjecaj faktora, poput, financijske poluge, veličine kompanije i institucionalnog vlasništva. Negativan utjecaj je imalo državno vlasništvo. Kada je u pitanju Banjalučka burza, dobiveni model regresije je pokazao da na ovaj aspekt analize pozitivan utjecaj imaju faktori, poput, omjera novčanog toka i ukupne imovine, državno i institucionalno vlasništvo, veličina kompanije i financijska poluga. Privatno vlasništvo je imalo negativan utjecaj. S druge strane, kada je u pitanju utjecaj vlasničke strukture na upravljanje zaradama, rezultati empirijskih istraživanja su pokazali da, kod Sarajevske burze-burze SASE, na ovaj aspekt analize pozitivan utjecaj imaju parametri, poput, ukupne imovine, institucionalno i privatno vlasništvo. Kod Banjalučke burze, dobiveni model regresije je pokazao pozitivan utjecaj privatnog i institucionalnog vlasništva, pri čemu je utjecaj državnog vlasništva negativan. Linearna korelacijska analiza je pokazala negativnu povezanost između računovodstvenog konzervativizma i upravljanja zaradama.

Kvantitativnim istraživanjem u ovom radu dokazane su postavljene istraživačke hipoteze. Dokazano je da se, uz rizik od 5%, može prihvatiti da tip i koncentracija vlasništva utječu na upravljanje zaradama, te na odabir konzervativnih računovodstvenih politika u bosanskohercegovačkim kompanijama. Općenito se može zaključiti da, računovodstveni konzervativizam doista može biti alat koji omogućuje vlasnicima kapitala efikasan monitoring nad menadžerskim oportunistom u Bosni i Hercegovini.

Buduća istraživanja bi mogla biti usmjerena na ispitivanje prethodno navedenih utjecaja, ali koristeći tzv. granski pristup analize. Također bi bilo interesantno provesti istraživanje pomoću modela razvijenog po godinama. Naime, prezentirani model u ovom radu je obuhvatio razdoblje od 5 godina, i svi podaci su sudjelovali u formuliranju modela.

LITERATURA

1. Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., Alexander, D. (2010), Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 38, No. 1, pp. 28-47.
2. Ali, S.M., Salleh, N.M., Hassan, M.S. (2008), Ownership Structure and Earnings Management in Malaysian Listed Companies: The Size Effect, *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 1, No. 2, pp. 89-116.
3. Alkurdi, A., Al-Nimer, M., Dabaghia, M. (2017), Accounting Conservatism and Ownership Structure Effect: Evidence from Industrial and Financial Jordanian Listed Companies, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7, No. 2, pp. 608-619.
4. AlQadasi, A., Abidin, S. (2018), The effectiveness of internal corporate governance and audit quality: the role of ownership concentration – Malaysian evidence, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 18, No. 2, pp. 233-253.
5. Alves, S. (2012), Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 6, No.1, pp. 57-74.
6. Alzoubi, E.S.S. (2016), Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan, *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 24, No. 2, pp. 135-161.
7. Aljinović, Ž., Šodan, S., Vuko, T. (2015), Koliko je računovodstvo fer vrijednosti zaista fer?, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Mostar (Journal of Economy and Business)*, No. 2, pp. 69-92.
8. An, Y. (2015), Does foreign ownership increase financial reporting quality?, *Asian Academy of Management Journal*, Vol. 20, No. 2, pp. 81–101.
9. Babić, V., Nikolić, J. (2012), Uticaj strukture vlasništva na performanse korporacija: poređenje tržišnih i tranzicionih ekonomija, *Tranzicija*, Vol. 14, No. 29, pp. 68-77.
10. Balagobei, S., Velnampy, T. (2017), A Study on Ownership Structure and Financial Performance of Listed Beverage Food and Tobacco Companies in Sri Lanka, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 7, No. 2, pp. 36-47.
11. Banjalučka berza hartija od vrijednosti, dostupno na: <http://www.blberza.com/Pages/Default.aspx> (pristupljeno: 28.04.2018.)
12. Bassu, S. (1997), The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), pp. 3-37.

13. Belak, V. (2017), *Lažiranje financijskih izvještaja, prijevare i računovodstvena forenzika: 60 slučajeva iz prakse*, Belak Excellens d.o.o., Zagreb
14. Boyoung, K., Kooyul, J. (2007), The Influence of Tax Costs on Accounting Conservatism, *KAIST Business School*, Working Paper Series No. 2007-006, pp. 1-52.
15. Centralni registar hartija od vrijednosti ad Banja Luka, dostupno na: <http://www.crhovrs.org/> (pristupljeno: 08.05.2018.)
16. Đorđević, M. (2005), Korporativno upravljanje: vlasništvo, kontrola i prava akcionara, *Privredna izgradnja*, Vol. 48, No. 3-4, pp. 211-229.
17. ENCYCOGOV – Encyclopedia of Corporate Governance, dostupno na: <http://e.viaminvest.com/A5OwnershipStructures.asp> (pristupljeno 05.06.2018.)
18. Friganović, M. (2008), Kreativno računovodstvo i upravljanje zaradama, *Poslovni savjetnik*, No. 48, Zagreb, pp. 86-88.
19. Gill, S. (2011), *Determinants of Earnings Forecast Error, Earnings Forecast Revision and Earnings Forecast Accuracy*, Springer Gabler, Cologne, Germany, pp. 53-55.
20. Gulin, D. (2014), Sve veća korporatizacija računovodstvene profesije dovodi u pitanje njenu neovisnost i kvalitetu izvještavanja, *Računovodstvo i financije*, Vol. LX, No. 9, pp. 11-13.
21. Hamdan, A.M.M. (2011), The Impact of Company Size, Debt Contracts, and Type of Sector on the Level of Accounting Conservatism: An Empirical Study from Bahrain, *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 7, pp. 134-146.
22. Hamid, B., Mansur, G. (2015), The Relationship between Accounting Conservatism, Institutional Investors and Profit Misprice by Using Benford's Law in Pharmaceutical Companies (Pharmaceutical Industry, Materials and Products) listed in Tehran Stock Exchange, *International Journal of Basic Sciences & Applied Research*, Vol. 4, No. 7, pp. 390-395.
23. Haque, A., Mughal, A., Zahid, Z. (2016), Earning Management and the Role of Accounting Conservatism at Firm Level, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8, No. 2, pp. 197-205.
24. Hellman, N. (2008), Accounting conservatism under IFRS, *Journal Accounting in Europe*, Vol. 5, No. 2, pp. 71-100.
25. Iskandar, R. (2011), Institutional Investors Heterogeneity And Earnings Management: The R&D Investment Strategy, *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, Vol. 1, No. 3, pp. 122-131.
26. Kangarluei, S.J., Hesar, B.S. (2012), Does conservatism in financial reporting affect earnings management: An evidence of Iran, *African Journal of Business Management*, Vol. 6, pp. 6439-6446.

27. Karaman, G., Taban, M., Aleyasin, S.S. (2014), Accounting conservatism and earnings management constraints, *International Journal of Management & Information Technology*, Vol. 10, No. 2, pp. 1828-1836.
28. Kumalić, I. (2013), Razvijenost finansijskog tržišta u Bosni i Hercegovini, *Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije*, No. 1, Sarajevo, pp. 57-72.
29. Langaroudi, M.M.N., Rostami, S., Sayad, M.R. (2015), The Role of Benford's Law in the Relationship between Accounting Conservatism, Institutional Investors and Earnings Management: Evidence from Tehran Stock Exchange, *Iranian Journal of Business and Economics*, Vol. 2, No. 4, pp. 7-14.
30. Lara, J.M.G., Osma, B.G., Penalva, F. (2012), Accounting conservatism and the limits to earnings management, *Working Papers Series*, pp. 1-55.
31. Le, T.B., Pavelkova, D., Do, T.T.N., Ngo, M.V. (2017), Does foreign ownership impact accounting conservatism adoption in Vietnam?, *Business and Economic Horizons (BEH)*, Prague Development Center, Vol. 13, No. 3, pp. 287-294.
32. Lin, F., Chung-Min, W., Tzu-Yi, F., Jheng-Ci, W. (2014), The relations among accounting conservatism, institutional investors and earnings manipulation, *Economic Modeling*, No. 37, pp. 164-174.
33. Lu, C.X., Trabelsi, S. (2013), Information Asymmetry and Accounting Conservatism under IFRS Adoption, *Canadian Academic Accounting Association (CAAA), Annual Conference 2013*, pp. 1-49
34. Mehrani, S., Seyedi, J.S. (2015), The Relationship between Tax Income and Accounting Conservatism, *Journal of Tax Research*, pp. 190-216.
35. Nahandi, Y.B., Baghbani, S.M., Bolouri, A. (2012), Earnings management and accounting conservatism: The case of Iran, *African Journal of Business Management*, Vol. 6(19), pp. 6005-6013.
36. Neag, R., Masca, E. (2015), Identifying Accounting Conservatism – a Literature Review, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 32, pp. 1114 – 1121.
37. Orsag, S. (2011), Korporacijsko upravljanje i tržište kapitala, *Zbornik radova – XI Međunarodni seminar „Korporativno upravljanje - Stanje i perspektive ekonomskog razvoja BiH“*, Dubrovnik, Hrvatska, pp. 85-116.
38. Penman, S.H., Xiao-Jun Zhang, X.J. (2002), Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns, *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, pp. 237-264.
39. Registar vrijednosnih papira u F BiH, dostupno na: <http://www.rvp.ba/> (pristupljeno: 07.05.2018)
40. Sarajevska berza-burza vrijednosnih papira SASE, dostupno na: <http://www.sase.ba/v1> (pristupljeno: 24.04.2018)

41. Savić, B. (2014), Računovodstveni konzervatizam prepreka ili podsticaj visokokvalitetnom finansijskom izveštavanju, 45. Simpozijum Računovodstvo i menadžment privatnog i javnog sektora, Zlatibor, Beograd: Savez računovođa i revizora Srbije, pp. 33-54.
42. Song, F. (2015), Ownership Structure and Accounting Conservatism: A Literature Review, *Modern Economy*, 6, pp. 478-483.
43. Suzan, A., Al-Badainah, J., Serdaneh, J.A. (2012), The level of conservatism in accounting policies and its effect on earnings management, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 6, pp. 78–85.
44. Škarić-Jovanović, K. (2015), Primjena opreznosti u finansijskom izvještavanju – navika ili potreba, *Acta Economica*, Vol. 13, No. 22, pp. 63-82.
45. Tušek, B., Gabrić, D. (2017), Analiza novčanih pokazatelja kvalitete dobiti u funkciji utvrđivanja računovodstvenih manipulacija u finansijskim izvještajima kotirajućih poduzeća u Federaciji BIH, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 15, No. 2, pp. 85-103.
46. Zamani, A.A., Piri, A., Heidari, S. (2014), Investigating the relationship between accounting conservatism and the bankruptcy risk of companies, *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, Vol. 4, pp. 2024-2033.
47. Zhong, Y., Li, W. (2016), Accounting Conservatism: A Literature Review, *Australian Accounting Review*, pp. 1-19.
48. Watts, R.L. (2002), Conservatism in Accounting, *Simon School of Business*, Working Paper No. FR 02-21, pp. 1-36.
49. Witteveen, S. (2013), Earnings Management and Accounting conservatism, Master thesis, *Erasmus School of Economics*

Rajko Radović, PhD

Faculty of Business Economics Bijeljina, University of East Sarajevo, Bijeljina,
Bosnia and Herzegovina
rajkor@telrad.net

Selma Novalija Islambegović, PhD

Faculty of Economics, University of Tuzla, Tuzla, *Bosnia and Herzegovina*
selma.novalija@untz.ba

Nedim Islambegović, MA

JP Elektroprivreda BiH d.d., Subsidiary ED Zenica, Zenica, *Bosnia and Herze-
govina*
nedim.islambegovic@gmail.com

Zoran Jasak, PhD

NLB Bank d.d., Sarajevo, Sarajevo, *Bosnia and Herzegovina*
jasak_z@bih.net.ba

THE INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE ON ACCOUNTING CONSERVATISM AND EARNINGS MANAGEMENT

Received: August 24, 2018

Accepted: September 23, 2018

Review

Abstract

This paper examines relations that exist between structure of the ownership, accounting conservatism and manipulation of earnings. As one of the forms of manipulative accounting, the management of earnings increases the risk of investing by new external investors (outsiders) and potentially leads to informational asymmetries in relation to managers and existing shareholders (insiders), which ultimately results in reduced investment efficiency. The aim of this paper is to investigate to what extent the ownership structure influences the selection of conservative accounting policies and management of earnings in the financial statements, and whether, indirectly, accounting conservatism can be used as a means of reducing the possibility of manipulation of earnings. The survey was conducted on a sample of 59 BH companies listed on the Sarajevo and Banja Luka stock exchange in the period from 2012 to 2016. Applying the regression

analysis , it was concluded that the ownership structure has a significant impact on selection of conservative accounting policies and management of earnings. Regression models emphasized the role and importance of some forms of ownership in both aspects of research. Using available data, correlation analysis shows that the increased index of conservatism, as a rule, means a reduced level of profit and vice versa. Different effects of these relations are evident on these two stock exchanges, which opens possibilities for additional analysis.

Keywords: *ownership structure, ownership concentration, accounting conservatism, earnings management*

JEL: M41, M49