

Zesz. Nauk. UEK, 2023, 2(1000): 125–144  
ISSN 1898-6447  
e-ISSN 2545-3238  
<https://doi.org/10.15678/ZNUEK.2023.1000.0207>

# Trójwymiarowa analiza jakości informacji o wynikach finansowych netto przedsiębiorstw publicznych

A three-dimensional Analysis of the Net Financial Results in Public Enterprises

Michał Comporek<sup>1</sup>, Iryna Shchyrbra<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Uniwersytet Łódzki, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, ul. Rewolucji 1905 r. nr 37, 90-214 Łódź, e-mail: [michal.comporek@uni.lodz.pl](mailto:michal.comporek@uni.lodz.pl), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1402-2505>

<sup>2</sup> Zachodnioukraiński Uniwersytet Narodowy, Katedra Kontroli Finansowej i Audytu, ul. Lwiwska 11, 46009, Tarnopol, Ukraina, e-mail: [i.shchyrbra@wunu.edu.ua](mailto:i.shchyrbra@wunu.edu.ua), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6806-4156>

Artykuł udostępniany na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 (CC BY-NC-ND 4.0); <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0>

Sugerowane cytowanie: Comporek M., Shchyrbra I. (2023), *Trójwymiarowa analiza jakości informacji o wynikach finansowych netto przedsiębiorstw publicznych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, nr 2(1000), 125–144, <https://doi.org/10.15678/ZNUEK.2023.1000.0207>.

## STRESZCZENIE

**Cel:** Celem artykułu jest ocena jakości wyników finansowych netto raportowanych w sprawozdaniach finansowych międzynarodowych spółek publicznych notowanych w indeksie WIG-CEE w latach 2011–2020.

**Metodyka badań:** Jakość wyniku finansowego zobrazowana została za pomocą zdywersyfikowanych współczynników stabilności i gładkości zysku (straty) netto oraz wskaźników dyskrecjonalnych różnic memoriałowych, wyodrębnianych za pomocą modelu Jones z wykorzystaniem metod kasowej i bilansowej. Do oceny zależności między badanymi zmiennymi zastosowano współczynnik korelacji rang Spearmana.

**Wyniki badań:** W badanej próbie dominują strategie intencjonalnego obniżania wyniku finansowego netto. Nie zaobserwowano istotnych pod względem statystycznym zależności między miernikami jakości zysku (straty) netto sklasyfikowanymi w odrębnych grupach rodzajowych.

**Wnioski:** Wyniki analiz empirycznych pozwalają stwierdzić, że ewaluacja jakości wyniku finansowego netto powinna być dokonywana na podstawie zróżnicowanych miar ekonomicznych, ponieważ wykorzystanie pojedynczych wskaźników może prowadzić do błędnej ewaluacji.

**Wkład w rozwój dyscypliny:** Zrealizowane badania wydają się istotne z perspektywy praktyki gospodarczej, poszukującej narzędzi i instrumentów predykcji działań nakierowanych na sztuczne kształtowanie wyniku finansowego przedsiębiorstw.

**Typ artykułu:** oryginalny artykuł naukowy.

**Słowa kluczowe:** jakość wyniku finansowego, stabilność wyniku, gładkość wyniku, dyskrecjonalne różnice memoriałowe, spółki giełdowe.

**Klasyfikacja JEL:** G32, M40.

## ABSTRACT

**Objective:** The paper aims to provide a diagnostic assessment of the net profits (losses) in international public companies listed in the WIG-CEE index from 2011–2020.

**Research Design & Methods:** The quality of the reported earnings was illustrated by diversified coefficients of stability and smoothness of net profit (loss) and discretionary accruals, extracted by the Jones model based on the cash and balance sheet methods. Spearman's rank correlation coefficient was used to assess the relationship between the tested variables.

**Findings:** Strategies of intentionally lowering net financial results dominate the research sample. No statistically significant relationships were observed between the quality of net profit (loss) measures classified in separate generic groups.

**Implications/Recommendations:** The results of empirical analyses reflect that the evaluation of the earnings quality of enterprises should be based on various economic measures, as the use of individual indicators may lead to erroneous evaluation.

**Contribution:** The research may be important from the perspective of economic practice, looking for tools and instruments for predicting activities aimed at artificially shaping the financial result of enterprises.

**Article type:** original article.

**Keywords:** earnings quality, earnings persistence, earnings smoothness, discretionary accruals, public companies.

---

## 1. Wprowadzenie

Funkcje pełnione przez system rachunkowości mogą być postrzegane jako ogólnie sformułowane ponadczasowe i konkretne cele oraz zadania. Osiągnięcia tych celów, a także ich pożądaných skutków można oczekiwać poprzez stosowanie rachunkowości w określonym podmiocie gospodarczym (*Organizacja...* 1999, s. 23). Choć w literaturze przedmiotu wyróżnia się wiele wspomnianych funkcji, podkreślając zarazem ich zdywersyfikowany charakter i znaczenie, istnieje zgod-

ność poglądów co do nadrzędnej funkcji rachunkowości, jaką jest funkcja informacyjna (Nowak 2015, s. 375). Informacje wytwarzane przez system rachunkowości mogą być jednak pozbawione *stricte* obiektywnego charakteru i nie zawsze będą przedstawiać rzeczywistość gospodarczą zgodnie z zasadą *true and fair view*, czyli bez jej upiększania, zniekształcania itp. (Gmytrasiewicz 2008, s. 12). Określają one bowiem wartość będącą iloczynem faktycznych wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo (na które rachunkowość nie ma wpływu) oraz stosowanych metod rozliczeń, które nawiązują do implementowanych zasad (polityk) rachunkowości czy wartości szacunkowych (Michalczyk 2013, s. 105). W rezultacie znaczny wpływ na kształt raportowanych danych finansowych mogą mieć te praktyki księgowo, które ze względu na swoje przeznaczenie nakierowane będą na wykazanie zgodności efektów działań gospodarczych jednostki z jej wcześniejszymi planami i oczekiwaniami interesariuszy jednostki gospodarczej. Działania te, określane mianem inżynierii rachunkowości, oddziałują na jakość informacji prezentowanych w sprawozdaniach finansowych podmiotów gospodarczych, w tym danych dotyczących generowanego zysku (straty) w przedsiębiorstwie.

Głównym celem artykułu jest estymacja jakości wyników finansowych (*earnings quality*) spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE (według stanu na 1.01.2022 r.) w latach 2011–2020. Zaproponowana perspektywa badawcza skupia się na ocenie trzech cech jakościowych raportowanego zysku (straty) netto w podmiocie gospodarczym, a mianowicie jego stabilności (*persistence*), gładkości (*smoothness*), a także zakresie dyskrecjonalnych składników memoriałowych (*discretionary accruals*). Skonfrontowanie trzech alternatywnych podejść do oceny jakości wyniku finansowego przedsiębiorstw publicznych pozwoliło na ukazanie wzajemnych zależności między obliczonymi wartościami współczynników *earnings quality* oraz udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy którakolwiek z wykorzystanych miar odznacza się szczególną przydatnością w szacowaniu jakości raportowanych wyników w giełdowych spółkach kapitałowych. Jednocześnie dla operacjonalizacji postawionego celu badań sformułowana została hipoteza zakładająca, że w próbie badawczej związku między współczynnikami dyskrecjonalnych korekt zysku netto a wskaźnikami stabilności i gładkości wyniku finansowego przyjmują postać istotnych statystycznie relacji o negatywnym charakterze.

Dobór próby badawczej zastosowanej w analizach empirycznych miał na celu uwzględnienie podmiotów gospodarczych wywodzących się z różnych państw Europy Środkowo-Wschodniej. Indeks WIG-CEE uwzględnia bowiem akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, pochodzących z takich krajów, jak: Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Ukraina i Węgry. Choć zrealizowane badania mają charakter diagnostyczny i wstępny, przyjęto, że zróżnicowane uwarunkowania mikro- i makroekonomiczne działalności gospodarczej prowadzonej w wymienio-

nych państwach mogą przyczynić się do powstania dysproporcji w zakresie jakości raportowanych informacji sprawozdawczych. Należy także wskazać, że analizy empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych finansowych pochodzących z bazy danych Notoria Serwis SA.

## **2. Zarys problematyki postrzegania jakości wyniku finansowego przedsiębiorstwa**

Sprawozdanie finansowe jest końcowym produktem procesu przetwarzania informacji w systemie rachunkowości (Tokarski 2011, s. 113) i jednocześnie najważniejszym źródłem wiedzy dla interesariuszy zewnętrznych o rezultatach działalności jednostki gospodarczej na rynku. Choć charakter współczesnego raportowania ulega poważnym zmianom, włącznie z upowszechnianiem zjawiska przechodzenia od tradycyjnego, statycznego modelu rachunkowości do modelu bardziej dynamicznego (Ignatowski, Sadowska i Wójcik-Jurkiewicz 2020, s. 23), cechy, takie jak: transparentność, wiarygodność czy rzetelność prezentowanych informacji finansowych, wciąż mają istotne znaczenie w procesach zarządzania spółką, podejmowaniu decyzji związanych z alokacją kapitału czy egzekwowaniu praw wynikających z funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku (zob. Bushman i Smith 2003, s. 65–87; Schipper i Vincent 2003, s. 97–110; An 2017, s. 82–87). Jednak pomimo postępującego wzrostu zarówno pojemności informacji ujawnianych przez spółki publiczne, jak i dostępności do nich, obawa przed obniżaniem jakości tych informacji nie jest nieuzasadniona.

Ocena jakości informacji sprawozdawczych jest zagadnieniem złożonym i wielowymiarowym. Z perspektywy wyniku finansowego, stanowiącego syntetyczny miernik osiągnięć podmiotu gospodarczego w danym roku obrachunkowym, rozważania nad problematyką jakości raportowanych wielkości sprawozdawczych nie powinny abstrahować od takich zagadnień, jak: stosowana koncepcja pojmowania zysku (straty) w przedsiębiorstwie, przyjęty do rozważań zakres cech jakościowych informacji w systemie rachunkowości czy zasobność raportowanych danych.

Skupiając się na pierwszym z wymienionych czynników, warto podkreślić, że w teorii i praktyce rachunkowości wyróżnić można różnorodne koncepcje stanowiące przyczynek do definiowania zysku podlegającego pomiarowi oraz przedstawiania go w sprawozdaniu finansowym jednostki. Jak zauważa A. Szychta (2011, s. 82–83), koncepcje te nawiązują do pojmowania zysku jako przyrostu dobrobytu (bogactwa, wartości) właścicieli lub miary dokonań przedsiębiorstwa i jego zarządu w danym okresie (*performance*).

W założeniach koncepcyjnych międzynarodowych standardów rachunkowości i międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej kategorii kapi-

tału i zysku przedsiębiorstwa mogą być określane według finansowej i rzeczowej koncepcji kapitału oraz zachowania kapitału finansowego. W polskim ustawodawstwie dominuje koncepcja wyceny nominalnej, według której uznaje się, że kapitał to synonim aktywów netto. Z tego względu zysk osiągany będzie w sytuacji, gdy wartość aktywów netto na koniec okresu obrachunkowego będzie wyższa od analogicznej wartości tych aktywów na początku rozpatrywanego okresu, po wyłączeniu wkładów od właścicieli oraz środków rozdzielanych między nich w trakcie całego okresu obrachunkowego (Buk 2012, s. 83). Drugą podstawę sprawozdawczą koncepcji zachowania kapitału może stanowić koncepcja rzeczowa. W tym ujęciu zysk odnotowany zostanie w sytuacji, gdy fizyczne zdolności produkcyjne podmiotu gospodarczego na koniec okresu sprawozdawczego będą przewyższać fizyczne zdolności produkcyjne z początku okresu odniesienia, po wyłączeniu wkładów właścicieli oraz środków rozdzielonych między nich w trakcie tego okresu. Słuszne wydaje się stwierdzenie, że koncepcja rzeczowa charakteryzuje się niewielkim stopniem zastosowania – podstawą tego założenia może być brak odpowiednich danych liczbowych odnoszących się do podstawowych determinant zdolności produkcyjnej w postaci nie tylko rzeczowych czynników produkcji i usług oraz kapitału ludzkiego, lecz także określenia stopnia optymalnego wykorzystania zdolności produkcyjnych przez przedsiębiorstwo w niezwykle zmiennych warunkach działania jednostek gospodarczych.

Zaprezentowane wymiary analityczne wyniku finansowego, uwzględniające w swojej istocie m.in. problematykę zachowania kapitału w jednostce gospodarczej, można dodatkowo rozszerzyć o spostrzeżenia E.A. Hendriksena i M.F. van Bredy'ego (2002, s. 331–336). Zaproponowane przez badaczy holistyczne ujęcie zysku jako kategorii ekonomicznej pozwala bowiem na wydzielenie trzech dodatkowych płaszczyzn jego kategoryzowania, tj.:

- sfery syntaktycznej – biorąc pod uwagę definiującą go zasady,
- sfery semantycznej – uwzględniając jego związki z rzeczywistością ekonomiczną,
- sfery pragmatycznej – rozpatrując jego wartość użytkową.

Podjęcie syntaktyczne odnosi się do problematyki postrzegania niektórych kategorii księgowych w rzeczywistości gospodarczej. Autorzy zauważają, że księgowi używają pojęć, takich jak: współmierność, zasada memoriałowa, alokacja kosztów itp., „tak często i tak długo, że są skłonni przyjmować, iż mają one interpretację w rzeczywistym świecie”. Tymczasem „trudno jest pogodzić się z tym, że nie mają one znaczenia poza ograniczoną rolą w logice struktury rachunkowości” (Hendriksen i van Breda 2002, s. 324). Podjęcie syntaktyczne umożliwia zastosowanie dwóch podejść do obliczania zysku księgowego. Pierwsze z nich – transakcyjne – polega na rejestrowaniu zmian w aktywach i zobowiązaniach wówczas, gdy są one rezultatem transakcji zewnętrznych i wewnętrznych. Transakcje zewnętrzne

to takie, które przeprowadzane są z zewnętrznym otoczeniem przedsiębiorstwa i oznaczają transfer aktywów lub zobowiązań do lub z podmiotu gospodarczego. Transakcje wewnętrzne wynikają z kolei z wykorzystania lub konwersji aktywów w obrębie samej jednostki. Drugi wspomniany wariant, tj. podejście oparte na działalności przedsiębiorstwa, koncentruje się natomiast w większym stopniu na działalności podmiotu gospodarczego niż księgowaniu transakcji. Cechą charakterystyczną tego rodzaju ujęcia jest wykazywanie zysku w podziale na różnego rodzaju działalności lub operacje, co umożliwia wykorzystanie go jako kategorii ekonomicznej do oceny różnych obszarów działalności jednostki gospodarczej. Podejście semantyczne traktuje zysk przede wszystkim jako miernik efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa. Uznaje się bowiem, że jedną z interpretacji efektywności jest możliwość maksymalizacji produkcji przy danych nakładach lub minimalizacji nakładów przy danej produkcji bądź optymalna kombinacja zasobów, które zapewnią maksymalną stopę zwrotu, przy określonej wielkości popytu na produkt. Zastosowanie takiej koncepcji zysku budzi jednak wątpliwości co do tego, w jaki sposób wielkość zysku z ubiegłych lat może stanowić podstawę do określania efektywności jednostki gospodarczej (Turzyński 2011, s. 277–279). W podejściu semantycznym uwaga badaczy skupiona jest na określaniu wzajemnych relacji między zyskiem księgowym a zyskiem ekonomicznym. Pragmatyczne koncepcje zysku odnoszą się z kolei do procesów decyzyjnych inwestorów i wierzycieli, reakcji cen papierów wartościowych na rynkach zorganizowanych na ogłaszane zyski, decyzji kierownictwa dotyczących wydatków kapitałowych oraz sprzężeń zwrotnych między zarządem a księgowymi. Można zatem stwierdzić, że w koncepcjach tych uwaga jest skupiana na potencjalnym wykorzystaniu zysku jako narzędzia prognozowania oraz ocenie jego przydatności w kontekście potrzeb uczestników rynku kapitałowego.

Jak zasygnalizowano wcześniej, jednym z najczęściej spotykanych obszarów problemowych przy definiowaniu i estymacji jakości wyników finansowych jest samo postrzeganie słowa „jakość”. Według *Słownika języka polskiego PWN* termin ten oznacza „wartość czegoś” lub „istotne cechy przedmiotu wyróżniające go spośród innych” (<https://sjp.pwn.pl/>, data dostępu: 1.10.2022). M.J. Eppler (2006, s. 68–75) przedstawił zestawienie 16 nośników cech jakościowych informacji, które następnie uszeregował według czterech poziomów ich kreacji, związanych z ich:

– przydatnością (*relevance*), zaliczając do tych cech: kompletność (*comprehensiveness*), dokładność (*accuracy*), jasność (*clarity*) oraz możliwość wykorzystania (*applicability*),

– solidnością (*soundness*), uwzględniając w tej grupie: zwięzłość (*conciseness*), spójność (*consistency*), poprawność (*correctness*) i aktualność (*currency*),

– powiązaniem z procesami zachodzącymi w organizacji, wyróżniając w ten sposób takie cechy, jak: łatwość zastosowania (*convenience*), terminowość (*timeliness*), identyfikowalność (*traceability*) oraz interaktywność (*interactivity*),

– powiązaniem z infrastrukturą podmiotu, wskazując takie własności informacji, jak: dostępność (*accessibility*), bezpieczeństwo (*security*), łatwość utrzymania (*maintainability*), a także szybkość (*speed*).

Zgodnie z „Załoženiami koncepcyjnymi sporządzenia i prezentacji sprawozdań finansowych” wyróżnić można dwie grupy cech jakościowych danych sprawozdawczych. Należą do nich cechy jakościowe o fundamentalnym znaczeniu (tj. przydatność oraz wierna prezentacja), a także cechy wzbogacające użyteczność raportowanych informacji (takie jak porównywalność, sprawdzalność, terminowość oraz zrozumiałość) (*Międzynarodowe Standardy...* 2011, par. CJ4–5). Jeśli chodzi o pierwszą z wymienionych grup (o charakterze nadrzędnym), należy wspomnieć, że przydatność będzie cechą rozpatrywaną z punktu widzenia określonego odbiorcy informacji sprawozdawczej. Mianowicie, przydatna informacja to taka, która może wpłynąć na zmianę decyzji podejmowanych przez jej użytkowników (Rówińska 2013, s. 377). Wierna prezentacja wiąże się z kolei z kompletnością, brakiem błędów i bezstronnością prezentowanych informacji finansowych. Przy czym – jak dalej wskazują zaktualizowane zapisy ww. założeń koncepcyjnych – sprawozdawczość finansowa ma na celu dostarczanie informacji finansowych, które dotyczą jednostki sporządzającej sprawozdanie finansowe, użytecznych z punktu widzenia obecnych i potencjalnych inwestorów, kredytodawców, a także innych wierzycieli w procesie podejmowania decyzji odnoszących się do dalszego finansowania jednostki.

Uwzględniając w kolejnych rozważaniach problematykę doboru cech, które mogą opisywać jakość wyniku finansowego przedsiębiorstwa, już na wstępie należy podkreślić, że kategoria *earnings quality* ma charakter kontekstowy, co oznacza, że przy jej ocenie nie powinno się abstrahować od rodzaju odbiorców prezentowanych informacji sprawozdawczych. Jak zauważa E. Menicucci (2020, s. 1–22), jakość wyniku finansowego będzie inaczej postrzegana przez poszczególne grupy użytkowników sprawozdań finansowych i może ona mieć dla nich różne znaczenie. Zdaniem cytowanej autorki w ogólnym ujęciu o jakości dostarczanej informacji o wyniku finansowym podmiotu świadczyć może trafność decyzji podejmowanych na podstawie tych informacji oraz dokładność raportowanego zysku (straty) wygenerowanego na danym szczeblu działalności przedsiębiorstwa. B. Kamp (2002, s. 361–368) wyraża przekonanie, że o zyskach (stratach) charakteryzujących się wysoką jakością będzie można mówić wówczas, gdy wielkości te będą jasno odzwierciedlać bieżące przychody i koszty, jednoznacznie wskazywać wyniki działalności podstawowej przedsiębiorstwa, a także gdy pozwolą na bezpośrednie powiązania raportowanych wyników z generowanymi operacyjnymi przepływami pieniężnymi. I.D. Dichev i in. (2013, s. 1–33) twierdzą z kolei, że wyniki finansowe

odznaczające się wysoką jakością powinny być trwałe, a zarazem poparte odpowiednim poziomem uzyskiwanych przepływów pieniężnych, co będzie świadczyło o spójności podejmowanych wyborów księgowych w dłuższym okresie. Stąd też dokonując ewaluacji jakości wyniku finansowego, bardzo często konfrontuje się memoriałowe wartości wyniku finansowego z jego kasowym odpowiednikiem w postaci operacyjnych przepływów pieniężnych.

Jedną z istotnych determinant mogących mieć wpływ na jakość raportowanych danych o wyniku finansowym jednostki jest zasobność (pojemność) raportowanych informacji. Jak zauważa J. Michalak (2018, s. 101), postępująca (a niekiedy wręcz zbyt) szczegółowość raportów wynika m.in. z procesów standaryzacji i wymogów ujawniania coraz większego zasobu informacji finansowych. Zgodnie z podejściem *sensu stricto* wynik finansowy może być rozumiany wprost jako porównanie przychodów i kosztów zrealizowanych w jednostce gospodarczej w danym okresie. Jest to ujęcie zgodne z koncepcją bieżącego wyniku operacyjnego (zysku netto), stanowiącego o racjonalności podejmowanych decyzji gospodarczych, a zarazem będącego głównym punktem odniesienia w zagadnieniach, które dotyczą intencjonalnego kształtowania wyniku finansowego w podmiotach sprawozdawczych. W podejściu *sensu largo* akcentowana jest natomiast potrzeba rozumienia wyniku finansowego jako całkowitych efektów zmian po stronie kapitału własnego w danym okresie. W ten sposób wynik finansowy staje się miarą przyrostu wartości (bogactwa) właścicieli i kategorią zbieżną z tzw. wynikiem całkowitym (*comprehensive income*). Konsekwentne kategorie wyniku finansowego, które wydzielane są w naukach o finansach i zarządzaniu finansowym przedsiębiorstwa, obejmują m.in. zysk przed potrąceniem odsetek, podatków, amortyzacji i inflacji (*EBIDTA*), zysk przed potrąceniem odsetek, podatków i amortyzacji (*EBITA*) czy też zysk operacyjny netto po opodatkowaniu (*NOPAT*). Różnią się one nie tylko sposobem kalkulacji i pojemnością, ale także celem zastosowania wymienionych miar w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Ponadto kategorie te umożliwiają opracowanie wielopostaciowych wskaźników względnych, które obrazują rentowność prowadzonej działalności gospodarczej z różnych perspektyw. Choć mogłoby się wydawać, że bardziej szczegółowa informacja sprawozdawcza (*finer information*) jest informacją o wyższej jakości, ponieważ zmniejsza asymetrię informacji w spółce i zwiększa wiarygodność samego przedsiębiorstwa (zob. m.in. Blackwell 1953, s. 265–272; Jegadeesh i Livnat 2006, s. 147–171), to rzeczywistość gospodarcza pozwala stwierdzić, że raportowanie zbyt dużej ilości danych sprawozdawczych może prowadzić do tzw. zjawiska przeciążenia informacjami (*information overload*). Będzie ono miało miejsce głównie wówczas, gdy zdolności przetwarzania danych przez odbiorcę informacji finansowych będą mniejsze niż ilość danych, która do niego trafia (zob. Speier, Valacich i Vessey 1999, s. 337–360).



### 3. Estymacja jakości wyniku finansowego netto przedsiębiorstw publicznych – metodyka badań empirycznych

Oceny jakości wyniku finansowego spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE dokonano z wykorzystaniem następujących mierników: trzech współczynników stabilności wyniku finansowego ( $PERS$ ,  $PERS\_CFO$  i  $PERS\_ACC$ ), dwóch współczynników dyskrecjonalnych różnic memoriałowych wyodrębnianych za pomocą modelu Jones z uwzględnieniem podejścia bilansowego ( $DACC\_BS$ ) lub podejścia opartego na rachunku przepływów pieniężnych ( $DACC\_CFO$ ), a także współczynnika gładkości wyniku finansowego ( $SMOOTH$ ).

Stabilność wyniku finansowego netto może być rozumiana jako zdolność przedsiębiorstwa do generowania dodatniego wyniku finansowego, trwale wzrastającego w dłuższym okresie. Sytuacja ta jest pożądana przez inwestorów, ponieważ może świadczyć o efektywnej alokacji kapitału w akcje danej spółki. Do pomiaru stabilności wyniku finansowego wykorzystano model regresyjny opisany następującą formułą (Sloan 1996, s. 289–315):

$$EAT_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 EAT_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

gdzie:

$EAT_t$  – wynik finansowy netto w roku  $t$ ,

$\alpha_1$  – stała w modelu regresji,

$\beta_1$  – parametr modelu regresji,

$\varepsilon_t$  – błąd losowy.

Przyjmuje się, że wyznaczona wartość parametru  $\beta_1$  określa stabilność wyniku finansowego jednostki – im jest ona bliższa jedności, tym generowany zysk (strata) netto odznaczać się będzie wyższą stabilnością, a co za tym idzie, wyższą jakością. Dla celów obliczeniowych parametr  $\beta_1$  został oznaczony w dalszej części opracowania jako wskaźnik stabilności wyniku  $PERS$ .

Zgodnie z założeniami metodologicznymi R. Slone'a (1996) stabilność raportowanego zysku (straty) w przedsiębiorstwie może być obliczana za pomocą alternatywnego modelu, osobno ujmującego stabilność składnika kasowego oraz składnika memoriałowego. Zostało to zaprezentowane w poniższym równaniu:

$$EAT_{t+1} = \alpha_1 + \beta_1 CFO_t + \beta_2 ACC_t + \varepsilon_t, \quad (2)$$

gdzie:

$CFO_t$  – operacyjne przepływy pieniężne w roku  $t$ ,

$ACC_t$  – całkowite różnice memoriałowe w roku  $t$ ,

pozostałe oznaczenia – jak uprzednio.

Podobnie jak powyżej, wartości współczynników  $\beta_1$  i  $\beta_2$  świadczyć będą o stabilności poszczególnych komponentów wyniku finansowego netto, przy czym

współczynnik  $\beta_1$  przyjmie postać wskaźnika stabilności *PERS\_CFO*, a  $\beta_2$  – wskaźnika stabilności *PERS\_ACC*.

Kolejnym aspektem oceny jakości wyniku finansowego spółek publicznych jest analiza wartości dyskrecjonalnych różnic memoriałowych. W niniejszym artykule zostały one wyznaczone za pomocą formuły metodologicznej Jones (Jones 1991, s. 193–228), która zakłada, że wartość dyskrecjonalnych różnic memoriałowych została wyznaczona na podstawie różnicy między wartością empiryczną a teoretyczną zmiennej objaśnianej *ACC*, a zatem jest ona równa wartości błędu losowego. Co istotne, estymacja wartości intencjonalnych korekt zysku netto została przeprowadzona osobno dla każdego przedsiębiorstwa. W badaniach przyjęto bowiem, że implementowany schemat działań z zakresu rachunkowego zarządzania zyskiem (stratą) netto (*accrual-based earnings management*) jest wysoce specyficzny dla każdego podmiotu gospodarczego, a jego implementacja w największym stopniu zależy od wewnętrznych motywacji i pobudek skłaniających kadrę kierowniczą do jego wdrażania w praktyce gospodarczej (Comporek 2021, s. 205–237). Wspomniany model Jones przyjmuje następującą postać:

$$\frac{ACC_t}{TA_{t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} \right) + \varepsilon_t, \quad (3)$$

gdzie:

- $TA_t$  – średnia wartość aktywów ogółem w roku  $t$ ,
- $PPE_t$  – średnia wartość rzeczowych aktywów trwałych w roku  $t$ ,
- $REV_t$  – przychody ze sprzedaży w roku  $t$ ,
- $\varepsilon_t$  – reszta modelu regresji,
- pozostałe oznaczenia – jak uprzednio.

Przy czym:

$$\varepsilon_t = DACC_{t, Jones}, \quad (4)$$

gdzie:

$DACC_{t, Jones}$  – współczynnik dyskrecjonalnych różnic memoriałowych wyodrębnianych za pomocą modelu Jones w roku  $t$ .

W procedurze wyznaczania dyskrecjonalnych korekt zysku netto niezwykle ważne jest jednak podejście przyjęte do szacowania wartości całkowitych różnic memoriałowych (*ACC*), którego można dokonać z wykorzystaniem podejścia bilansowego lub które może opierać się na kategoriach zaczerpniętych z rachunku przepływów pieniężnych. W pierwszym z wymienionych przypadków wartość *ACC* można obliczyć, stosując następującą formułę analityczną:

$$ACC_t = (\Delta CA_t - \Delta CASH_t) - (\Delta CL_t - \Delta STD_t) - DEP_t, \quad (5)$$

gdzie:

$\Delta CA_t$  – przyrost aktywów obrotowych w roku  $t$ ,

$\Delta CASH_t$  – przyrost środków pieniężnych i innych inwestycji krótkoterminowych w roku  $t$ ,

$\Delta CL_t$  – przyrost zobowiązań krótkoterminowych w roku  $t$ ,

$\Delta STD_t$  – przyrost kredytów i pożyczek krótkoterminowych w roku  $t$ ,

$DEP_t$  – wartość amortyzacji w roku  $t$ ,

pozostałe oznaczenia – jak uprzednio.

W drugim przypadku wartość ta będzie różnicą między wynikiem finansowym netto a przepływami z działalności operacyjnej:

$$ACC_t = EAT_t - CFO_t. \quad (6)$$

Uwzględnienie dwóch wariantów kalkulacyjnych obliczania całkowitych różnic memoriałowych  $ACC$  umożliwiło wyznaczenie współczynników dyskrecjonalnych korekt zysku netto na podstawie bilansu (miara ta została dalej oznaczona jako  $DACC\_BS$ ) oraz rachunku *cash flow* (wskaźnik ten został wyróżniony jako  $DACC\_CFO$ ). Mierniki te wskazują na kierunek i zakres rachunkowego kształtowania wyniku finansowego w spółkach publicznych. Przyjmuje się, że odchylenia wartości dyskrecjonalnych różnic memoriałowych większe od 0 świadczyć będą o większej skali intencjonalnych manipulacji zyskiem (stratą) netto w podmiocie gospodarczym.

Ostatnim z analizowanych kryteriów ewaluacji jakości wyniku finansowego jest jego gładkość. Celem wygładzania wyniku finansowego jest zmniejszenie przez przedsiębiorstwo wahań raportowanych wyników z jednego okresu na drugi w taki sposób, aby przedstawić względną stałość raportowanych zysków w dłuższym okresie. Z tego względu kadra zarządzająca może dążyć do wyrównywania okresów wysokich przychodów z okresami niskich przychodów i analogicznie do wyrównywania okresów wysokich wydatków (kosztów) z okresami, w których ponoszone wydatki (koszty) są niskie (Chen, Kim i Yao 2017, s. 36–54). Aby osiągnąć założony cel badań, gładkość wyniku finansowego została estymowana jako stosunek odchylenia standardowego wyniku netto do odchylenia standardowego operacyjnych przepływów pieniężnych. Zostało to zaprezentowane w poniższym równaniu:

$$SMOOTH = \frac{\sigma(EAT)}{\sigma(CFO)},$$

gdzie:

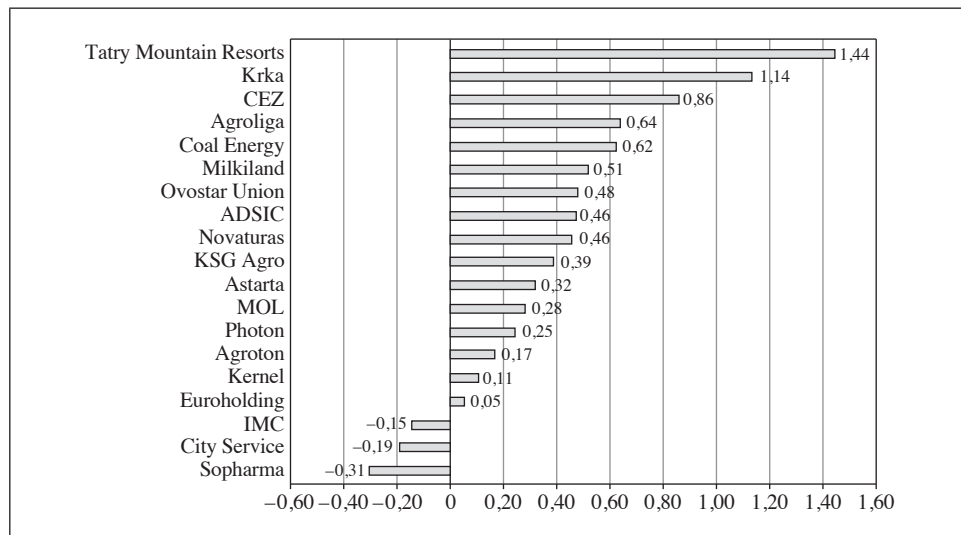
$SMOOTH$  – współczynnik gładkości wyniku finansowego netto,

pozostałe oznaczenia – jak uprzednio.

Należy wspomnieć, że niska wartość współczynnika *SMOOTH* wskazywać może na silniejsze wygładzanie zysków w stosunku do operacyjnych przepływów pieniężnych.

#### 4. Wyniki badań empirycznych

W pierwszym etapie analiz empirycznych skupiono się na przedstawieniu wartości współczynników stabilności wyniku finansowego spółek publicznych notowanych w indeksie WIG-CEE w latach 2011–2020<sup>1</sup> (zob. rys. 1). Z uzyskanych danych wynika, że w przypadku trzech przedsiębiorstw (tj. spółek: IMC, City Service i Sopharma) wartości miernika *PERS* były ujemne, co świadczy o tym, że stopień korelacji między wartościami zysku (straty) netto w okresie kolejnym a wartościami zysku (straty) netto w roku bieżącym był negatywny. Największą stabilnością wyniku finansowego w badanym okresie charakteryzowały się takie podmioty, jak: CEZ, Krka i Tatry Mountain Resorts (w przypadku dwóch pierwszych spółek wartości parametrów opisujących związek między zmienną endo- a egzogeniczną kształtowały się na poziomie bliskim jedności; z kolei w przypadku trzeciej spółki wykazano, że wartość wyniku netto w okresie kolejnym w największym stopniu reaguje na zmiany wyniku netto z roku bieżącego).

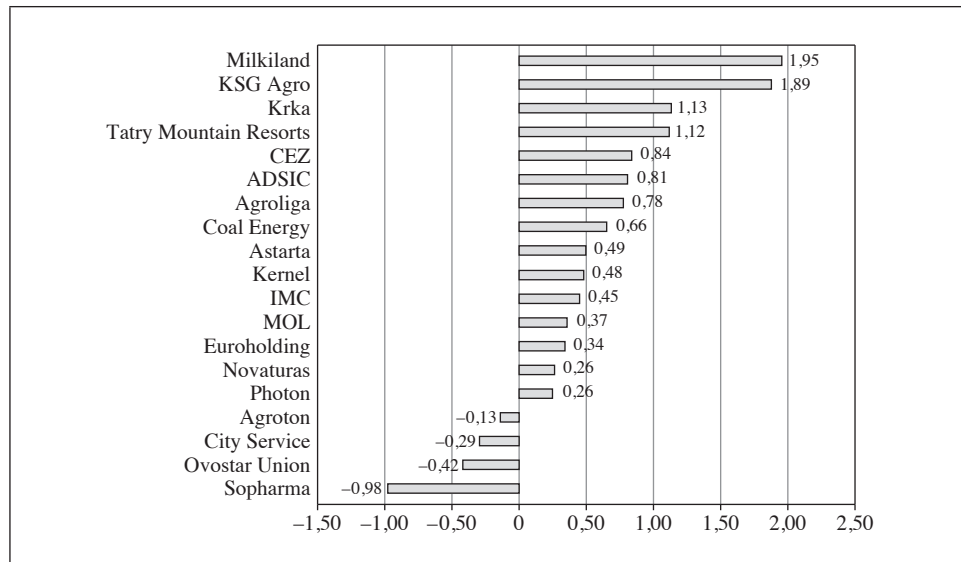


Rys. 1. Wartości współczynnika stabilności wyniku finansowego *PERS* obliczone dla spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE

Źródło: opracowanie własne.

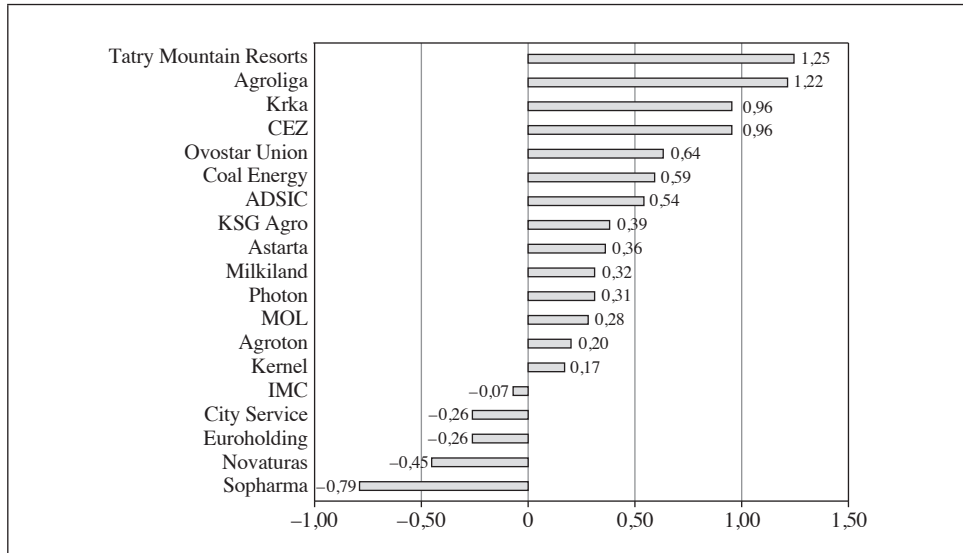
<sup>1</sup> W przypadku spółki Novaturas przeanalizowano jedynie sześć następujących po sobie lat (okres 2015–2020).

Badania dotyczące stabilności wyniku finansowego netto w analizowanej próbie badawczej poszerzono, wyznaczając współczynniki stabilności: składnik gotówkowy wyniku finansowego netto (*PERS\_CFO*) oraz składnik memoriałowy tego wyniku (*PERS\_ACC*) (zob. rys. 2 i 3). Jest to istotne, ponieważ wynik finansowy netto wykazywany w rachunku zysków i strat odzwierciedla w zapisach księgowych zmiany, które zaszły w działalności przedsiębiorstwa, a wszystkie zdarzenia zobrazowane w wyniku finansowym przedsiębiorstwa nie zawsze wiążą się z odpowiadającymi im zdarzeniami o charakterze pieniężnym. Jeżeli chodzi natomiast o memoriałowe korekty zysku netto, można powiedzieć, że mają one na celu m.in. „sprowadzenie” wartości memoriałowych wyniku finansowego netto do jego wartości kasowych. Uzyskane wyniki badań empirycznych pozwalają stwierdzić, że w czterech przypadkach wynik finansowy netto w roku następnym był ujemnie skorelowany z operacyjnymi przepływami pieniężnymi z okresu bieżącego. Sytuacja ta cechowała spółki: Agroton, City Service, Ovostar Union oraz Sopharma i może negatywnie świadczyć o jakości raportowanego zysku (straty) netto. Negatywne związki między wynikiem finansowym netto w okresie  $t + 1$  a całkowitymi różnicami memoriałowymi odnotowano z kolei w przypadku przedsiębiorstw: IMC, City Service, Euroholding, Novaturas czy Sopharma.



Rys. 2. Wartości współczynnika stabilności składnika gotówkowego wyniku finansowego netto *PERS\_CFO* obliczone dla spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE

Źródło: opracowanie własne.

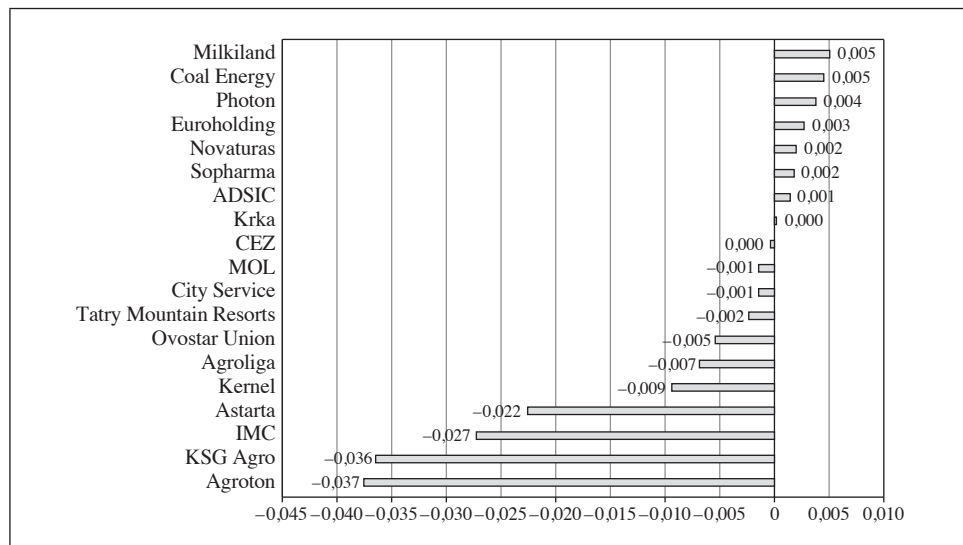


Rys. 3. Wartości współczynnika stabilności składnika memoriałowego wyniku finansowego netto *PERS\_ACC* obliczone dla spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE

Źródło: opracowanie własne.

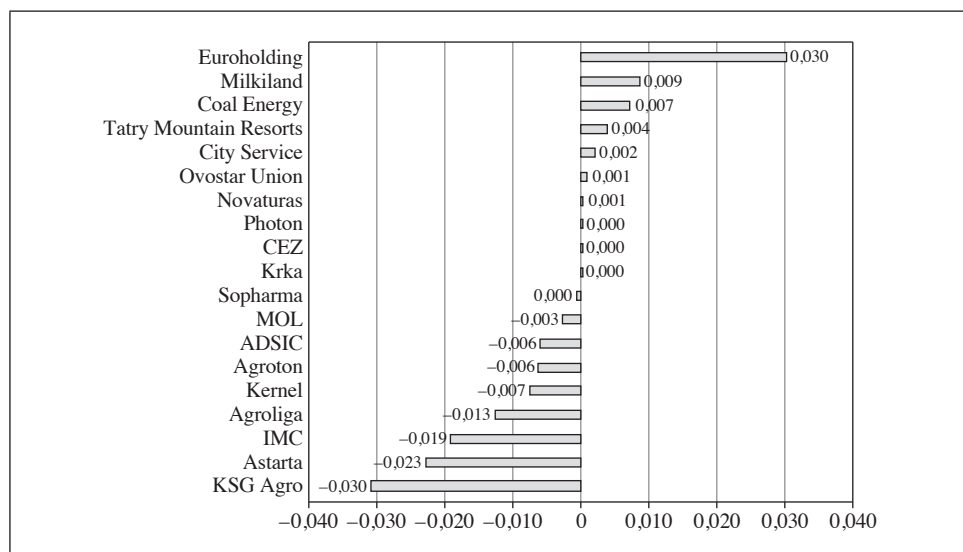
Z informacji przedstawionych na rys. 4 i 5 wynika, że w badanej próbie badawczej dominowały strategie intencjonalnego obniżania wyniku finansowego netto. Świadczą o tym średnie wartości współczynników dyskrecjonalnych korekt zysku netto, wyodrębnianych za pomocą modelu Jones (*DACC\_CFO* oraz *DACC\_BS*). Biorąc pod uwagę wyłącznie dyskrecjonalne różnice memoriałowe separowane z wykorzystaniem metody opartej na rachunku przepływów pieniężnych (*DACC\_CFO*), zauważyć można, że przedsiębiorstwa Astarta, IMC, KSG Agro i Agroton wykazywały ponadprzeciętnie niskie wartości tych współczynników jakości wyniku finansowego. Znaczne odchylenia wskaźnika *DACC\_CFO* od zera zanotowano również w przypadku takich spółek, jak Kernel czy Agroliga. Średnie wartości intencjonalnych różnic memoriałowych obliczone dla spółek Krka, CEZ i ADSIC wskazywać mogą z kolei na brak praktyk kształtowania wyniku finansowego typu rachunkowego.

Przechodząc do analizy średnich wartości dyskrecjonalnych korekt zysku netto ekstraktowanych z wykorzystaniem metody bilansowej (*DACC\_BS*), należy podkreślić, że ponadprzeciętnie wysoką uśrednioną wartość opisywanej miary wykazano w przypadku przedsiębiorstwa Euroholding. W generalnym ujęciu ponadprzeciętnie niskie, negatywne wartości współczynnika *DACC\_BS* obliczono dla tych spółek, które wcześniej charakteryzowały się równie niskimi, negatywnymi wartościami miary *DACC\_CFO*. Średnie wartości wskaźnika *DACC\_BS* bliskie



Rys. 4. Średnie wartości współczynnika dyskrecjonalnych różnic memoriałowych wyodrębnianych z wykorzystaniem podejścia opartego na rachunku przepływów pieniężnych *DACC\_CFO*, obliczone dla spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE

Źródło: opracowanie własne.

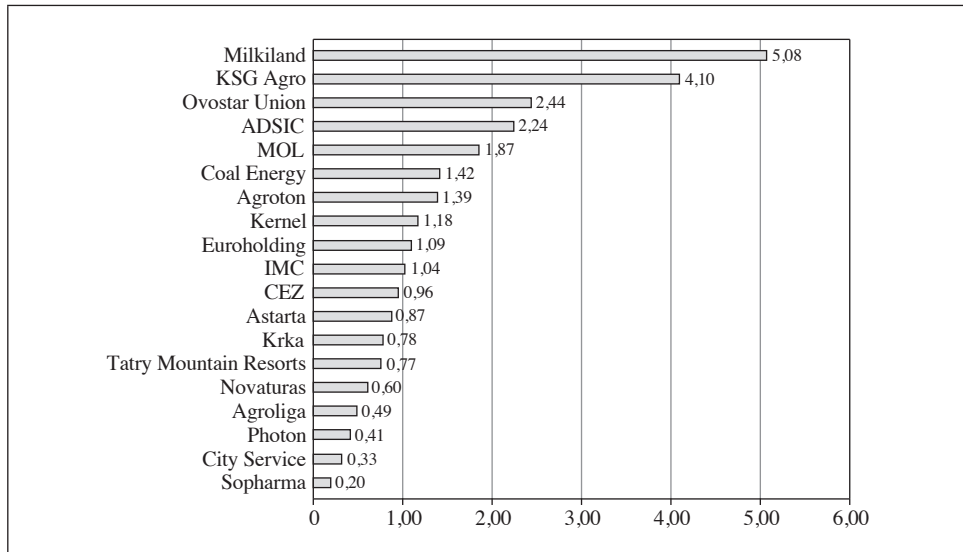


Rys. 5. Średnie wartości współczynnika dyskrecjonalnych różnic memoriałowych wyodrębnianych z wykorzystaniem podejścia bilansowego *DACC\_BS*, obliczone dla spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE

Źródło: opracowanie własne.

zeru, odnotowane w przypadku takich przedsiębiorstw, jak: Photon, CEZ, Krka czy Sopharma, mogą natomiast świadczyć o braku księgowych manipulacji poziomem raportowanego wyniku finansowego z wykorzystaniem różnorodnych praktyk *earnings management*.

Na rys. 6 ukazano wartości współczynników gładkości wyniku finansowego *SMOOTH*, obliczone dla poszczególnych spółek indeksowanych w WIG-CEE. Jak wcześniej wspomniano, gładkość wyniku finansowego została obliczona na podstawie stosunku odchylenia standardowego wyniku netto do odchylenia standardowego operacyjnych przepływów pieniężnych. Cechą pożądaną jest wysoka gładkość wyniku finansowego (zob. Gassen i Fülber 2015, s. 151–180; Michalak 2018, s. 130), która jest obrazowana za pomocą niskich wartości wskaźnika *SMOOTH*. Analizując dane przedstawione na rys. 6, warto zwrócić szczególną uwagę na bardzo wysokie wartości współczynnika gładkości wyniku finansowego obliczone dla przedsiębiorstw KSG Agro i Milkiland. Informują one, że w przypadku tych podmiotów wartości zysku (straty) netto cechują się bardzo dużą zmiennością i są znacznie słabiej skupione wokół średniej niż wartości operacyjnych przepływów pieniężnych, stanowiących punkt odniesienia.



Rys. 6. Wartości współczynnika gładkości wyniku finansowego *SMOOTH* obliczone dla spółek giełdowych notowanych w indeksie WIG-CEE

Źródło: opracowanie własne.

W końcowym etapie badań empirycznych przeanalizowano korelacje zachodzące między poszczególnymi miarami jakości wyniku finansowego (zob. tabela 1).



Tabela 1. Wyniki analizy korelacji zachodzących między poszczególnymi miernikami jakości wyniku finansowego opisane za pomocą współczynnika korelacji rang Spearmana

Współczynnik	<i>PERS</i>	<i>PERS_CFO</i>	<i>PERS_ACC</i>	<i>SMOOTH</i>	<i>DACC_CFO</i>	<i>DACC_ACC</i>
<i>PERS</i>	1,000	0,689*	0,884*	0,195	0,158	0,196
<i>PERS_CFO</i>	0,689*	1,000	0,635*	0,372	0,030	-0,096
<i>PERS_ACC</i>	0,884*	0,635*	1,000	0,200	-0,111	-0,025
<i>SMOOTH</i>	0,195	0,372	0,200	1,000	-0,088	-0,032
<i>DACC_CFO</i>	0,158	0,030	-0,111	-0,088	1,000	0,744*
<i>DACC_ACC</i>	0,196	-0,096	-0,025	-0,032	0,744*	1,000

Objaśnienia: \* korelacje istotne statystycznie na poziomie  $\alpha = 0,01$ .

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie obliczonych współczynników korelacji rang Spearmana nie stwierdzono występowania istotnych statystycznie zależności o co najmniej średniej sile pomiędzy miernikami jakości zysku (straty) netto zakwalifikowanymi do odrębnych grup rodzajowych (tj. współczynników: stabilności wyniku finansowego, gładkości wyniku finansowego oraz dyskrecjonalnych różnic memoriałowych). Występowanie wspomnianych zależności wykazano jedynie w odniesieniu do współczynników obrazujących podobną cechę jakości wyniku finansowego (np. silne korelacje zachodzące między wskaźnikami intencjonalnych korekt zysku netto *DACC\_CFO* i *DACC\_BS*). Tym samym, postawiona hipoteza badawcza została zweryfikowana negatywnie. Uzyskane wyniki badań empirycznych nie okazały się jednocześnie zbieżne m.in. ze spostrzeżeniami przedstawionymi w pracach (Gul, Leung i Srinidhi 2000, s. 1–38; Khuong i in. 2022, s. 1–15; Winarno i in. 2022, s. 41–53), których autorzy odnotowali negatywny wpływ praktyk z zakresu intencjonalnego kształtowania wyniku finansowego typu rachunkowego na trwałość raportowanego zysku (straty) netto w przedsiębiorstwie. Uzyskane wyniki analiz empirycznych w tym zakresie pozwalają stwierdzić, że ewaluacja jakości wyniku finansowego przedsiębiorstw powinna być dokonywana z wykorzystaniem zróżnicowanych miar ekonomicznych, które obrazują różne aspekty potencjalnego wpływania na wielkość raportowanych danych sprawozdawczych. Spółki o niskiej stabilności zysku (straty) netto mogą bowiem cechować się zupełnie neutralnymi wartościami dyskrecjonalnymi różnic memoriałowych (np. Sopharma), podczas gdy przedsiębiorstwa odznaczające się poprawną stabilnością czy gładkością wyniku finansowego mogą w znacznym stopniu implementować praktyki rachunkowego kształtowania zysku (straty) netto (np. Agroliga).

## 5. Zakończenie

Wynik finansowy przedsiębiorstwa dostarcza wielu istotnych informacji i odnosi się do wszelkich efektów działalności przedsiębiorstwa, które można wyrazić w formie pieniężnej i które mają bardziej lub mniej syntetyczny charakter. Stopień, sposób czy czas ujawniania i prezentacji danych sprawozdawczych dla określonych odbiorców informacji finansowych determinowane są nie tylko prawnymi wymaganiami, które wynikają z istniejących uwarunkowań legislacyjnych, lecz także możliwościami teleologicznego i intencjonalnego oddziaływania na poziom wyniku finansowego przez przedsiębiorstwa dla wykazania realizacji wcześniej założonych celów, istotnych dla wybranych grup interesariuszy podmiotu gospodarczego. Praktyki te mają swoje odzwierciedlenie m.in. w założeniach: hipotezy planu premiowego, teorii sygnalizacji czy teorii zarządzania wartościami progowymi i mogą się wiązać zarówno z dążeniami kadry kierowniczej do przesuwania raportowanych zysków z przyszłych okresów na okres bieżący (w przypadku gdy menedżerowie przedsiębiorstwa będą wynagradzani na podstawie planów premiowania), jak i z chęcią zaspokojenia oczekiwań analityków rynków finansowych oraz zwiększenia zaufania interesariuszy przedsiębiorstwa do danego podmiotu. Stąd też zagadnienia badania i ewaluacji jakości wyniku finansowego są niezwykle ważnymi i aktualnymi problemami badawczymi.

Przeprowadzone analizy empiryczne, nakierowane na ocenę stabilności i gładkości zysku (straty) netto oraz poziomu dyskrecjonalnych różnic memoriałowych w międzynarodowych spółkach publicznych, pozwalają stwierdzić w konkluzji, że poprawna weryfikacja wiarygodności i rzetelności raportowanego wyniku przedsiębiorstwa wymaga uwzględnienia wielu miar ekonomicznych służących temu celowi. W badaniach diagnostycznych, które koncentrują się wyłącznie na podmiotach gospodarczych notowanych w indeksie WIG-CEE, wykazano dla przykładu, że spółki odznaczające się satysfakcjonującym poziomem współczynników stabilności zysku (straty) netto mogą jednocześnie charakteryzować się ponadprzeciętnymi (dodatnimi bądź ujemnymi) wartościami intencjonalnych różnic memoriałowych, świadczącymi w założeniu o wdrażaniu praktyk z zakresu rachunkowego kształtowania wyniku finansowego w ponadprzeciętny sposób. Podobnie, spółki odznaczające się poprawnymi wartościami współczynnika gładkości wyniku finansowego mogą być w rzeczywistości zorientowane na takie wyeksponowanie informacji o osiągniętych wynikach, które ukaże interesariuszom sytuację finansową jednostki w zamierzony sposób.

Należy podkreślić, że przedstawione wyniki badań nie mogą spełniać warunku generalizacji, zawierają one bowiem cząstkowe rezultaty. Mogą one stanowić podstawę dalszych badań, obejmujących większą liczbę przedsiębiorstw publicznych oraz odnoszących się do dłuższego okresu.

## Literatura

- An Y. (2017), *Measuring Earnings Quality over Time*, „International Journal of Economics and Financial Issues”, vol. 7(3).
- Blackwell D. (1953), *Equivalent Comparisons of Experiments*, „The Annals of Mathematical Statistics”, vol. 24(2), <https://doi.org/10.1214/aoms/1177729032>.
- Buk H. (2012), *Czytelność informacji o kapitałach własnych prezentowanych w sprawozdaniu finansowym*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica”, nr 262, <https://dx.doi.org/11089/1836>.
- Bushman R.M., Smith A.J. (2003), *Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance*, „Economic Policy Review”, vol. 9(1).
- Chen Ch., Kim J.B., Yao L. (2017), *Earnings Smoothing: Does It Exacerbate or Constrain Stock Price Crash Risk?*, „Journal of Corporate Finance”, vol. 42, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.004>.
- Comporek M. (2021), *Estimating Accrual-based Models in Poland: The Time Series Data Approach and the Cross-sectional Data Approach*, „Argumenta Oeconomica”, nr 1(46), <https://doi.org/10.15611/aoe.2021.1.10>.
- Dichev I.D., Graham J.R., Harvey C.R., Rajgopal S. (2013), *Earnings Quality: Evidence from the Field*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 56(2–3), supplement 1, <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>.
- Eppler M.J. (2006), *Managing Information Quality: Increasing the Value of Information in Knowledge-intensive Products and Processes*, Springer Science & Business Media, Heidelberg.
- Gassen J., Fülber R.U. (2015), *Do Creditors Prefer Smooth Earnings? Evidence from European Private Firms*, „Journal of International Accounting Research”, vol. 14(2), <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2496791>.
- Gmytrasiewicz M. (2008), *Rachunkowość. Podstawowe założenia i zasady*, Difin, Warszawa.
- Gul F.A., Leung S., Srinidhi B. (2000), *The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings-returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals*, „SSRN Electronic Journal”, <https://doi.org/10.2139/ssrn.236080>.
- Hendriksen E.A., Breda M.F. van (2002), *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ignatowski R., Sadowska B.H., Wójcik-Jurkiewicz M. (2020), *Oblicza raportowania w perspektywie środowiskowej*, Wydawnictwo Ius Publicum, Instytut Prawa Gospodarczego, Katowice.
- Jegadeesh N., Livnat J. (2006), *Revenue Surprises and Stock Returns*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 41(1–2), <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.10.003>.
- Jones J.J. (1991), *Earnings Management during Import Relief Investigations*, „Journal of Accounting Research”, vol. 29(2), <https://doi.org/10.2307/2491047>.

Kamp B. (2002), *Earnings Quality Assessment by a Sell-side Financial Analyst*, „Issues in Accounting Education”, vol. 17(4), <https://doi.org/10.2308/iace.2002.17.4.361>.

Khuong N.V., Abdul Rahman A.A., Thuan P.Q., Liem N.T., Anh L.H.T., Thuy C.T.M., Ly H.T.N. (2022), *Earnings Management, Board Composition and Earnings Persistence in Emerging Market*, „Sustainability”, vol. 14(3), <https://doi.org/10.3390/su14031061>.

Menicucci E. (2020), *Earnings Quality. Definitions, Measures, and Financial Reporting*, Palgrave-Macmillan, London.

Michalak J. (2018), *Metody pomiaru i determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

Michalczyk L. (2013), *Rola inżynierii rachunkowości w kształtowaniu wyników finansowych przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Warszawa.

*Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej* (2011), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.

Nowak E. (2015), *Klasyfikacyjna funkcja rachunkowości (w:) Rachunkowość a controlling*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 399, red. E. Nowak, P. Bednarek, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, <https://doi.org/10.15611/pn.2015.399.36>.

*Organizacja rachunkowości* (1999), red. M. Dobija, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.

Rówińska M. (2013), *Cechy jakościowe sprawozdania finansowego jednostek gospodarczych*, „Zeszyty Uniwersytetu Szczecińskiego nr 757. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 58.

Schipper K., Vincent L. (2003), *Earnings Quality*, „Accounting Horizons”, vol. 17(s-1), <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>.

Sloan R. (1996), *Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?*, „The Accounting Review”, vol. 71(3).

Speier C., Valacich J.S., Vessey I. (1999), *The Influence of Task Interruption on Individual Decision Making: An Information Overload Perspective*, „Decision Sciences”, vol. 30(2), <https://doi.org/10.1111/j.1540-5915.1999.tb01613.x>.

Szychta A. (2011), *Wynik całościowy w sprawozdaniach finansowych spółek publicznych (w:) Rachunkowość, audyt i kontrola w zarządzaniu*, red. I. Sobańska, M. Turzyński, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

Tokarski A. (2011), *Wykorzystanie informacji pochodzących ze sprawozdawczości finansowej do wykrywania objawów zagrożeń finansowych w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa*, „Nauki o Finansach”, vol. 3(8).

Turzyński M. (2011), *Koncepcje zysku w retrospektywnym ujęciu Mejera Lichtensztejna*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, nr 249, <http://dx.doi.org/11089/600>.

Winarno W.W., Krismiaji K., Handayani H., Purwantini M. (2022), *Earnings Management, Board of Directors, and Earnings Persistence: Indonesian Evidence*, „Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia”, vol. 26(1), <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss1.art5>.