

**Nemanja Budimir\* • Bogdanka Hercegovac\*\* Tanja Budimir\*\*\***

## **RAČUNOVODSTVENE MANIPULACIJE**

## **ACCOUNTING MANIPULATIONS**

### **Sažetak**

*Korporativno upravljanje predstavlja organizovanje korporacije i sadrži zakone, pravila i principe na kojima se organizacija bazira i vodi. Da bi menadžment kompanije mogao da donosi odluke potrebni su im tačni i istiniti finansijski izveštaji. Finansijski izveštaji nastoje da pruže kvalitetne i relevantne informacije entitetima. Takođe, imaju za cilj da obezbede informacije o finansijskoj poziciji i uspehu, tokovima gotovine privredno gsubjekta, a koje su korisne za donošenje ekonomskih odluka šireg kruga korisnika. Međutim, menadžment kompanija može pribegavati računovodstvenim manipulacijama, koje dovode do pada kvaliteta i poverenja u finansijske izveštaje. Računovodstvo i knjigovodstvo mogu se posmatrati kao pomagala preduzećima da razjasne finansijsku situaciju. Izveštaj je dostupan nadležnim kako bi mogli da pregledaju finansijske aktivnosti kompanije. Da bi ovo bilo moguće, došlo je do razvoja računovodstvenih pravila tokom vremena. Kada se odstupi od pravila računovodstva, posledice mogu nastati u vidu finansijske krize ili ekonomske krize unutar kompanije.*

**Ključne reči:** *Računovodstvene manipulacije, upravljanje zaradama, korporativno upravljanje.*

---

\* **Mr.sc. Nemanja Budimir**, Fondacija „Andrej Budimir“, Banja Luka, BIH/Bryggan, Motala Kommun, Švedska, nemanja.fondacijaandrebudimir@gmail.com

\*\* **Bogdanka Hercegovac**, Agencija za računovodstvene poslove „BUDIMIR“, Banja Luka

\*\*\* **Tanja Budimir**, Fondacija „Andrej Budimir“, Agencija za računovodstvene poslove „BUDIMIR“ Banja Luka, fondacija.andrebudimir@gmail.com

## **Abstract**

*Corporate governance is the organization of a corporation and contains the laws, rules and principles on which the organization is based and run. For the company's management to make decisions, it needs accurate and true financial reports. The financial statements seek to provide quality and relevant information to the entities. Also, they aim to provide information on the financial position and success, cash flows of the business entity, and which are useful for making economic decisions of a wider range of users. However, company management may resort to accounting manipulations, which lead to a decline in quality and confidence in financial statements. Accounting and bookkeeping can be seen as helping businesses to clarify their financial situation. The report is available to the authorities so that they can review the financial activities of the company. To make this possible, accounting rules have evolved over time. When the accounting rules are deviated from, the consequences can arise in the form of a financial crisis or an economic crisis within the company*

**Keywords:** *Accounting manipulations, earnings management, corporate governance.*

## **UVOD**

Dosadašnja istraživanja pokazala su da prisustvo upravljanja zaradama zasnovanim na obračunu u računovodstvu može dovesti do toga da investitori donose odluke na osnovu netačnih informacija. To dalje dovodi do kapitalnih gubitaka koji su mogli da budu prečeni da je odluka bila zasnovana na potpunim i tačnim informacijama. Upravo zbog toga je od izuzetne važnosti da se izvrši identifikovanje različitih motiva za rukovodstvo kompanije koja obavlja upravljanje zaradama zasnovanim na obračunu. Spoljašnji akteri mogu biti akcionari, revizori, dobavljači, Poreske uprave, društvo u celini i sl. Važno je da finansijski izveštaji budu što tačniji jer se time gradi poverenje između kompanija i spoljnih zainteresovanih strana (Bargathi et al., 2017).

Tačni finansijski izveštaji kompanijama daju priliku da izbegnu u budućnosti stečajevе i ostvare veći profit i dodatno privuku potencijalne investitore. Takođe, banke i dobavljači čije se odluke zasnivaju na finansijskim izveštajima kompanija mogu da odobravaju kredite kompanijama koje zapravo ne žele da otplate dug. Poreske uprave i društva su pogođeni ovakvim načinom upravljanja zaradama u finansijskim izveštajima jer kompanije plaćaju manje poreze i potencijalno dodeljuju grantove i subvencije na koje kompanija nema pravo. Upravljanje zaradama zasnovanim na obračunu može kratkoročno da koristi kompaniji, ali dugoročno to uništava odnos sa spoljnim stejkholderima.

## 1. TEORIJA AGENATA

Teorija agenata ima za cilj da objasni situaciju koja nastaje kada jedna strana (principal), zavisi od druge strane (agenta). Principal angažuje agenta da izvrši zadatak, samim tim to znači da principal predaje agentu kontrolu i na taj način nastoji da postigne cilj. Međutim, kada se kontrola prenese na agenta to može da izazove i određene probleme, jer se principal može naći u rizičnoj situaciji ukoliko agent radi u svoju korist (Eisenhardt, 1989). Može se zaključiti da u situacijama kada se donose odluke, to znači da se individualni interesi smatraju najtežim. U korporativnim preduzećima, to može da se dogodi kada odbor izabere generalnog direktora koji će da vodi kompaniju u određenom smeru, dok s druge strane izvršni direktor donosi odluke koje idu u njegovu ličnu korist. Naime, na ovaj način se ne uzima u obzir glavna vizija kompanije čak i onda kada je agent angažovan za određenu svrhu. Ukoliko agent odstupi od vizije, to može da budenegativno za samu kompaniju, ali isto tako i na indirektan način može da bude štetno za same dioničare kompanije (Milgrom & Roberts, 1992). Stejkholder kompanije može biti interno osoblje, ali isto tako i akcionari i poverioci. Samim tim nije neuobičajeno da kompanije budu u zajedničkom vlasništvu različitih strana. Negativan uticaj na kompaniju može da ima i sukob interesa. Sukob interesa može da ima negativan uticaj na učinak i na vrednost same kompanije. S obzirom da generalni direktori odbor imaju podsticaj da deluju u sopstvenom interesu, dolazi do pojave problema sa agentima. To znači da se odluke ne donose uvek u korist akcionara. Ovo može da bude dokaz nedostatka strožijih pravila kojih se generalni direktor mora pridržavati (Brezeanu & Stănculescu, 2008). Problemi za agenta mogu nastati u svim situacijama odlučivanja, a to znači da u problemu uvek postoje dve strane (Milgrom & Roberts, 1992).

Teorija agenata razvijena je delom na osnovu dnosa između principal i agenta, a delom na osnovu toga kako nastaju sukobi interesa i na koji način kontrolni mehanizmi mogu da doprinesu izbegavanju sukoba (Eisenhardt, 1989). Važno je naglasiti da se sukobi interesa mogu izbeći ukoliko dođe do snažnog korporativnog upravljanja jer ograničava agenta da deluje iz vlastitog interesa. Pored problema sa agentima, asimetrija informacija isto tako je nešto što je uobičajeno u svim vrstama ugovornih situacija. Pod asimetrijom informacija podrazumeva se da različite strane (zainteresovane strane) nemaju pristup istim informacijama u vezi sa situacijom odlučivanja. (Milgrom & Roberts, 1992). Pojedini autori veruju da menadžment kompanije nastoji da izvrši prilagođavanje računovodstvenih metoda u cilju postizanja i predstavljanja pozitivijeg imidža kompanije (Zang, 2012). Iz ovoga se može zaključiti da je menadžment kompanije svestan zašto primenjuje određenu metodu, dok investitori s druge strane nisu toga svesni. U ovom slučaju menadžment kompanije ima informacijsku prednost u odnosu na investitore, a upravo to dovodi do informacijske asimetrije. Informacijska prednost rezultira time

da jedna strana ima znatno bolju poziciju u odnosu na drugu stranu. U radu se polazi od agencijske teorije, gde se ispituju motive manipulacije u računovodstvu, ali isto tako i ograničenja u mogućnosti izvođenja tih manipulacija.

## 2. POJAM RAČUNOVODSTVENIH MANIPULACIJA

Evropski i američki računovodstveni standardi zasnovani su na svojevrsnoj okvirnoj regulative koja pruža prostor za određene računovodstvene izbore. Ovo je zasnovano na tome da je menadžment kompanije najpogodniji za donošenje računovodstvenih odluka, zbog toga što su najbolje upoznati sa poslovanjem kompanije. Kao posledica ovoga mogu se javiti izveštaji koji su boljeg ili lošijeg kvaliteta zavisno od poslovnih motiva menadžmenta kompanije. Da bi finansijske informacije bile korisne one moraju da budu pouzdane, lako razumljive i uporedive. (Rodić i sar., 2011). U današnjem poslovnom okruženju, gde je važno da kompanija obezbedi prednost u odnosu na druge, postoje jaki motivi da se utiče na finansijske informacije u cilju izbegavanja poreskih troškova ili kako bi se pojednostavilo finansiranje (Bjurman & Weihagen, 2014). Ne postoji jedinstvena definicija pojma računovodstvene manipulacije. Računovodstvene maipulacije nastaju onda kada menadžment kompanije primenjuje prosuđivanje u procesu finansijskog izveštavanja i strukturiranju transakcija i na taj način vrše modifikovanje finansijskih izveštaja, a sve kako bi pogrešno informisali korisnike ili kako bi uticali na ugovorne ishode koji zavise od računovodstvenih informacija (Healy & Wahlen, 1999, 368; Gabrić & Miljko, 2018,6). Takođe, računovodstvene manipulacije mogu se definisati kao manipulisanje računovodstvenim brojevima, a koje ne poštuje načelo istinitog i fer prezentovanja (Aljinović Barać & Klepo, 2006). S druge strane, Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI) pod računovodstvenim manipulacijama podrazumevaju finansijske izveštaje koji sadrže pogrešne informacije, tj. materijalno značajne greške (Gabrić & Miljko, 2018,6). Važno je praviti razliku između greške i prevare. Prema MSFI greške se mogu pojaviti vezano za priznavanje, odmeravanje, prikazivanje ili obelodanjivanje elemenata finansijskih izveštaja. Ukoliko finansijski izveštaji sadrže bilo kakve materijalno značajne greške ili beznačajno/nematerijalne greške, a koje su napravljene namerno, s ciljem postizanja određene prezentacije finansijske pozicije, finansijskih performansi i tokova gotovine kompanije (Đekić i sar., 2016: 74). Na osnovu ovoga može se zaključiti da greška predstavlja nenameran propust ili pogrešan iskaz, koji može da podrazumeva matematičke greške, pogrešnu interpretaciju činjenica, propuste ili pogrešno primenjivanje računovodstvene politike i standarda revizije i sl. S druge strane, za prevaru se može reći da predstavlja namerno varanje, lažan čin obmana određenih korisnika informacija (Đekić i sar., 2016: 74). Na osnovu svega prethodno navedenog može se zaključiti da se razlikuju dva oblika manipulacija, a to su prikazivanje lošijeg rezultata poslovanja i stvaranje povoljnije slike kompanije. U opštem smislu,

motivi za manipulacije pomoću finansijskih izveštaja vođeni su prikazivanjem lošijeg rezultata poslovanja preduzeća, dok je motiv menadžmenta kompanije da manipuliše informacijama koje se nalaze u izveštaju u cilju stvaranja povoljnije slike kompanije (Negovanović, 2011). Naime, da bi se postigle ovakve modifikacije, koriste se „rupe“ u zakonui u postojećem zakonodavstvu ili njihovim jednostavnim ignorisanjem (Remenarić i sar., 2018).

### **3. MOTIVI ZA PRIMENU MANIPULACIJA U RAČUNOVODSTVU**

Problemi agenata i informaciona asimetrija nastaju kada se govori o pozitivnoj teoriji računovodstva. Ovo proističe iz činjenice da menadžment kompanije nastoji da izabere metodu računovodstva koja je najpovoljnija sa pozicije menadžmenta kompanije. Cilj pozitivne računovodstvene teorije je da objasni zašto se primenjuju određene računovodstvene metode. Naime, u delu interakcije između menadžmenta I računovodstva, svrha je razumeti na koji način se računovodstvo primenjuje za komunikaciju sa spoljnim zainteresovanim stranama. Pretpostavka u pozitivnoj računovodstvenoj teoriji je da pojedinci deluju na osnovu ličnog interesa, a to se može povezati i sa teorijom agenata I sa informacionom asimetrijom. (Deegan & Unerman, 2011).

#### **Finansijski položaj i računovodstvene manipulacije**

Razlikuju se tri kategorije finansijske pozicije, a to su: jaka, srednja i teška. Finansijski problem mogu nastati iz više različitih razloga. Pojedini autori navode da postoje dva razloga zašto kompanija može da se nađe u finansijskim problemima (Karels & Prakash, 1987). Ti razlozi se mogu podeliti u dve grupe, a to su: unutrašnji i spoljni. U spoljne faktore ubraja se slab pristup radnoj snazi, regulative i prirodne katastrofe. Drugi važan spoljni faktor koji je važnuzeti u obzir je recesija. Recesija predstavlja najčešći spoljni razlog (John et al., 1992). Takođe, važan interni faktor koji dovodi do problema u kompanijama je nekompetentno rukovodstvo. Rukovodstvo kompanije se smatra nekompetentnim jer odbija da prilagodi kompaniju tržištu i jer ima lošu komunikaciju sa eksternim stejkholderima. Pored ovoga, nekompetentno rukovodstvo ima tendenciju da bude nepošteno, a sve u cilju maksimiziranja vlastite koristi. Postoji nekoliko motiva zašto menadžment može da primenjuje računovodstvene manipulacije u trenutku kada su kompanije u finansijskoj krizi. Veoma često kao glavn irazlozi za otpuštanje menadžmenta kompanije je to što vlasnici I zajmodavci nisu zadovoljni svojim trenutnim učinkom. Kada je menadžment kompanije primoran da napusti svoju poziciju zbog potrebe kompanije, oni rizikuju da izgube svoje prihode i da imaju lošu reputaciju i poteškoće prilikom dobijanja novih sličnih zadatak, kada njihovi prethodni rezultati ukazuju na njihovu nesposobnost. Važno je naglasiti da

se računovodstvene manipulacije primenjuju kada menadžment nastoji da spreči da tržište ima negativne poglede na kompaniju (Hasan et al., 2018).

Manipulacija se može desiti i kada kompanija želi da sakrije mogućnost da ne može da generiše novčani tok i kada želi bolje uslove kredita. Naime, učestalost računovodstvenih manipulacijanajveća je u onim kompanijama koje se nalaze u krizi. Kompanije koje su finansijski jake imaju najmanju učestalost računovodstvenih manipualcija. Razlog za to je što menadžment finansijski jakih kompanija ne manipulišu godišnjim izveštajima jer oni ne žele da rizikuje dobru reputaciju koju imaju, radi minimalne koristi. Važno je naglasiti da kompanije sa većom incidencom upravljanja zaradama na osnovu obračuna (accrual-based earnings management - AEM) nalaze se često u finansijskoj krizi. Ovo potvrđujustudijekojesusprovedene u Ujedinjenom Kraljevstvu, Pakistanu i Kini (Ashraf et al., 2020; Li et al., 2020). Naime, zajedničko za sva ova istraživanja je da je obuhvaćen period finansijske krize iz 2008. godine. Ovo treba uzeti u obzir jer su računovodstveni rezultati za taj period lošiji (Dimitras et al., 2015). S druge strane, u Sjedinjenim Američkim Državama sprovedena je studija koja je pokazala da kompanije koje imaju srednju finansijsku poziciju pokazuju veći stepen AEM-a (Demirkan& Platt, 2009). Razlog za to je što kompanije koje su finansijski jake imaju tendenciju da manipulišu u računovodstvu, a sve kako ne bi bile otpisane kao kompanije koje se nalaze u krizi. Naime, kompanije koje već vrede ikojesuklasifikovane u visokorizičnenemajupotrebu da se pokažu u boljem svetlu. Drugi razlog zašto kompanije u krizi nemaju visok stepen AEM-a je taj što imaju nedostatak resursa. Slični rezultati dobijenisu i u studiji koja je sprovedena u Indoneziji. U periodu 2010. do 2012. godine rezultati studije pokazuju da se veći AEM javlja u onim kompanijama koje nisu u finansijskom problemu (Demirkan & Platt, 2009).

Na osnovu prethodno navedenih studija može se zaključiti da srednja preduzeća imaju najveću prevalenciju AEM-a. S druge strane, postojei one studije koje su ispitivale duži vremenski period i koje su obuhvatale recesiju i napredak (Li et al., 2020; Ashraf et al., 2020).Važno je naglasiti da pojedini autori smatraju da se AEM pojavio u većoj meri tokom finansijske krize, a to je dalje uticalo na to da rezultati prethodnih istraživanja nisu bili nedvosmisleni (Dimitras et al., 2015). Drugi razlog koji se spominje je irecesija. Recesija dovodi do toga da kompanije postaju uznemirene čak i onda kada je menadžment kompetentan (John et al., 1992). Zahvaljujući tome kompanijemogu da imaju kompetentno upravljanje čak i u onim situacijama kada se nalaze u krizi, tj. u periodu sa lošijim finansijskim uslovima. Naime, menadžment kompanija koje su se našle u krizi koju su izazvali eksterni faktori, nemaju isti pritisak od zajmodavaca i vlasnika da pokažu bolje rezultate. Razlog za to je što se menadžment kompanije može pozivati na faktore koji se ne nalaze pod njihovom kontrolom, a to ćedovesti do toga da vlasnici manje traže ostavku uprave. Sa manjim pritiskom, postoji manje razloga za menadžment da izvrši AEM kada je kompaniji neophodno. Naime, studije predstavljaju nekoliko

objašnjenja zašto kompanije manipulišu računovodstvom. Kako se sve prethodno navedene studije razlikuju i geografski i vremenski, jasna slika prethodno navedenih istraživanja prikazani su u tabeli koja sledi, a tiču se odnosa između finansijske pozicije i AEM.

**Tabela 1. Prethodna istraživanja o odnosu između AEM-a i finansijskih problema**

Autori	Godina	Zemlja u kojoj je urađeno istraživanje	Period istraživanja	Rezultati istraživanja
Ashraf, Félix & Serrasquero	2020	Engleska i Pakistan	2001-2015	Kompanije sa visokom rasprostranjenošću AEM-a uglavnom imaju finansijske probleme.
Demirkan & Platt	2009	Sjedinjene Američke Države	2001-2003	Kompanije koje su srednje i jake snage imaju najveću učestalost AEM-a.
Ghazali, Shafie & Sanusi	2015	Malezija	2010-2012	Za razliku od srednjih i jakih kompanija, kompanije koje se nalaze u finansijskim problemima imaju nižu učestalost AEM-a.
Li, Li, Xiang & Djajadikerta	2020	Kina	2007-2015	Kompanije sa visokom rasprostranjenošću AEM-a obično su u finansijskim problemima.

Izvor: Autor

Može se zaključiti da dosadašnja istraživanja o odnosu između AEM-a i finansijske pozicije nemaju nedvosmislene rezultata. Na osnovu prethodnih istraživanja i motiva vezanih za AEM, očekuje se postojanje pozitivne veze između finansijske pozicije i iznosa AEM-a. Finansijska pozicija se definiše kao verovatnoća likvidacije.

### **Veličina preduzeća računovodstvene manipulacije**

Manipulacija profitom se može odvijati iz različitih razloga, a mogući razlog se može opravdati hipotezom veličine. Pojedini autori u svojim radovima navode da male kompanije u većoj meri teže da manipulišu rezultatom, a svakako bi izbegli da se pokažu kao finansijski slabi (Ahmad et al., 2014). Takođe, studije su pokazale i da male kompanije u većoj meri koriste računovodstvene manipulacije kako bi izbegle da prijave gubitke (Kim et al., 2003). Pored ovoga, ujednačavanje prihoda, ali i izjednačavanje dobiti predstavljaju još jedan od oblika manipulacija u računovodstvu. Izjednačavanje profita odnosi se na one kompanije koje nastoje da izjednače visoke profite tako što nastoje da održe interesovanje zainteresovanih strana za kompanijom (Prencipe et al., 2011). Razlog zašto dolazi do ovoga je taj što kompanije ne žele da stvaraju zabrinutost kod zainteresovanih strana u vidu promenljivih rezultata (Perić, 2015). Ako kompanija posluje dobro nekoliko

uzastopnih godina, to može da znači da će akcionari očekivati iste rezultate u budućnosti. Održavajući profit, ali i novčani tok na relativno stabilnom nivou, kompanija rizikuje da promeni očekivanja svojih stejkholdera (Graham et al., 2005).

Važno je naglasiti da način razmišljanja o izjednačavanju profita u velikoj meri podseća na hipotezu o veličini, a koja predstavlja deo pozitivne računovodstvene teorije koju su formulisali Watts i Zimmerman (Watts & Zimmerman, 1990). Ova hipoteza smatra da kompanije ne žele da budu primećene jer ostvaruju veliku zaradu. S druge strane, izjednačavanje profita je zasnovano na perspektivi zainteresovanih strana gde kompanije nastoje da izbegnu promenljive rezultate, ali je interesovanje za manipulisanjem u računovodstvu jednako kao i kod hipoteze o veličini. Važno je naglasiti da se hipoteza o veličini naziva još i hipoteza politike cena i ona predstavlja jednu od tri hipoteze koje se tiču pozitivne računovodstvene teorije. Naime, mnoge kompanije nastoje da prilagode svoje enormno visoke profite normalnim.

Naime, veličina preduzeća i visok profit mogu da otvore političke diskusije o različitim pitanjima. Takođe, o velikim kompanijama se mnogo više priča nego što se to radi sa manjim kompanijama, a to u stvari znači da su interesovanjana tržištu za velikim kompanijama veća. Velike kompanije imaju tendenciju da kreiraju političke diskusije zbog profita koji kompanije ostvaruju. Političke rasprave mogubiti o tome da kompanije plaćaju niske poreze u odnosu na njihove ogromne zarade. Ukoliko se sindikati uključe u ova pitanja, istovremeno sa porastom političkih diskusija, to može da dovede do negativnog publiciteta za kompaniju.

Hipoteza o političkom trošku pokazuje da izvršni direktori imaju podsticaj da svoje rezultate prilagođavaju rezultate kompanija iz jednog perioda u drugi, a sve s ciljem izbegavanja diskusije o političkim troškovima. Hipoteza o veličini može objasniti da postoje motivi za velike kompanije da manipulišu rezultatima u cilju izbegavanja političke pažnje. Imajući u vidu hipotezu o veličini, očekuje se da će se veća prevalencija AEM-a pojaviti u velikim kompanijama.

#### **4. ULOGA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U OGRANIČAVANJU RAČUNOVODSTVENIH MANIPULACIJA**

Korporativno upravljanje definiše se i kaokontrola i upravljanje kompanijama kroz, vlasništvo, podsticaje, zakone, ali i druge mehanizme (Conyon & Thomsen, 2018). Naime, značenje pojma se razvijakako se svet menja i različite teme postaju sve važnije za investitore, pri čemu se postepeno povećava odgovornost kompanije. Jedan od primera su teme vezane za dečiji rad i klimu. Ove teme ranije su bile nešto o čemu se u odborima kompanija nije raspravljalo, ali je to sada u pojedinim zemljama ugrađeno u Zakon o odgovornom poslovanju (jedna od takvih zemalja je i Velika Britanija). Važno je naglasiti da se korporativno upravljanje prvenstveno



fokusirana kontrolisanje i top menadžment. Takođe, za menadžere nije odgovorna uprava već različiti mehanizmi i podsticaji koji ih motivišu da deluju na poželjan način. Dobro korporativno upravljanje koje je i samoodrživo i sprečava zloupotrebumoći, stoga je od velike važnosti za postizanje finansijske efikasnosti unutar kompanije. (Conyon & Thomsen, 2018). S druge strane, loše korporativno upravljanje može da dovede do računovodstvenih manipulacija, a koje nastaju kao posledica nedostataka postojećih računovodstvenih zakona i propisa (Zehri & Zgarni, 2020). Korporativno upravljanje sporadično nije uspelo da spreči finansijske namere. Primeri za to su Microsoft, koji je ranije nivelisao svoje prihode kako bi postigli stabilnije prihode. Takođe, Google je manipulirao svojim godišnjim izveštajima u cilju smanjenja poreskih opterećenja. Kada se govori o modelima korporativnog upravljanja važno je naglasiti da se nordijski model odlikuje uključivanjem zaposlenih u odbore i angažovanjem revizora. Upravo ovo se pokazalo kao dobar način pomoću koga se može smanjiti računovodstveno manipulisanje. Naime, lošije korporativno upravljanje postoji ukoliko država ne formuliše ili ne primenjuje zakone koji će sprečiti menadžere da počine prevaru. Pojedini autori smatraju da postoji veza između lošijeg korporativnog upravljanja i veće incidence AEM-a (Bekiris & Doukakis, 2011). Isto tako postoji i veza između korporativnog upravljanja i profitabilnosti. Ukoliko stejkholderi mogu da budu uvereni da se kompanijom upravlja na odgovarajući način, samim tim dolazi do povećanja poverenja u samu kompaniju. Ako dođe do povećanja poverenja, to znači da će i investitori da ulažu svoj kapital u kompaniju.

## **5. PRAVNI SISTEM I KORPORATIVNO UPRAVLJANJE**

Pravni sistemi i načini na koje se kompanije odnose prema njima predstavljaju faktor koji dovodi do razvoja poslovne ekonomije u svakoj zemlji. Korporativno upravljanje se zasniva na različitim pravnim sistemima i varira u zavisnosti od toga kako pravni sistem izgleda u pojedinim zemljama. Kao što je prethodno naglašeno, korporativno upravljanje predstavlja mešavinu različitih mehanizama. Oni su delimično namenjeni zaštiti spoljnih stejkholdera od sopstvenih interesa kompanije. Naime, spoljni stejkholderi rizikuju da budu eksploatisani i upravo zbog toga jak pravni sistem predstavlja ključ za ulaganje, jer su prava zainteresovanih strana zaštićena zakonom. Većina pravnih sistema potiče iz zakona nekog zemalja, kao što su Engleska (opšte pravo), Francuska (francusko građansko pravo) i Nemačka (nemačko građansko pravo). Ovi oblici prava su se širili širom sveta kroz osvajanja i kolonizacije. Francusko građansko pravo postoji u Holandiji, Belgiji i Španiji (samim tim i u Južnoj Americi) i Francuskoj. S druge strane, Engleska je svoje kolonije imala u SAD-u, Kanadi, Australiji, Novom Zelandu i nekim zemljama Afrike i Jugoistočne Azije, a to je rezultiralo usvajanjem engleskog građanskog prava. Germansko građansko pravo zastupljeno je u germanskim zemljama i nekim zemljama istočne Azije. S druge strane, Skandinavija je stvorila svoj pravni sistem.

Pravni sistem štiti spoljne investitore i razlikuje se od zemlje do zemlje, iako ima tendenciju da bude najjači u zemljama koje primenjuju englesko građansko pravo, a najslabije u zemljama koje primenjuju francusko građansko pravo. Germansko građansko pravo i skandinavsko pravo nalaze se u sredini, a ono što ih karakteriše jeste da imaju najbolju zaštitu za poverioce.

Naime, kada pravni sistemi ne uspeju da zaštite investiture i zajmodavce, korporativno upravljanje ima tendenciju da funkcioniše lošije (La Porta et al., 2000). Dakle, važan faktor koji utiče na zaštitu investitora je snaga i slabost pravnog sistema. Istraživanja su pokazala da se zakoni generalno više poštuju u bogatijim zemljama, pri čemu skandinavske zemlje i zemlje koje prate nemačko građansko pravo imaju najbolje rezultate, dok zemlje koje poštuju francusko građansko pravo zakone poštuju slabije. S obzirom, da su pravni sistemi nastali pre finansijskih tržišta, zakoni su bili ti koji su oblikovali inansijska tržišta. Šta je oblikovalo pravni sistem nije izvesno, ali istoričari veruju da su razlike u moći između kraljeva i onih koji su posedovali kapital u Evropi doprineli razlikama. U XVII veku engleska kraljevska porodica izgubila je deo svoje kontrole nad sudovima, gde su oni prešli na parlamenti one koji su posedovali imovinu, a to je rezultiralo razvojem običajnog prava za zaštitu privatnih vlasnika od kraljevske porodice. Vremenom su se zakoni o privatnoj svojini dalje razvijali i štitali investitore. U Francuskoj i Nemačkoj parlament je bio slabiji nego u Engleskoj, a poslovno pravo razvilo se tek u XIX veku. Englesko običajno pravo je stoga imalo više vremena da razvije i oblikuje zakone o zaštiti investitora.

U Holandiji concept poslovne ekonomije stvorio je Teodor Limperg (Theodore Limperg) u XX veku. Concept uključuje različite poslovne teorije, od kojih je teorija računovodstva u velikoj meri uticala na holandsku računovodstvenu tradiciju (Bouma & Feenstra, 1997). U Holandiji važan događaj sedamdesetih godina prošlog veka bilo je donošenje Zakona o restrukturiranju, radu, pravu na ispitivanje akcionara i zaposlenih. Upravo to se smatralo revolucionarnim događajem koji je započeo još 1960. godine. Važno je naglasiti da je concept poslovne ekonomije izgubio svoje značenje u akademskom kontekstu, a poslovna ekonomija u Holandiji je sada inspirisana američkom literaturom. Međutim, teorija računovodstva i njen uticaj na računovodstvenu tradiciju i dalje je prisutan.

Pojedini autori porede razlike u primeni zakona, prava na udeo i zaštitu zajmodavaca u zemljama koje su u skladu sa francuskim građanskim i skandinavskim pravom. Mere za primenu zakona zasnivaju se na pravnoj efikasnosti, korupciji, riziku od eksproprijacije i riziku od povrede ugovora. Naime, zemlje koje se pridržavaju francuskog građanskog prava u proseku imaju lošiju primenu zakona od zemalja koje poštuju skandinavsko pravo. Pored toga, ove zemlje u proseku imaju lošija prava na akcije i zaštitu zajmodavaca. Dalje se vrši ispitivanje računovodstvenog kvaliteta u zemljama koje su u skladu sa skandinavskim pravom. Svi ovi faktori dalje se mogu povezati sa tim koliko jaka

zaštitai investitora postoji na osnovu zakona koji se u zemlji poštuje. Međutim, ako se ne uzme u obzir zakon koji se poštuje u zemlji, nego se u obzir uzme samo razlika između npr. Holandije i Švedske, dolazi se do najveće razlike u računovodstvenom kvalitetu. Naime, Švedska ima bolji kvalitet računovodstva u odnosu na Holandiju.

Od 2005. godine stupio je na snagu zakon u EU da kompanije koje posluju unutar nje svoje finansijske izveštaje treba da pripremaju u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima (International Financial Reporting Standards-IFRS). Cilj ovog regulatornog okvira bilo je povećanje kvaliteta izveštavanja, veća uporedivost i postizanje bolje zaštite investitora. Naime, ispitivalo je se kako je uvođenje ovih standard uticalo na zemlje u Evropi. Utvrđeno je da su granice između različitih računovodstvenih standarda širom Evrope postale sve nejasnije. To znači da računovodstva zemalja postaju sve sličnija. Isipivanje je posmatralo dva sistema koji su karakterisali evropsko računovodstvo pre IFRS, a to su: anglosaksonski sistemi kontinentalno evropski sistem. Rezultati koji sudobijeni ne pokazuju nikakvu značajnu razliku između sistema i načinana koji IFRS utiču na zemlju. To pokazuje činjenica da su zemlje koje su najmanje pogođene uvođenjem IFRS zastupljene u oba ova sistema.

Naime, postoje empirijski dokazi koji pokazuju da pravni sistemi koji imaju snažnu zaštitu investitora mogu biti povezani sa efikasnim korporativnim upravljanjem. Ovo se ogleda u vrednim finansijskim tržištima, široko rasprostranjenom vlasništvu i efikasnijoj alokaciji kapitala (La Porta et al., 2000). Na osnovu povezanosti korporativnog upravljanja i pravnog sistema, menadžmentu će biti lakše da diskretno sprovodi viši stepen AEM-a, s ciljem postizanja ciljeva koji su povezani sa ličnim interesom. Očekuje se da će se takvo oportunističko ponašanje u većoj meri pojaviti u zemljama koje imaju lošije korporativno upravljanje. Poredeći Švedsku i Holandiju, očekuje se da će Holandija koja sledi francusko građansko pravo, imati lošije korporativno upravljanje u odnosu na Švedsku koja poštuje skandinavsko pravo.

## **6. KAKO KOMPANIJE MOGU STVORITI KORIST KROZ FINANSIJSKE MANIPULACIJE?**

Koristi se mogu stvoriti uz pomoć manipulacija profitom kako bi se pokazali bolji rezultati u poređenju sa onim što je prikazano kao manipulacije profitom (Schipper, 1989). Naime, upravljanje zaradama može se podeliti na dve različite kategorije, a to su upravljanje realnim zaradama i upravljanje zaradama zasnovano na obračunskoj osnovi. Upravljanje realnim zaradama nastaje kada kompanija naprimer vrši kratkoročno smanjenje troškova u cilju postizanja boljih prijavljenih rezultata. Kada se ovaj oblik upravljanja zaradama koristi za manipulisanje rezultatima, to na novčani tok utiče dugoročno, tj. upravljanje realnim zaradama

ima materijalni uticaj na buduću procenu kompanije (Haga et al., 2018). Naime, studije koje su sprovedene 2005. godine pokazuju da se upravljanje realnim zaradama javlja u 80% kompanija (Graham et al., 2005). Razlog za to je što su finansijski direktori uglavnom vršili smanjivanje troškova istraživanja i razvoja, marketinga i održavanja, a sve u cilju pokazivanja boljih rezultata. Ovi autori opisuju ovaj pristup kao kratkoročno rešenje koje može da dovede do dugoročnih problema.

S druge strane, upravljanje zaradama koje je zasnovano na obračunskoj osnovi (AEM) govori da menadžment kompanije vrši prilagođavanje računovodstvenih metoda u cilju predstavljanja pozitivnije slike finansijskih izveštaja, a što dalje dovodi do lošijeg računovodstvenog kvaliteta finansijskih izveštaja (Zang, 2012). Prilikom merenja AEM-a, normalne i abnormalne periodizacije su raspoređene gde je veća količina pokazatelja ovog načina obračuna. Uobičajeni obračuni prate računovodstvena pravila, a to može da bude na primer sistematska amortizacija. Nenormalna razgraničenja mogu se izjednačiti sa upravljanjem zaradama zasnovanim na obračunu i obračunima koji se sprovode u cilju računovodstvenih manipulacija. Naime, menadžment može da utiče na finansijske rezultate odstupajući od računovodstvenih pravila. Nenormalna razgraničenja mogu da buduna primer pretpostavke o odloženim poreskim obavezama, rezervisanja za sumnjiva potraživanja i pretpostavke o procenama zaliha (Walker, 2013). Postojanje ovakvog načina obračuna zarada može da dovede u zabludu spoljne zainteresovane strane i da ih navede da donesu odluku na osnovu informacija koje nisu pouzdane. Pojedini autori kao što je DeAngelo navode da je menadžment izvršio ukupne zarade na osnovu obračuna u vezi sa otkupom, a to je značilo da su se lošiji rezultati pokazali u kratkom roku (DeAngelo, 1986). Ovo je koristilo menadžmentu jer su mogli da otkupe kompaniju uz niže premije. U ovom slučaju, menadžment je preko ovog načina upravljanja zaradama doveo akcionare u zabludu da prodaju svoje akcije po podcenjenoj ceni.

Takođe na računovodstvenu manipulaciju može da utiče i korporativno upravljanje kompanije. Korporativno upravljanje definiše se kao kombinacija zakona, propisa i kodeksa ponašanja koji će pomoći kompaniji da poveća svoju efikasnosti da stvori dodatnu vrednost za dioničare (The World Bank, 2022). Jedan od načina merenja kvaliteta korporativnog upravljanja je takozvani rezultat korporativnog upravljanja (CGS), a koji rangira zemlje prema tome koliko dobro rade u okviru faktora koji utiču na zaštitu investitora. U te faktore ubrajaju se transparentnost, prava dioničara i računovodstveni kvalitet (The World Bank, 2022). Pojedini autori navode da kompanije koje imaju dobro korporativno upravljanje nisu sklone računovodstvenom manipulisanju, ali isto tako oni navode da se kvalitet računovodstva povećava kod takvih kompanija (Bekiris & Doukakis, 2011). Naime, snažno korporativno upravljanje daje menadžmentu isti cilj kao i eksterni stekholderi, a to znači manju motivaciju menadžmenta da sprovode AEM. S druge

strane, do lošeg korporativnog upravljanja dolazi ako država ne donese ili ne provede zakone koji sprečavaju menadžment da počini prevaru. Naime, zemlje koje slede francusko građansko pravo imaju najmanje efikasan pravni sistem, najveću korupciju, najnižu zaštitu zaposlenih i najlošiju primenu računovodstvenih pravila (La Porta et al., 2000). Takođe, one imaju i slabiju zaštitu investitora. Dakle, ove zemlje imaju slabije korporativno upravljanje u odnosu na one koje primenjuju skandinavsko građansko pravo (La Porta et al., 2000). S druge strane, zemlje sa engleskim građanskim pravom imaju najjače korporativno upravljanje.

Pored ovoga, postoje i drugi mogući razlozi za varijaciju u AEM-u, a jedna od njih je I veza između ponašanja menadžmenta oko ovog obračuna i finansijske pozicije (Ashraf et al., 2020). Naime, menadžment može izgubiti naknadu i imati lošiju reputaciju ukoliko se pokaže da se kompanije nalaze u lošem finansijskom položaju (Stavrić & Vasić, 2015). Kompanije koje se nalaze u problemima su one za koje se veruje da će biti likvidirane u bliskoj budućnosti. Da bi izbegli da se njihove kompanije klasifikuju kao kompanije koje su u problemu onda se kod menadžera javljaju motivi da se primene računovodstvene tehnike koje pokazuju bolje rezultate. Razlog zašto postoji veza između kompanije koja se nalazi u finansijskim problemima i prisustva AEM-a u nekim zemljama se može pripisati pravilima koje se primenjuju u njima. Jedno od takvih pravila javlja se u Kini gde kompanije koje dve godine zaredom prijavljuju gubitke brišu se sa liste (Ashraf et al., 2020).

Upravo to može da navede menadžment kompanija da izvrši manipulacije sa dobiti ukoliko se one nalaze u lošijoj finansijskoj situaciji.

Važno je naglasiti i to da postoje autori koji navode da ne postoji veza između AEM-a i kompanija koje se nalaze u finansijskim problemima (Ghazali et al., 2015). Naime, oni smatraju da su kompanije u nevolji manipulirale rezultatima uglavnom u period kada nisu klasifikovane kao problematične. Jednom kada se kompanija nađe u finansijskom problemu, menadžment je već tada potrošio sve resurse koje bi mogao da koristi da nastavi da manipuliše rezultatima (Ghazali et al., 2015). Razlog zašto menadžment manipuliše rezultatima pre nego što kompanije dođu u nevolju je skrivanje da kompanija propada. S druge strane, navodi se i da je jako malo podsticaja za menadžment da izvrše manipulisanje sa dobiti ukoliko se kompanije nalaze u problemima, a razlog je taj što je verovatnoća da dobiju visoku naknadu jako mala.

Velike kompanije isto tako imaju veliki podsticaj da manipulišu računovodstvom. To se zasniva na pozitivnoj računovodstvenoj teoriji, koja ima za cilj da objasni zašto kompanija bira jednu računovodstvenu metodu u odnosu na drugu. Naime, razlikuju se tri različite hipoteze koje objašnjavaju pozitivnu računovodstvenu teoriju. U te hipoteze spadaju: hipoteza bonusa, hipoteza duga i hipoteza veličine. Hipoteza o veličini zasniva se na činjenici da velike i poznate kompanije teže da manipulišu rezultatom kako bi izbegle visok profit. Kompanije žele da izbegnu

političke posledice i pritiske javnosti. Prijavljivanjem nižeg profita javnost ne obraća pažnju na kompaniju i kompanija tada može da smanji poreske obaveze i posledice koje bi imala da prikaže visok profit (Deegan & Unerman, 2011).

## ZAKLJUČAK

Računovodstvene manipulacije predstavljaju računovodstvene prakse koje svesno odstupaju od računovodstvenih standarda, u cilju pružanja željenih, a nestvarnih podataka o prinosnom i finansijskom položaju preduzeća. Naime, računovodstvene manipulacije uvek daju prednost kratkoročnim ciljevima koje ima menadžment kompanije, u odnosu na dugoročne ciljeve kompanije. Prezentovanje finansijskih izveštaja koji ne prikazuju pravu sliku performansi preduzeća, dovode do nastanka različitih vrsta šteta za kompanije. Kompanije pored finansijskih gubitaka koji nastaju zbog loših odluka, mogu se susresti i sa drugim oblicima šteta kao što su gubici poverenja korisnika, poverilaca i investitora u finansijske izveštaje. Globalizacija privrede i stvaranje svetskog finansijskog tržišta doveli su do pojačavanja značajnosti tačnih i zdravih finansijskih izveštaja.

S druge strane, posmatrajući kompanije koje posluju u Švedskoj i Holandiji, a koje imaju različite pravne sisteme može se zaključiti da korporativno upravljanje ne utičenapostojanje AEM-a koji je povezan sa finansijskim položajem. Razlike u pravnom sistemu dovode do razlika u Zakonu o računovodstvu, a to utiče i na korporativno upravljanje. Različita računovodstvena pravila mogu rezultirati različitim uslovima za manipulacije. Ukoliko zakon ne ograničava mogućnost manipulisanja računovodstvom, to može da doprinese kulturi u kojoj se manipulacije i prevare smatraju uobičajenim u korporativnoj kulturi u zemlji. Naime, nešto što je ilegalno u jednoj zemlji može da bude legalno u drugoj. Važno je naglasiti da korporativno upravljanjenije u potpunosti isključeno izveze sa postojanjem AEM-a. Razlike između zemalja su postale manje izražene, a primer je ulazak MSFI na evropsko korporativno tržište. Naime, promene koje su usledile otežalesuistragu da li korporativnoupravljanjeimapotencijalnukorelacijusa AEM-om, ali se veza ne može isključiti. Korporativna kultura i običaji su nešto što je utisnuto u korporativno upravljanje svake zemlje i ne može se tvrditi da li ih je primena MSFI u zemlji EU izbrisala.

S obzirom da se AEM uglavnom javlja u većoj meri u onim kompanijama koje se nalaze u nevolji, a manje u finansijski jakim kompanijama, investitori treba da budu svesni toga. Menadžment kompanije manipuliše rezultatima zbog sopstvenog interesa. Asimetrija informacija I problem sa agentima stoga mogu da objasne zašto AEM nastaje u kompanijama u nevolji, ali i među kompanijama uopšte. Pretpostavlja se da je motiv menadžmenta kompanije da zadrži svoju poziciju u kompaniji ili da sačuva dobru reputaciju kompanije. Naime, to znači da

zainteresovane strane imaju tendenciju da donose odluke sa nepotpunim informacijama. Odluke mogu biti ulaganja koja bi se inače izbegla da su potpune informacije pronađene u računovodstvu. To ustvari znači da menadžment poseduje informacijsku prednost za informacije iz računovodstva koje kompanija predstavlja.

## LITERATURA

1. Ahmad, M., Anjum, T., & Azeem, M. (2014). Investigating the impact of corporate governance on earning management in the presence of firm size: evidence from Pakistan. *International Interdisciplinary Research Journal*, 3(2), 84-90.
2. Aljinović Barać, Ž., & Klepo, T. (2006). Features of accounts manipulations in Croatia. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 24(2), 273-290.
3. Ashraf, S., Felix, G., & Serrasqueiro, Z. (2020). Development and testing of an Augmented Distress Prediction Model: A comparative study on a developed and an emerging market. *Journal of Multinational Financial Management*, 57-58.
4. Bargathi, Y., Collision, D., & Crawford, L. (2017). Earnings Management in Libyan Commercial Banks: Perceptions of stakeholders. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, vol.13(2), 123-149.
5. Bekiris, F., & Doukakis, L. (2011). Corporate Governance and Accruals Earnings Management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439-456.
6. Bjurman, A., & Weihagen, E. (2014). Hurdålitligtär det redovisade resultatet? Balans förd jupning, vol. 3, 17-20.
7. Bouma, J., & Feenstra, D. (1997). Accounting and business economics traditions in the Netherlands. *The European Accounting Review*, 6(2), 175-197.
8. Brezeanu, P., & Stånculescu, A. (2008). Corporate governance models. *Annals of the University of Petrosani, Economics*, vol.8(1), 15-18.
9. Conyon, M., & Thomsen, S. (2018). *Corporate Governance, Mechanisms and Systems*. New York: McGraw-Hill.
10. DeAngelo, L. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400-420.
11. Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory*. Berkshire: McGraw-Hill.

12. Demirkan, S., & Platt, H. (2009). Financial Status, Corporate Governance Quality and the Likelihood of Managers Using Discretionary Accruals. *Accounting Research Journal*, 22(2), 93-117.
13. Dimitras, A., Kyriakou, M., & Iatridis, G. (2015). Financial crisis, GDP Variation and Earnings Management in Europe. *Research in International Business and Finance*, 34, 338-354.
14. Đekić, M., Filipović, P., & Gavrilović, M. (2016). Forenzičko računovodstvo i finansijske prevare u svetu. *Ekonomija: teorija i praksa*, 9(4), 71-86.
15. Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, vol.14(1), 57-74.
16. Gabrić, D., & Miljko, M. (2018). Računovodstvene manipulacije u finansijskim izvještajima preduzeća – istraživanje motivacije i poticaja. *Ekonomika misao i praksa*, 27(1), 3-27.
17. Ghazali, A., Shafie, N., & Sanusi, Z. (2015). Earnings Management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190-201.
18. Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3.73.
19. Haga, J., Höglund, H., & Sundvik, D. (2018). Stock market listing status and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(5), 420-435.
20. Hasan, M., Omar, N., & Hassan, A. (2018). Financial health and management practices: a multi-year cross country analysis of PLCs. *Journal of Financial Crime*, 25(3), 646-657.
21. Healy, P., & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, vol. 13(4), 365-383.
22. John, K., Lang, L., & Netter, J. (1992). The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline. *The Journal of Finance*, 47(3), 891-917.
23. Karels, G., & Prakash, A. (1987). Multivariate Normality and Forecasting of Business Bankruptcy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(4), 573-593.
24. Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. (2003). The Relation of Earnings Management to Firm Size. *Journal of Management Research*, 4, 81-88.
25. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
26. Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Djajadikerta, H. (2020). Financial Distress, Internal Control, and Earnings Management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3).



27. Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, Organization & Management*. New Jersey: Prentice-Hall.
28. Negovanović, M. (2011). Kreativno računovodstvo i krivotvorenje finansijskih izvještaja – treći dio. *Računovodstvo, revizija i financije*, 3/11, 82-87.
29. Perić, M. (2015). *Ekonomski aspekti korporativnih bankrotstva i stečajnih procesa*. Beograd: Visoka škola modernog biznisa.
30. Prencipe, A., Bar-Yosef, S., Mazzola, P., & Pozza, L. (2011). Income Smoothing in Family-Controlled Companies: Evidence from Italy. *Corporate governance: An international review*, 19(6), 529-546.
31. Remenarić, B., Kenfelja, I., & Mijoč, I. (2018). Creative Accounting-Motives, Techniques and Possibilities of Prevention. *Ekonomski vjesnik/Econviews - Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic Issues*, 31(1), 193-199.
32. Rodić, J., Lakićević, M., Vukelić, G., & Andrić, M. (2011). *Analiza finansijskih izveštaja*. Subotica: Proletera. Bečej.
33. Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, vol.3(4), 91-102.
34. Stavrić, B., & Vasić, M. (2015). *Menadžment- principi i koncepti*. Slobomir Univerzitet.
35. Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), 445-481.
36. Watts, R., & Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
37. Zang, A. (2012). Evidence on the Trade-Off between real Activities Manipulation and Accrual-based earnings Management. *The accounting review*, vol. 87(2), 675-703.
38. Zehri, F., & Zgarni, I. (2020). Internal and External Corporate Governance Mechanisms and Earnings Management: An international perspective. *Accounting and Management Information Systems*, 19(5), 33-64.
39. The World Bank. (2022, 06 15). Preuzetosa Corporate Governance: <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/corporate-governance>
40. The World Bank. (2022, 06 15). Preuzetosa GDP per capita, PPP: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD>