



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

De relatie tussen corporate governance en internet financiële rapportering

Koen Neyens

Anouk op 't Roodt

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

BEGELEIDER :

De heer Rob JANSSENS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2021
2022



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

De relatie tussen corporate governance en internet financiële rapportering

Koen Neyens

Anouk op 't Roodt

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

BEGELEIDER :

De heer Rob JANSSENS

Woord vooraf

Deze masterproef is het sluitstuk van onze opleiding Handelswetenschappen, afstudeerrichting Accountancy, Financiering & Fiscaliteit aan de Universiteit Hasselt. Op basis van onze kennis en vaardigheden, opgedaan tijdens onze gehele studieloopbaan, hebben wij antwoorden geformuleerd op onze onderzoeksvraag. Dit proces zou niet mogelijk geweest zijn zonder de hulp en ondersteuning van een aantal personen. Via deze weg willen wij deze personen hiervoor bedanken.

In de eerste plaats willen wij onze promotor Prof. Dr. N. Lybaert bedanken voor haar begeleiding en steun in dit proces. Haar deskundige en constructieve feedback liet ons toe dit uitdagende proces tot een goed einde te brengen. Daarnaast willen we ook onze begeleider, de heer R. Janssens, bedanken voor de bijkomende steun en nuttige tips en trucs die hij ons heeft gegeven tijdens dit proces.

Verder willen wij onze familie en vrienden bedanken voor hun steun tijdens dit hele proces. In het bijzonder willen we in de eerste plaats onze ouders bedanken voor hun steun en financiële hulp. Ook hun luisterend oor heeft ons in staat gesteld dit tot een goed einde te brengen. Vervolgens willen we onze vrienden bedanken voor hun steun en het nalezen van onze masterproef.

Tenslotte willen we ook elkaar bedanken voor de steun en motivatie die we elkaar hebben gegeven om dit tot een goed einde te brengen.

Anouk op 't Roodt
Koen Neyens
Diepenbeek, augustus 2022

Samenvatting

Het internet stelt ondernemingen in staat om informatie sneller en efficiënter te delen met haar stakeholders wereldwijd. Nu het internet een integrerend deel van onze samenleving is geworden en bijna elk bedrijf een eigen website heeft, zou men ervan uitgaan dat iedereen toegang heeft tot dezelfde informatie. Aangezien ondernemingen gebruik maken van financiële internetrapportage (IFR), zou dit ook betekenen dat de informatieasymmetrie tussen het bestuur van de onderneming en de aandeelhouders wordt opgeheven en beide partijen toegang hebben tot dezelfde informatie. Toch is dit geen vanzelfsprekendheid.

Vermits IFR het probleem van de informatieasymmetrie kan verhelpen, willen de overheden hierop inspelen. Verschillende overheden hebben een Commissie Corporate Governance opgericht met als hoofddoel een eerlijke en transparante markt tot stand te brengen, zodat iedereen een eerlijk oordeel kan vellen over de onderneming. Om dit doel te bereiken, heeft de commissie de beursgenoteerde ondernemingen onderworpen aan wet- en regelgeving, waaronder het openbaar maken van informatie op de website van de onderneming.

Hoewel er veel onderzoek is verricht naar het gebruik van IFR, zijn er niet veel studies die de invloed van corporate governance op IFR hebben gemeten. Om na te gaan of corporate governance het gedrag van IFR effectief beïnvloedt, onderzoekt deze masterproef hoe de kenmerken van corporate governance het gedrag van openbaarmaking beïnvloeden. Deze masterproef heeft het unieke concept dat dit het eerste onderzoek is naar de invloeden van corporate governance op IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. De centrale onderzoeksvraag luidt als volgt:

<i>Welke effecten heeft corporate governance op het gebruik van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen?</i>
--

Om deze onderzoeksvraag te beantwoorden, is inzicht nodig in twee concepten, namelijk IFR en corporate governance. IFR verwijst naar financiële verslaggeving via het internet. Dit kan door gebruik te maken van verschillende websites waaronder overheidssites en de eigen website van de onderneming. Dit nieuwe medium biedt de ondernemingen de mogelijkheid om financiële gegevens toegankelijker te maken, en aldus informatieasymmetrie te verminderen. Immers, als het management en aandeelhouders geen toegang hebben tot dezelfde informatie, kunnen belangenconflicten, ook wel agency conflict genoemd, ontstaan (Jensen & Meckling, 1976). Uit eerder onderzoek is gebleken dat ondernemingen die zich intensiever bezighouden met IFR minder agency conflict ervaren (Debreceny, Gray, & Rahman, 2002; Kelton & Yang, 2008; Pinto & Picoto, 2016).

IFR biedt nog andere voordelen. Door aan IFR te doen, kunnen ondernemingen sneller aan kapitaal komen. Omdat geïnteresseerde partijen sneller en efficiënter toegang hebben tot de benodigde informatie, zullen zij eerder geneigd zijn een investering te overwegen (Ettredge, Richardson, & Scholz, 2002a; Lang & Lundholm, 1993). Het verhoogt ook de transparantie van de onderneming, wat de betrouwbaarheid van de onderneming en haar management verhoogt. Ook verandert de

kostenstructuur van de onderneming. De digitalisering van de financiële verslaglegging heeft ook financiële implicaties. Enerzijds kan het voor ondernemingen kostenbesparend zijn in vergelijking met fysieke verslaggeving, maar anderzijds moet de onderneming ook zorgen voor de nodige infrastructuur om een website op te zetten en te onderhouden. De onderneming publiceert alleen extra informatie als de verwachte voordelen hoger zijn dan de verwachte kosten (Marston & Polei, 2004).

Het tweede begrip is 'corporate governance' en staat voor 'deugdelijk bestuur'. Meer specifiek verwijst het naar het deugdelijk bestuur van beursgenoteerde ondernemingen en het toezicht daarop (Vlaamse regering, 2021). De Belgische overheid heeft de Commissie Corporate Governance opgericht met als hoofddoel deugdelijk bestuur te waarborgen in Belgische ondernemingen. Dit wordt bereikt door het opstellen van verplichtingen die relevant zijn voor beursgenoteerde ondernemingen. Deze verplichtingen vormen samen de Corporate Governance Code. De code kan worden samengevat in tien pijlers. De belangrijkste doelstellingen van deze pijlers zijn: het vastleggen van transparantie, verantwoording, toezicht en remuneratie in vennootschappen. Op die manier wil de Commissie Corporate Governance ervoor zorgen dat de onderworpen ondernemingen beter communiceren naar de externe partijen over hoe de organisatie wordt bestuurd en gecontroleerd.

Verschillende studies hebben de relatie tussen corporate governance en IFR onderzocht, en vonden veelal een positieve relatie. De studies onderzochten de invloed van corporate governance kenmerken op het gebruik van IFR. Deze kenmerken zijn: aandelhoudersrechten, eigendomsstructuur, samenstelling van de raad van bestuur en kenmerken van het auditcomité. Door deze kenmerken naast elkaar te leggen met het niveau van IFR, vonden zij dat ondernemingen meer geneigd waren om IFR toe te passen voor bepaalde uitkomsten waaronder: zwakke aandelhoudersrechten en een meer ijverig auditcomité (Kelton en Yang, 2008; Bin-Ghanem en Ariff, 2016).

Na deze twee concepten te hebben onderzocht, zijn de hypotheses ontwikkeld. Om de verwachte effecten van corporate governance op het niveau IFR te onderzoeken, hebben we hypotheses geformuleerd met betrekking tot de kenmerken van corporate governance. Als eerste hypothese formuleren we de verwachting een positief verband te vinden tussen de onafhankelijkheid van de raad van bestuur en het niveau van IFR voor Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Als tweede hypothese stellen we de verwachting voorop om een positief verband te vinden tussen de eigendomsstructuur (wordt benaderd door het handelen van het management) en het niveau van IFR. De derde en laatste hypothese heeft betrekking op het auditcomité. Ook hier stellen we een positief verband voorop tussen het gebruik van een auditcomité en het niveau van IFR voor Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

Onze steekproef van Belgische beursgenoteerde ondernemingen wordt geselecteerd op basis van de Euronext lijst BEL All-Share Index op het einde van mei 2022. Deze lijst wordt vervolgens opgeschoond. De niet-Belgische, financiële en vastgoedondernemingen worden uit de lijst verwijderd, resulterend in een uiteindelijke steekproef van 93 ondernemingen. De website van elke onderneming wordt onderzocht om het niveau van IFR per onderneming te bepalen. Ook worden de

websites van de ondernemingen geraadpleegd om informatie te verzamelen over de raad van bestuur, de rechten van de aandeelhouders, de verdeling van de aandelen en het auditcomité. Naast de bedrijfswebsites wordt ook gebruik gemaakt van de Bel-first database om de ROE, EBITDA en totale activa per onderneming op te zoeken.

De hypothesen worden op drie verschillende niveaus getoetst, met name wordt naast het totaal niveau van IFR ook ingegaan op de onderdelen presentatie en inhoud. Het gebruik van de verschillende niveaus stelt ons in staat gedetailleerde uitspraken te doen. Voor de eerste hypothese blijkt uit de drie verschillende modellen dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur geen significante invloed uitoefent op de verschillende niveaus van IFR. Wat de tweede hypothese betreft, kan geen significant verband worden vastgesteld op het significantieniveau van 5%. Als we dit niveau verhogen tot 10% vinden we een significantie van de variabele in het model voor wat betreft de inhoud van IFR en het totale niveau van IFR. Met deze gegevens kunnen we alleen maar concluderen dat ondernemingen waar meer risico wordt gehanteerd, benaderd door de standaardafwijking van de EBITDA/activa ratio ten opzichte van het landsgemiddelde over vijf jaren, meer aan IFR lijken te doen. Dientengevolge kunnen wij de hypothese niet ondersteunen. De derde hypothese onderzoekt het verband tussen het auditcomité en het niveau van IFR. Voor deze onafhankelijke variabele zien we dat er een significante invloed is op zowel de inhoud van IFR als op het totale niveau van IFR. Als we het significantieniveau weer tot 10% verhogen, vinden we ook een significant verband met de presentatie van IFR. Met deze gegevens kunnen we concluderen dat ondernemingen waarvan minstens één lid van het auditcomité aan een kenmerk voldoet, meer geneigd zijn om aan IFR te doen. Voor deze hypothese hebben we voldoende bewijs om deze te ondersteunen.

Op basis van deze resultaten worden er aanvullende robuustheidstesten uitgevoerd die betrekking hebben op de sectoren. De eerste robuustheidstest onderzoekt of de sectoren invloed uitoefenen op het niveau van IFR. Door de sectoren op te nemen als dummy-variabelen, kunnen we onderzoeken welke invloed de sectoren individueel uitoefenen op IFR. Hieruit blijkt dat de medische sector en de chemiesector een hoger niveau van IFR vertonen.

Aangezien wij in het eerste model een significant positief verband hebben gevonden tussen het auditcomité en de verschillende niveaus van IFR, worden ook verdere tests uitgevoerd aangaande het auditcomité. Wij voeren aldus aanvullende analyses uit op basis van drie conceptualisering van de kenmerken van het auditcomité: dummy-variabelen, absolute waarden en percentages. Bij het testen van de dummy-variabelen wordt een positief verband gevonden voor het kenmerk financiële kennis van de leden van het auditcomité, en een negatief verband tussen het aantal vergaderingen van het auditcomité en IFR. Bij het uitvoeren van dezelfde tests met absolute waarden en het percentage van het totale aantal leden van het auditcomité komen geen relevante bevindingen naar voren.

Ons onderzoek kent echter verschillende beperkingen. Ten eerste moeten we vermelden dat we – omwille van tijdsdruk – in ons onderzoek een verkort model hebben gebruikt om het niveau van IFR te meten. De tweede beperking heeft betrekking op de kenmerken van corporate governance. Wegens het gebrek aan beschikbare middelen, zoals data en software, hebben wij verschillende

kenmerken uit ons model moeten weglaten, zoals vertrouwen van belanghebbenden, eigendomsstructuur en aandelhoudersrechten. Een andere beperking heeft betrekking op de controlevariabele 'sectoren'. Door de beperkte steekproefomvang en de veelzijdigheid van sommige ondernemingen, is het niet altijd mogelijk om de juiste sector voor een onderneming te selecteren. De laatste beperking die kort moet worden aangestipt, heeft te maken met het tijdsinterval. Onze gegevens komen uit een door Covid-19 gedomineerd jaar en dit heeft mogelijk een grote economische impact gehad.

Deze studie voegt waarde toe aan de literatuur over IFR, aangezien het de eerste studie is die de invloeden van corporate governance op IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen onderzoekt. De verzameling en analyse van onze gegevens kan een vertrekpunt zijn voor verder onderzoek over dit onderwerp.

Inhoud

Woord vooraf.....	I
Samenvatting	III
Lijst van figuren	XIII
Lijst van tabellen.....	XV
Hoofdstuk 1: Probleemstelling en onderzoeksopzet.....	1
1.1 Praktijkprobleem	1
1.2 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen	3
1.3 Onderzoeksopzet	5
Hoofdstuk 2: Literatuur.....	7
2.1 Internet financial reporting (IFR)	7
2.1.1 De ontwikkeling	7
2.1.2 Het doel van IFR	8
2.1.3 Verplichtingen	10
2.1.4 Determinanten van IFR	11
2.1.5 Voor- en nadelen	13
2.2 Corporate governance	14
2.2.1 De Commissie Corporate Governance	14
2.2.2 Corporate Governance Code	15
2.2.3 De invloeden van corporate governance	17
2.2.4 De kenmerken	18
Hoofdstuk 3: Theoretisch kader.....	23
3.1 Hypothese ontwikkeling	24
3.2 Onderzoeksmodel	25
Hoofdstuk 4: Empirisch gedeelte	27
4.1 Steekproef	27
4.2 Meting van de variabelen	27
4.2.1 Afhankelijke variabelen	28
4.2.2 Het toekennen van de waarde	30
4.2.3 Onafhankelijke variabele	31
4.2.4 Controlevariabelen	32
4.3 De regressiemodellen	33

Hoofdstuk 5: Beschrijvende statistiek	35
5.1 Screening en cleaning van de gegevens	35
5.2 Beschrijvende statistiek	35
5.2.1 Kenmerken corporate governance	36
5.2.2 Controlevariabelen	37
5.3 Correlatie en multicollineariteit	39
5.4 Beoordelen van de normaliteit	41
Hoofdstuk 6: Toetsen van de hypothesen	43
6.1 De resultaten	43
6.2 Robuustheidstesten 'de sectoren'	45
6.3 Robuustheidstesten 'het auditcomité'	46
6.3.1 Termen auditcomité in dummy-variabelen	47
6.3.2 Termen Auditcomité in absoluut aantal leden en percentage	48
Hoofdstuk 7: De conclusie	53
7.1 De algemene conclusie	53
7.2 De beperkingen	54
7.2.1 Het niveau van IFR	55
7.2.2 De kenmerken van corporate governance	55
7.2.3 De sectoren	56
7.2.4 Het tijdinterval	56
7.3 Verder onderzoek	57
Literatuurlijst	59

Lijst van figuren

Figuur 1 Het onderzoeksmodel	25
Figuur 2 De sectoren	38
Figuur 3 Q-Q plot P-IFR.....	41
Figuur 4 Q-Q plot I-IFR	42
Figuur 5 Histogram P-IFR	42
Figuur 6 Histogram I-IFR.....	42

Lijst van tabellen

Tabel 1 De IFR-index	29
Tabel 2 Samenvatting variabelen.....	33
Tabel 3 Beschrijvende statistiek	36
Tabel 4 Kenmerken corporate governance	37
Tabel 5 De sectoren.....	38
Tabel 6 Controle variabelen	39
Tabel 7 Pearson Correlatie.....	40
Tabel 8 De normaliteit.....	41
Tabel 9 Resultaten model a	43
Tabel 10 Resultaten model b (uitsplitsing de sectoren).....	46
Tabel 11 Resultaten model c (uitsplitsing audit in dummy-variabelen).....	47
Tabel 12 Resultaten model d (uitsplitsing audit in aantallen).....	49
Tabel 13 Resultaten model e (uitsplitsing audit in percentages).....	49

Hoofdstuk 1: Probleemstelling en onderzoeksopzet

Nu het internet niet meer weg te denken is uit onze samenleving, en bijna elke onderneming een eigen website heeft, zou je veronderstellen dat elke partij van de onderneming toegang heeft tot dezelfde informatie. In feite stelt het internet ondernemingen in staat om noodzakelijke informatie sneller en efficiënter te delen met haar aandeelhouders wereldwijd. Aangezien ondernemingen gebruik maken van financiële internetrapportage (IFR), zou dit de perfecte oplossing zijn om alle partijen van dezelfde informatie te voorzien. Toch is dit geen vanzelfsprekendheid. Omdat het internet pas de laatste decennia sterk is gegroeid, is ook het delen van financiële gegevens op websites van ondernemingen een recent verschijnsel. Omdat IFR het probleem van de informatieasymmetrie kan verminderen en zo alle partijen over dezelfde informatie kan laten beschikken, willen de overheden hierop inspelen. De overheden hebben een Commissie Corporate Governance opgericht met als hoofddoel een eerlijke en transparante markt te creëren. Op die manier kan iedereen een eerlijk oordeel vellen over de onderneming. Om deze doelen te bereiken, hebben zij de beursgenoteerde ondernemingen onderworpen aan wet- en regelgeving, waaronder het openbaar maken van informatie op de website van de onderneming. Deze masterproef heeft het unieke concept dat dit het eerste onderzoek is naar de invloeden van corporate governance op IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen

In dit deel zullen wij het probleem in detail uiteenzetten. Bovendien zullen wij, om dit probleem te onderzoeken, de centrale onderzoeksvraag en de deelvragen geven. Daarna lichten wij de onderzoeksopzet toe.

1.1 Praktijkprobleem

De vraag naar transparantie van informatie neemt toe als gevolg van de globalisering. Naarmate landen meer samenwerken (op politiek, economisch, sociaal en cultureel gebied), is het mogelijk te investeren in ondernemingen die in andere landen zijn gevestigd. Aangezien de onderneming en haar aandeelhouders niet meer dicht bij elkaar gevestigd zijn, wordt het steeds moeilijker om informatie uit te wisselen. Bijgevolg beschikken beide partijen niet meer over dezelfde hoeveelheid informatie, waardoor informatieasymmetrie ontstaat.

Informatieasymmetrie kan worden veroorzaakt door het achterhouden van informatie, maar ook doordat externe aandeelhouders niet participeren in de onderneming en daardoor informatie mislopen. Hierdoor hebben zij niet de mogelijkheid om de onderneming volledig te controleren en kan het management handelingen uitvoeren die niet in het beste belang van de onderneming zijn (Jensen & Meckling, 1976). Het management kan dan handelen volgens hun eigenbelang. Zij nemen risicovollere beslissingen omdat zij zelf niet direct risico lopen. Dit is in strijd met de verwachtingen van externe aandeelhouders, omdat zij ervan uitgaan dat er een relatie is waarbij het management

handelt in het belang van de aandeelhouders. Als hier niet aan wordt voldaan, kan er een conflict ontstaan tussen beide partijen (Jensen & Meckling, 1976).

Met de snelle groei van de technologie en de opkomst van het internet is er een nieuwe manier ontstaan om financiële informatie te verspreiden, namelijk de online-methode. Kelton & Yang (2008) hebben aangetoond, dat door de opkomst van IFR, de informatieasymmetrie kan worden verminderd. Deze nieuwe methode wordt internet financial reporting (IFR) genoemd en verwijst naar financiële verslaggeving op websites van ondernemingen en overheden. Deze methode maakt het voor ondernemingen gemakkelijker om informatie te delen. Zij kunnen sneller actuele gegevens bekendmaken op een efficiëntere en effectievere manier. Dit zorgt voor een hogere mate van transparantie wat weer leidt tot meer investeringen en betere beslissingen van investeerders (Binghanem & Ariff, 2016).

Toch heeft een sterke technologische groei ook nadelen. De opkomst van computers en internet heeft de afgelopen decennia een enorme vlucht genomen. De overheden waren hier niet op voorbereid, en dus ook de wetgeving niet (Ettredge et al., 2002a). Omdat zij de impact van het internet en daarmee het gebruik van IFR niet goed konden inschatten, was er lange tijd geen regelgeving voor. Door het gebrek aan regelgeving werd het lange tijd aan de ondernemingen overgelaten om te kiezen hoe, waar en wanneer zij deze gegevens publiceerden. De enige verwachting voor de ondernemingen was dat de gegevens die zij verkozen te publiceren, niet frauduleus zouden zijn (Ettredge et al., 2002a).

In 2022 is het internet niet meer weg te denken uit onze maatschappij. Elke onderneming heeft zijn eigen website en kan dus aan IFR doen. Omdat dit onderwerp nog vrij actueel is en de technologie nog veel verandert, moeten de overheden de wetgeving dienovereenkomstig aanpassen. Om een transparante en eerlijke markt tot stand te brengen, hebben de overheden een Commissie Corporate Governance in het leven geroepen. Om hun doelstellingen te bereiken, hebben zij wet- en regelgeving ingevoerd die onder meer de openbaarmaking van bepaalde informatie voorschrijft. Deze verplichtten de ondernemingen ertoe mechanismen in te voeren om een betere informatie-uitwisseling te waarborgen. De Commissie Corporate Governance gaat er onder meer van uit dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur en de onafhankelijkheid van het auditcomité een rol kunnen spelen in het delen van informatie. Doordat Corporate governance zich gaat focussen op vier kenmerken, verwachten ze dat iedereen eerlijke informatie krijgt om een eerlijk oordeel over een onderneming te kunnen vellen. Toch zien we hier problemen in. Een mogelijk probleem zou kunnen zijn dat de wetgeving door de snelle groei niet meer up-to-date is. Hierdoor kan de Commissie Corporate Governance geen transparante markt garanderen. Een oorzaak kan zijn dat ondernemingen de onafhankelijkheid van nodige personen niet kunnen waarborgen. Ook het publiceren van de wettelijk vereiste documenten kan niet garanderen dat het management correct handelt.

Om na te gaan of corporate governance het niveau van IFR effectief beïnvloedt, onderzoekt deze masterproef hoe de kenmerken van corporate governance het gedrag van openbaarmaking beïnvloeden. Hoewel er veel onderzoek is verricht naar het gebruik van IFR, is er nog steeds een

gebrek aan onderzoek naar het gebruik van IFR op de Belgische markt. Bovendien zijn er niet veel studies die de invloed van corporate governance op IFR hebben gemeten. Door deze twee elementen met elkaar in verband te brengen, kunnen beslissingen van het bestuur op een andere manier geïnterpreteerd worden.

1.2 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen

Zoals reeds aangehaald, onderzoekt deze masterproef de invloed van corporate governance op het niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. De centrale onderzoeksvraag luidt als volgt:

Welke invloed heeft corporate governance op het gebruik van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen?

Om deze centrale onderzoeksvraag te beantwoorden, moeten we eerst een duidelijk beeld schetsen over bepaalde elementen.

Informatieasymmetrie

Met de eerste reeks deelvragen willen wij nagaan of het probleem van informatieasymmetrie kan worden opgelost door gebruik te maken van IFR. Daartoe moeten wij de agency-theorie bestuderen. Ook het begrip moral hazard wordt grondig bestudeerd. Wij bestuderen deze theorie om na te gaan in hoeverre IFR de informatieasymmetrie en het conflict tussen management en aandeelhouders kan verhelpen. Wij geven een beschrijving van het probleem en analyseren welke factoren het gedrag van het management beïnvloeden.

- Welke oplossingen biedt de agency theorie voor informatieasymmetrie?
- Welke problemen ontstaan door informatieasymmetrie (moral hazard + agency conflict).
- Welke elementen beïnvloeden het gedrag van het bestuur met betrekking tot het delen van informatie?

Het niveau van IFR

De tweede reeks deelvragen heeft betrekking op het begrip IFR. Wij beginnen met het opstellen van een definitie om een zo concreet mogelijk beeld te krijgen. Omdat het gebruik van IFR de laatste decennia alleen maar is toegenomen, bestuderen we de ontwikkeling van de technologie en het juridisch kader. Vervolgens willen wij nagaan welke factoren van invloed zijn op het gebruik van IFR en welke voor- en nadelen daaraan verbonden zijn.

- Uit welke onderdelen bestaat IFR?
- Welke wettelijke verplichtingen bestaan er voor het gebruik van IFR?

- Waarom zou een onderneming aan IFR moeten doen?
- Welke factoren zijn van invloed op het gebruik van IFR?
- Wat zijn de voor- en nadelen van het gebruik van IFR?

Corporate governance

De derde reeks deelvragen heeft betrekking op corporate governance. Met deze deelvragen willen we een concreet beeld schetsen van de invloed van corporate governance op het niveau van IFR. Welke wet- en regelgeving legt corporate governance op om een transparante markt te waarborgen? We beginnen met een beschrijving die wordt aangevuld met de rol van corporate governance in IFR. Vervolgens gaan we kritisch na hoe zij het gebruik van IFR beïnvloeden en onderzoeken we de voor- en nadelen.

- Wat wil corporate governance bereiken met hun wetgevend kader rond IFR?
- Welke instanties hebben invloed op de wet- en regelgeving?

Het belangrijkste mechanisme voor corporate governance is het auditcomité. Dit is het centrale interne controlemechanisme van een onderneming. Dit comité helpt de informatieasymmetrie tussen managers en externe investeerders te beheren. Het auditcomité speelt dus een belangrijke rol in het verbeteren van de kwaliteit van publicaties en is daardoor ook onderworpen aan regelgeving (Goh, 2008). Aangezien het hun taak is om een waarheidsgetrouw, accuraat en volledig beeld van de onderneming te schetsen, gaan wij ervan uit dat dit de ideale oplossing is om informatieasymmetrie te verminderen. Er wordt een definitie geformuleerd, vervolgens worden de taken en kenmerken van het auditcomité in relatie tot financiële gegevens onderzocht. Ook de impact van het auditcomité en de voor- en nadelen ervan worden geanalyseerd.

- Wat zijn de taken van het auditcomité met betrekking tot IFR?
- Wat zijn de verplichtingen van het auditcomité met betrekking tot IFR?
- Welke rol speelt het auditcomité bij de toepassing van IFR?
- Welke kenmerken van het auditcomité spelen een rol bij het verminderen van informatieasymmetrie?

De Belgische context

Het doel van deze masterproef is te onderzoeken in welke mate IFR informatieasymmetrie in Belgische beursgenoteerde ondernemingen oplost. Meer specifiek willen we nagaan welk effect corporate governance hierop heeft. Om dit te beantwoorden moeten we eerst nagaan welke verplichtingen er in België gelden en welke informatie ondernemingen delen op hun website. We onderzoeken dit zelf aangezien hier nog geen studie over bestaat.

- In welke mate maken Belgische beursgenoteerde ondernemingen gebruik van IFR?
- Welk effect heeft de Belgische Corporate Governance Code op het niveau van IFR?

1.3 Onderzoeksopzet

Om na te gaan in welke mate corporate governance invloed uitoefent op het niveau van IFR, voeren we eerst een archiefstudie uit. In deze masterproef beginnen we met het bestuderen van eerdere literatuuronderzoeken om antwoorden te vinden op de deelvragen met betrekking tot informatieasymmetrie, IFR en corporate governance. Op basis van deze bevindingen krijgen we een concreet idee over de noodzakelijke elementen voor ons verder onderzoek. De literatuur wordt geraadpleegd via de bibliotheek van de UHasselt en Google Scholar. Vervolgens formuleren we hypothesen met het oog op het beantwoorden van onze centrale onderzoeksvraag. Dit gebeurt aan de hand van een kwantitatieve studie op basis van de zelf verzamelde gegevens. We bestuderen de websites van onze steekproef en creëren de nodige gegevens. Om onze gegevens te vervolledigen, zullen een aantal gegevens afkomstig zijn uit de Bel-first databank. De gevonden gegevens worden vervolgens verwerkt in een regressieanalyse om onze hypothesen te toetsen, waarna we onze bevindingen beknopt formuleren in de conclusie.

Hoofdstuk 2: Literatuur

In dit hoofdstuk analyseren wij de bestaande literatuur. Op deze manier beantwoorden we onze deelvragen. In de eerste paragraaf gaan we beknopt in op het concept van IFR, aangevuld met de verplichtingen en voor- en nadelen ervan. Ter afsluiting wordt het begrip 'corporate governance' grondig geanalyseerd. Ook hier wordt een definitie gevormd, aangevuld met de voor- en nadelen en de opgelegde verplichtingen.

2.1 Internet financial reporting (IFR)

In het eerste deel wordt het begrip IFR aangehaald. Eerst wordt een definitie en een toelichting gegeven. Vervolgens worden de voor- en nadelen besproken. Dit wordt gevolgd door een korte samenvatting van de belangrijkste verplichtingen.

2.1.1 De ontwikkeling

IFR staat voor internet financial reporting. Het houdt in dat ondernemingen financiële informatie via het internet verspreiden. Dit kan gebeuren via verschillende websites, waaronder overheidssites en de eigen website van de onderneming. Vóór de komst van het internet waren geïnteresseerden genoodzaakt fysieke exemplaren bij de onderneming op te vragen. In het begin van de jaren negentig werd het internet geïntroduceerd voor de algemene bevolking. Dit nieuwe medium bood ondernemingen de kans om financiële gegevens toegankelijker te maken. Daarnaast werden nieuwe technologieën toegepast om IFR te verbeteren. Voorbeelden hiervan zijn het gebruik van hypertext en audiofragmenten (Petraevick & Gillett, 1996).

Dat het internet een nieuw en belangrijk instrument is, bleek uit een studie van Petraevick en Gillett (1996). Hieruit bleek dat in de eerste jaren na de introductie van het internet 103 van de 150 meest succesvolle ondernemingen in de Verenigde Staten reeds een website hadden opgezet. 83 daarvan verspreidden financiële informatie. Sinds de invoering van het internet is het gebruik ervan gestaag toegenomen. In België heeft 86,6% van de ondernemingen (met meer dan tien werknemers) al een eigen website (Statbel, 2020). Ter vergelijking: in Nederland heeft 94% van de ondernemingen een eigen website (CBS, 2018). Ook voor ondernemingen wordt de rol van het internet steeds belangrijker. Steeds meer overheidsinstanties worden volledig gedigitaliseerd. Volgens artikel 13 WvV is het vanaf 2020 niet meer mogelijk om de jaarrekening fysiek op te sturen naar de Nationale Bank van België. De digitale weg is nu de standaard, al kunnen er uitzonderingen worden gemaakt.

IFR kan op verschillende manieren worden ingedeeld. Eén indeling is bepaald door het International Accounting Standards Committee (IASC). Zij hebben gekozen voor een indeling in drie niveaus, gebaseerd op de mate van de geavanceerde publicatie (Lymer, Debreceeny, Gray, & Rahman, 1999). Het eerste niveau beperkt zich tot het verspreiden van dezelfde gegevens via een ander kanaal. Dit geldt voor ondernemingen die het jaarverslag ook op hun eigen website beschikbaar stellen. Op het

tweede niveau wordt het ontwerp van de gegevens aangepast zodat ze gemakkelijker op het internet kunnen worden weergegeven. In het laatste niveau worden interactieve hulpmiddelen opgenomen waarmee de gebruiker de gegevens kan aanpassen aan zijn eigen gebruik.

Een tweede indeling werd gemaakt door de Financial Accounting Standards Board (FASB). Zij definieerden de dimensies inhoud en presentatie (Financial Accounting Standard Board, 2000). Deze twee dimensies samen bepalen het niveau van IFR. De presentatiedimensie wordt gekenmerkt door elementen die niet op een papieren versie kunnen worden toegepast, zoals geluidsfragmenten, video's en hyperlinks. De inhoudsdimensie daarentegen wordt bepaald door de hoeveelheid elementen die ondernemingen delen op hun bedrijfswebsites, bijvoorbeeld jaarverslagen, inhoud over de raad van bestuur en het dividendbeleid.

2.1.2 Het doel van IFR

Het belangrijkste doel van IFR is het verminderen van informatieasymmetrie (Kelton & Yang, 2008). Hiermee wordt bedoeld dat het management en de aandeelhouders van de onderneming niet over dezelfde informatie beschikken. Hierdoor is het management eerder geneigd informatie voor zichzelf te houden en in eigenbelang te handelen. Dit brengt het belang van de onderneming in gevaar. Deze problemen worden 'agency conflict' en 'moral hazard' genoemd en kunnen worden verklaard aan de hand van de 'agency theory'. Het doel van het delen van financiële informatie op de bedrijfswebsite is in de eerste plaats om dit probleem, samen met de kapitaalkosten, te verminderen en zo de waarde van de onderneming te verhogen.

Agency theorie

Agency theory verwijst naar de situatie waarin een persoon of organisatie de autoriteit heeft om beslissingen te nemen namens een andere persoon of organisatie (Jensen & Meckling, 1976). Deze situatie kan problemen opleveren. De opdrachtnemer kan (snel) in de verleiding komen om niet alleen de belangen van de opdrachtgever na te streven. Hij/zij kan bij het uitvoeren van de taken uit eigenbelang handelen.

Doordat de opdrachtnemer de bevoegdheid heeft om te handelen in naam van de opdrachtgever, ontstaat er informatieasymmetrie in voordeel van de opdrachtnemer (Jensen & Meckling, 1976). De opdrachtgever heeft niet de mogelijkheid om de opdrachtnemer volledig te controleren. Wegens de informatie en de kennis die de opdrachtnemer in zijn voordeel heeft, heeft hij de mogelijkheid om eigenbelang te dienen. Dit probleem wordt moral hazard genoemd.

Moral hazard

Moral hazard verwijst naar het gedrag van partijen die niet direct risico lopen voor hun acties (Jensen & Meckling, 1976). Zij zijn eerder geneigd een hoger risico te nemen, zelfs als dat nadelig is voor de andere partij. In onze context hebben we het over het management dat de neiging heeft naar eigen

goeddunken te handelen, en daardoor niet handelt in het beste belang van de onderneming en haar aandeelhouders. Het management kan informatie geheimhouden om in zijn eigen voordeel te handelen. Dit kan gebeuren om bonussen in de wacht te slepen of zichzelf te belonen met andere voordelen.

Uit eerder onderzoek blijkt dat er een negatieve relatie is tussen managementeigendom, een eigendomsstructuur waarbij het management zelf een deel van de aandelen bezit, en het gebruik van IFR (Jensen & Meckling, 1976). Omdat managers, met betrekking tot openbaarmaking, naar eigen goeddunken kunnen handelen, wijst dit erop dat risicovollere ondernemingen geen of minder stimulans ervaren om informatie te delen op hun bedrijfswebsite. Bijgevolg zou er een lager niveau van IFR zijn wanneer het management een deel van de onderneming bezit. Dit feit is ook in overeenstemming met de hierboven vermelde 'agency theory'. Als het management meer aandelen bezit, ligt de behoefte om agency kosten en informatieasymmetrie te doen dalen lager.

Agency conflict

Het agency conflict of belangenconflict kan in verband worden gebracht met het moral hazard-beginsel. Het verwijst naar elke relatie waarbij van de ene partij, in ons geval de opdrachtnemer, wordt verwacht dat hij handelt in het beste belang van de andere partij, hier de opdrachtgever (Jensen & Meckling, 1976). In de economische context verwijst dit gewoonlijk naar het belangenconflict tussen het management en de aandeelhouders van de onderneming. Het management wordt verondersteld beslissingen te nemen die het vermogen van de aandeelhouders maximaliseren.

Als het management uit eigenbelang handelt, ontstaan agency kosten. Deze kosten zijn interne kosten die worden gemaakt ten voordele van het management. Aandeelhouders willen deze kosten zo laag mogelijk houden en nemen daartoe maatregelen. Zij kunnen maatregelen nemen die de prikkels om naar eigen denken te handelen verminderen. Dat kan bijvoorbeeld door bonussen te geven als doelstellingen worden gehaald of door het management een deel van de aandelen te geven (managementeigendom). Toch kunnen zij niet het hele probleem oplossen.

Link met IFR en corporate governance

Corporate governance is erop gericht een oplossing te vinden voor deze problemen. Met verder onderzoek willen we nagaan in hoeverre opgelegde wetgeving en het gebruik van IFR hierbij kunnen helpen. Uit eerder onderzoek is gebleken dat ondernemingen die zich intensiever bezighouden met IFR minder agency conflicten ervaren (Debrecey, Gray, & Rahman, 2002; Kelton & Yang, 2008; Pinto & Picoto, 2016). Omdat het management de neiging heeft om in zijn eigenbelang te handelen, heeft corporate governance verschillende mechanismen ingebouwd om ervoor te zorgen dat agency conflicten niet ontstaan. Als gevolg hiervan zijn managers verplicht om belangrijke informatie openbaar te maken om informatieasymmetrie tussen managers en aandeelhouders te minimaliseren en waar mogelijk volledig op te heffen.

2.1.3 Verplichtingen

Wat IFR betreft, heeft elk land zijn eigen verplichtingen. In België worden deze verplichtingen beheerd door de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). De FSMA houdt, samen met de Nationale Bank van België, toezicht op de Belgische financiële sector. Meer bepaald houden zij toezicht op de financiële markten, de financiële informatie van ondernemingen, het gedrags- en producttoezicht, de financiële dienstverleners, de aanvullende pensioenen en dragen zij bij tot een betere financiële vormgeving. Op die manier streven zij naar een eerlijke en correcte behandeling van de financiële consumenten. Door erop toe te zien dat de ondernemingen correcte en volledige informatie verstrekken, willen zij een transparante financiële markt tot stand brengen (FSMA, 2022).

De FSMA heeft verplichtingen opgelegd aan beursgenoteerde vennootschappen, vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt (artikel § 1, 1^o wet van 2 mei 2007). Deze wetgeving is te vinden in *'De Wet op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen'* (Belgisch Staatsblad, 12 juni 2007).

In deze afdeling worden periodieke en bepaalde doorlopende informatieverplichtingen vastgesteld. Zo schrijft artikel 5 voor dat emittenten de nodige informatie ter beschikking van het publiek moeten stellen om de transparantie, integriteit en goede werking van de markt te waarborgen. Deze informatie moet waarheidsgetrouw, accuraat en oprecht zijn. Aldus kan het publiek in staat worden gesteld de informatie te beoordelen. De wetgeving in dit deel is afkomstig uit drie rechtsbronnen: Wet van 2 augustus 2002 (W), Het Koninklijk Besluit van 14 november 2007 (KB) en de Marktmissbruikverordening (MAR).

De wetgeving verdeelt de verplichtingen in vier delen: verplichtingen ten aanzien van effectenhouders, verplichtingen inzake voorwetenschap, periodieke informatieverplichtingen en andere informatieverplichtingen.

De onderworpen ondernemingen moeten de informatie over aandelen bekendmaken op de website of op papier. De verplichte informatie bestaat uit de rechten van aandelen (stemrecht, deelname aan de algemene vergadering en het recht op dividend) en de mogelijkheden om de rechten uit te oefenen. De informatie met betrekking tot de uitoefening van deze rechten bestaat onder meer uit de plaats en het tijdstip van de algemene vergadering.

Voorwetenschap wordt gedefinieerd als *"als elke niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op één of meer emittenten van financiële instrumenten of op één of meer financiële instrumenten, en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten."*

De emittent moet deze informatie onmiddellijk bekend maken. Daarnaast moet de uitgevende instelling periodieke informatie bekendmaken. Deze documenten zijn het jaarlijks financieel verslag, het jaarlijks communiqué, een halfjaarlijks financieel verslag en, indien van toepassing, een verslag

over betalingen aan overheden. De wetgeving voorziet een specifieke termijn voor elk document dat openbaar moet worden gemaakt.

De overige informatieverplichtingen hebben betrekking op wijzigingen in de rechten en voorwaarden die aan aandelen verbonden zijn. Daarnaast moet de uitgevende instelling aanvullende documenten en notulen van de algemene vergadering bekendmaken via de website van de onderneming. Er zijn ook verschillende openbaarmakingstermijnen voor de wijzigingen en de documenten van de algemene vergadering.

Ten slotte beschrijft de wet hoe ondernemingen de informatie openbaar moeten maken en moeten opslaan. Wat de openbaarmaking betreft, schrijft de wet voor dat de informatie tegelijkertijd een zo groot mogelijk publiek moet bereiken. Het distributiekanaal wordt niet gedetailleerder omschreven dan de term media. De FSMA wil immers ruimte laten voor ondernemingen om zoveel mogelijk verschillende kanalen te gebruiken voor de verspreiding van de informatie (FSMA, 2020). Ook het gebruik van sociale media is toegestaan, zolang het maar niet het enige kanaal is. De opslag van informatie gebeurt op twee manieren. Enerzijds worden alle gegevens die via eCorporate naar de FSMA worden gestuurd, opgeslagen in STORI, een mechanisme voor de centrale opslag van gereguleerde informatie. Anderzijds moet de emittent de informatie op zijn eigen website openbaar maken en, afhankelijk van het document, gedurende maximaal tien jaar publiek toegankelijk houden. De informatie moet op een "afzonderlijk geactualiseerde rubriek gereserveerd zijn voor de informatie en deze rubriek moet vrij, gemakkelijk en gratis toegankelijk zijn".

2.1.4 Determinanten van IFR

Een onderneming kan beslissen of zij informatie deelt en wat wordt gedeeld. Deze keuze wordt beïnvloed door interne factoren. Interne factoren zijn elementen die de onderneming zelf beïnvloedt. Vervolgens bespreken we externe factoren. Externe factoren zijn elementen die invloed uitoefenen op de onderneming. In deze paragraaf lichten wij de determinanten toe die leiden tot het gebruik en het niveau van IFR.

Interne factoren

De eerste interne factor die we bespreken is de raad van bestuur. Verschillende studies hebben onderzocht in hoeverre de raad van bestuur van invloed is op IFR (Kelton & Yang, 2008; Pinto & Picoto, 2016). Deze resultaten laten zien dat een onafhankelijke raad van bestuur een positieve associatie heeft met het niveau van IFR. Onafhankelijkheid speelt een belangrijke rol bij het monitoren van financiële processen. Kelton & Yang (2008) redeneerden dat een onafhankelijk bestuur de betrouwbaarheid van de verslaggeving verbetert. Beter toezicht, door de raad van bestuur, zou het management minder mogelijkheden geven om informatie achter te houden. Bin-Ghanem en Ariff (2016) gingen hier verder op in. Door de effectiviteit en kwaliteit van de raad van bestuur te onderzoeken, werd een positieve associatie met IFR gevonden. Een betere kwaliteit van de raad van bestuur leidt tot hogere niveaus van IFR.

Managementeigendom en blokeigendom, waarbij één entiteit of persoon meer dan vijf procent van de aandelen bezit, zouden de informatieasymmetrie verminderen. Omdat dit het aantal externe aandeelhouders vermindert, neemt de behoefte aan IFR af (Ball, 1995; Kelton & Yang, 2008). In een later hoofdstuk wordt nader ingegaan op de eigendomsstructuur.

Een volgende interne factor is de grootte van de onderneming. Omdat grote ondernemingen meer aandeelhouders hebben, zullen de agency kosten hoger zijn als gevolg van een hoger niveau aan informatieasymmetrie. (Ashbaugh, Johnstone, & Warfield, 1999; Debrecey et al., 2002; Kelton & Yang, 2008). Hoe meer aandeelhouders een onderneming heeft, hoe moeilijker het wordt om beide partijen van dezelfde informatie te voorzien. IFR kan voor grotere ondernemingen een relatief goedkope oplossing bieden om deze agency kosten te verminderen. Bovendien biedt de grootte schaalvoordelen, waardoor grotere ondernemingen eerder geneigd zijn tot IFR ten opzichte van kleinere ondernemingen (Ashbaugh et al., 1999). Ten slotte werden nog andere interne factoren in verband gebracht met IFR. In de recente studie van Pinto en Picoto (2016) werd gevonden dat oudere ondernemingen meer inhoud delen.

Externe factoren

Ten eerste is de wetgeving in een land of rechtsgebied van invloed. De wetgevers kunnen de richtlijnen en verplichtingen inzake publicaties aanpassen. Dit heeft vooral invloed op de verplichte IFR. De wetgeving bepaalt bijvoorbeeld welke gegevens gerapporteerd moeten worden. Door de verplichtingen en verantwoordelijkheden van accountants en auditors te regelen, wil de overheid de validiteit van de gegevens waarborgen. Dit wordt verder toegelicht in het hoofdstuk over corporate governance.

Ball, Kothari, en Robin (2000) hebben een studie verricht naar de invloed van institutionele factoren op de kenmerken van de winsten. In deze studie werden de verschillen onderzocht tussen common law landen, het rechtssysteem waarin wetten worden gevormd aan de hand van rechtspraak, en code law landen, een rechtssysteem waarin wetten worden vastgelegd in wetboeken. Uit deze studie bleek dat common law-landen winsten en kosten sneller rapporteren. Dit komt doordat in code law landen het voorzichtigheidsbeginsel een rol speelt. Dit zorgt ervoor dat managers alleen gerealiseerde winsten mogen rapporteren. Bijgevolg verhoogt het de geloofwaardigheid van de ondernemingen en hun verslaggeving. Als gevolg hiervan zou het voorzichtigheidsbeginsel leiden tot minder informatieasymmetrie en dus de noodzaak verminderen om aanvullende gegevens voor aandeelhouders te publiceren.

Eveneens bleek uit een studie van Ball (1995) dat de juridische omgeving ook van invloed is op de financieringsbron van ondernemingen. Ondernemingen in landen met common law werken met eigen vermogen, inclusief investeringen in ruil voor aandelen, terwijl ondernemingen in landen met code law kiezen voor schuldfinanciering. Ondernemingen met meer aandelenfinanciering hebben dus een grotere behoefte aan transparantie om alle investeerders en aandeelhouders te informeren.

In de westerse samenleving heersen verschillende soorten financieringsgedrag. Gray (1988) heeft een studie verricht naar de nationale culturen die in de verschillende landen heersen. Daarin wordt vermeld dat de West-Europese landen conservatiever zijn in het inschatten van activa en het erkennen van rendementen. Vervolgens wordt een verband gelegd met transparantie. Volgens Gray (1988) wordt geheimhouding ('Secrecy') in verband gebracht met conservatisme. Geheimhouding heeft betrekking op de verslaglegging van ondernemingen. Hiermee wordt bedoeld dat ondernemingen minder gegevens openbaar maken. Conservatisme daarentegen oefent invloed uit op de boekhouding. Dit verwijst naar het voorzichtigheidsprincipe dat hierboven reeds werd vermeld. Toch wordt deze bevinding ook genuanceerd door Gray (1988), aangezien ondernemingen zich aanpassen op basis van de markt. Als een onderneming kapitaal wil aantrekken op een kapitaalmarkt waar een andere cultuur heerst, zal de onderneming haar boekhoud- en verslagleggingsmethoden moeten aanpassen. Beleggers begrijpen de gegevens beter en nemen sneller een besluit om te investeren.

Ten slotte wordt ook de mening van analisten gezien als een externe factor. Analisten die een goede beoordeling geven aan de kwaliteit van eerdere publicaties motiveren ondernemingen om een hogere kwaliteit en een hoger niveau van IFR te leveren (Ettredge, Richardson, & Scholz, 2002b).

2.1.5 Voor- en nadelen

Ondernemingen gaan om verschillende redenen tot IFR over. De eerste reden is om meer kapitaal aan te trekken. Ondernemingen plaatsen de informatie op hun website in de verwachting dat potentiële investeerders de informatie zullen raadplegen om een investering te overwegen. Een tweede reden is het vergroten van de transparantie van de onderneming. Dit verhoogt de betrouwbaarheid van de onderneming en het management. Het kan zelfs zo zijn dat de onderneming ervoor kiest om ook minder goed nieuws te delen. Een reden hiervoor kan zijn dat de perceptie "geen nieuws is slecht nieuws" een rol speelt, maar ook dat het bestuur al een minder positieve prognose naar buiten wil brengen om zelf niet aansprakelijk te zijn voor toekomstige (tegenvallende) prestaties (Ettredge, Richardson, & Scholz, 2002a; Lang & Lundholm, 1993).

IFR biedt voordelen, zowel voor de uitgever als voor de gebruiker van de informatie. Het belangrijkste aspect dat voor veel beslissingen telt, is het kostenaspect. Digitalisering van financiële verslaggeving kan voor ondernemingen kosteneffectiever zijn dan fysieke verslaggeving indien zij reeds over de nodige technische middelen, zoals een IT-team of website, beschikken. Ondernemingen kunnen informatie tijdiger delen omdat er geen fysieke kopieën hoeven te worden verstuurd. Als de ondernemingen het nodig vinden om aanpassingen aan te brengen, zoals het toevoegen van bepaalde informatie of het corrigeren van een fout, kan dit zonder vertraging via het internet gebeuren.

Bovendien kan via dit medium meer gerichte informatie worden gedeeld voor specifieke doelgroepen. Ondernemingen kunnen meer informatie verspreiden waarin de gebruiker vervolgens kan filteren waarin hij geïnteresseerd is. Terwijl banken meer geïnteresseerd zijn in de vraag of de onderneming

zijn schuld kan terugbetalen, bestudeert de belegger het dividendbeleid en de geschiedenis van de aandelenkoersen. Het internet biedt ondernemingen de mogelijkheid om openlijk financiële cijfers of beslissingen toe te lichten indien zij aanvullende informatie wensen te verstrekken. Voor de gebruiker is het op zijn beurt gemakkelijker om gegevens te verzamelen. Omdat ondernemingen zelf informatie publiceren, hoeven belangstellenden geen gebruik te maken van mogelijk betalende of onvolledige databanken.

Ook het kostenaspect kan voor ondernemingen een nadeel zijn. In dit geval wordt vooral de vrijwillige IFR onder de loep genomen. De onderneming publiceert alleen extra informatie als de verwachte voordelen hoger zijn dan de verwachte kosten (Marston & Polei, 2004). Als een onderneming aanvullende informatie op zijn eigen website wil publiceren, moet de onderneming de benodigde gegevens verzamelen, verwerken en controleren voordat deze gepubliceerd kunnen worden. Bovendien moet de onderneming de nodige infrastructuur voorzien om een website te onderhouden of zou het dit moeten uitbesteden. Aangezien de overgrote meerderheid van de Belgische ondernemingen al een eigen website heeft, is de initiële investering door de meeste al gedaan. De kosten voor het onderhoud van een website lopen echter het hele jaar door. Daarnaast zijn er ook beveiligingskosten aangezien bedrijfswebsites het doelwit kunnen zijn van hacking (Vlaio, 2022). Net als bij vrijwillige fysieke rapportage bestaat het gevaar dat men te veel informatie wil delen. Zo kan de gebruiker overweldigd worden door de hoeveelheid informatie (Debreceeny et al., 2002).

2.2 Corporate governance

Om een deugdelijk bestuur te waarborgen, heeft de overheid gebruik gemaakt van diverse wetten en verordeningen. Deze hebben tot doel de relatie tussen vier partijen te waarborgen. Deze vier partijen zijn: de aandeelhouders, de raad van bestuur, het management en andere (interne en externe) belanghebbenden van de onderneming. Door de kenmerken van corporate governance (aandeelhoudersrechten, eigendomsstructuur, samenstelling van de raad van bestuur en kenmerken van het auditcomité) te onderzoeken, kan de relatie tussen corporate governance en transparantie van informatie worden geanalyseerd. Op deze manier kan men het gedrag van IFR van ondernemingen onderzoeken. In dit hoofdstuk wordt kort uitgelegd wat corporate governance is en wat de rol ervan is bij het gebruik van IFR. Er wordt een beschrijving gegeven van wat corporate governance inhoudt en hoe het gerealiseerd kan worden. We richten ons vooral op de Belgische markt en bekijken welke beperkingen de Belgische overheid oplegt.

2.2.1 De Commissie Corporate Governance

Corporate governance staat voor deugdelijk bestuur, specifiek bij beursgenoteerde ondernemingen en het toezicht daarop (Vlaamse overheid, 2021). Het belangrijkste doel van de Commissie Corporate Governance is ervoor te zorgen dat de principes van deugdelijk bestuur worden toegepast in Belgische ondernemingen. Dit wordt bereikt door het opstellen van codes die relevant zijn voor beursgenoteerde ondernemingen. Deze worden regelmatig door de commissie geactualiseerd op

basis van de praktijk en wetgeving van internationale standaarden (Vlaamse overheid, 2021). De Commissie Corporate Governance is samengesteld uit leden met ervaring en deskundigheid op het gebied van corporate governance. Het houdt rekening met en controleert de representativiteit van elke groep belanghebbenden, zoals aandeelhouders en managers.

De Belgische Corporate Governance Code is gebaseerd op de Belgische wetgeving, Belgische ontwerp teksten en Europese initiatieven. De code kan worden samengevat in tien pijlers. De belangrijkste doelstellingen van deze pijlers zijn het vastleggen van transparantie, verantwoording, toezicht en remuneratie in vennootschappen. Op die manier wil men ervoor zorgen dat de onderworpen ondernemingen beter communiceren naar externe partijen over hoe de organisatie wordt bestuurd en gecontroleerd. De wijze waarop zowel binnen als buiten de organisatie wordt gecommuniceerd is hierbij een belangrijk aspect. Het bestuur moet bijvoorbeeld verantwoording afleggen over hoe de beschikbare bedrijfsmiddelen optimaal worden ingezet (Commissie Corporate Governance).

De Commissie Corporate Governance ondersteunt verschillende initiatieven die het beleid helpen toepassen. Het gaat vooral om het auditcomité, dat we later meer in detail zullen bespreken. Een ander element dat het beleid ondersteunt, is de ESG Toolkit. Dit is een praktische en educatieve gids die helpt bij niet-financiële verslaggeving. De commissie hecht veel belang aan duurzame waardecreatie en steunt daarom het initiatief van de ESG-werkgroep. Zij hebben elementen als milieu, maatschappij en governance opgenomen om dit te stimuleren (Commissie Corporate Governance).

2.2.2 Corporate Governance Code

De Belgische Corporate Governance Code ging van start in 2002. Men begon met het opnemen van Europese richtlijnen en elk jaar werden bijkomende regels en vormgeving toegevoegd. In 2004 werd de eerste versie van de Belgische Corporate Governance Code 2004 gepubliceerd. De beursgenoteerde ondernemingen hebben door deze code hun structuur omtrent corporate governance al aangepast en weten welke aspecten belangrijk zijn.

Enkele jaren later werd de code grondig gewijzigd. De Belgische Corporate Governance Code 2009 wil zich vooral toespitsen op de verplichting om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te stellen. In de nieuwe code werden belangrijke wijzigingen doorgevoerd, waaronder de '*kwaliteitsvolle explain*'. Deze wijziging is verplicht voor alle beursgenoteerde ondernemingen in België. Er zijn vennootschappen die van sommige bepalingen kunnen afwijken maar in dat geval moeten zij hiervoor een gemotiveerde reden geven in de verklaring inzake deugdelijk bestuur. Deze wijziging heeft voor flexibiliteit gezorgd. Zo is het mogelijk geworden om rekening te houden met kenmerken van de vennootschappen zoals omvang, aandeelhoudersstructuur, enz. Een andere belangrijke wijziging heeft betrekking op transacties met verbonden partijen. Er is een aanvullende toelichting ontwikkeld die beursgenoteerde ondernemingen ondersteunt bij het naleven van de bepaling inzake transacties met verbonden partijen (Commissie Corporate Governance).

Vanuit de Europese ontwikkeling is de wens tot versterking van de kwaliteit en transparantie door een externe auditor sterk toegenomen. Om aan deze wens tegemoet te komen, heeft de commissie dit in de code van 2009 opgenomen. Concreet hebben zij in deze code opgenomen hoe de benoeming en herbenoeming van de externe auditor dient te gebeuren om kwaliteit en transparantie te waarborgen (Commissie Corporate Governance).

Ook de interne controle krijgt meer aandacht. Om de corporate governance te versterken, is een nieuw vereiste ingevoerd '*een aanvullende beschrijving*'. Door extra ruimte te bieden, moeten ondernemingen in de beschrijving de belangrijkste kenmerken van de interne controle en het risicobeheer in verband met de financiële verslaglegging meedelen. Deze beschrijving moet worden opgenomen in de verklaring inzake corporate governance, die een specifiek onderdeel van het jaarverslag vormt. Beursgenoteerde ondernemingen zijn voortaan verplicht een remuneratieverslag op te stellen. Deze wijziging moet in ruime mate de zeven beginselen van de Belgische Corporate Governance Code vervangen met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders en leden van het uitvoerend management (Commissie Corporate Governance).

Met de wijziging van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen werd ook een nieuwe Belgische Corporate Governance Code ingevoerd. Code 2020 legt bijzondere nadruk op duurzame waardecreatie. Ze wil verantwoordelijk gedrag op lange termijn garanderen en permanente aandacht voor de rechtmatige belangen van de stakeholders. Niet alleen het langetermijndenken is een grote verandering. Met deze code willen zij ook meer verwachtingen formuleren ten aanzien van diversiteit, talentontwikkeling en opvolgingsplanning, en ten aanzien van de jaarlijkse rapportage van de onderneming over niet-financiële onderwerpen. Om de onderworpen ondernemingen te helpen, heeft de commissie toelichtingen gepubliceerd. Daarin worden een aantal elementen toegelicht met het oog op duurzame waardecreatie. Voorbeelden zijn: prioriteit geven aan de lange termijn, maatschappelijke doelen definiëren; duurzaamheid integreren in de strategie van de onderneming; duurzaamheid integreren in de bedrijfsvoering; gestructureerde en gecontroleerde rapportage over ESG-onderwerpen; gestructureerde betrokkenheid van de raad van bestuur (Commissie Corporate Governance).

Ook de verantwoording van eventuele afwijkingen van de Code krijgt meer aandacht en het remuneratierapport is eveneens uitgebreid. Code 2020 voegt ook nieuwe elementen toe. De raad van bestuur kan nagaan of de vennootschap baat zou hebben bij het sluiten van een 'relatieovereenkomst' met belangrijke of controlerende aandeelhouders. Een relatieovereenkomst is een document dat de relatie regelt tussen de onderneming en haar belangrijkste of controlerende aandeelhouders op het gebied van bestuursmechanismen en informatie-uitwisseling. Deze regel is nog niet verplicht, maar wordt sterk aanbevolen. De Commissie Corporate Governance wil de raad van bestuur helpen dit concept, dat in de VSA verplicht is, uit te leggen.

2.2.3 De invloeden van corporate governance

Corporate governance hecht veel belang aan transparantie voor externe partijen. Verschillende studies hebben de relatie tussen corporate governance en IFR onderzocht. De meeste studies vonden een significante positieve relatie. Kelton en Yang (2008) onderzochten de invloed van corporate governance op IFR. Zij hebben het gedrag van ondernemingen ten aanzien van IFR gemeten aan de hand van de kenmerken van corporate governance. Deze kenmerken zijn: aandelhoudersrechten, eigendomsstructuur, bestuurssamenstelling en kenmerken van het auditcomité. Door deze kenmerken naast openbaarmaking te leggen, kwamen zij tot de bevinding dat ondernemingen eerder geneigd zijn IFR toe te passen wanneer er sprake is van: zwakke aandelhoudersrechten, een lager aantal aandelhouders, een hoger percentage onafhankelijke bestuurders, een meer toegewijd auditcomité en een hoger percentage auditcomitéleden die als financieel deskundigen worden beschouwd. Hieruit blijkt dat het mechanisme achter corporate governance het gedrag van ondernemingen ten aanzien van IFR effectief beïnvloedt. De relatie verschilt echter naar gelang van de grootte van de onderneming. Zo ondervindt een grotere onderneming een sterkere invloed van deze kenmerken.

Bin-Ghanem en Ariff (2016) deden een belangrijke constatering. De regulering van corporate governance verschilt van land tot land. Het belangrijkste doel is echter in elk land hetzelfde, namelijk het creëren van een transparante markt en er zo voor zorgen dat managers handelen in het belang van de aandelhouders. De managers worden 'gedwongen' belangrijke informatie bekend te maken om de informatieasymmetrie tussen de raad van bestuur en de aandelhouders te minimaliseren. Als gevolg hiervan suggereren Bin-Ghanem en Ariff (2016) dat alleen het meenemen van de kenmerken van corporate governance een verkeerd beeld geeft. In hun onderzoek nemen zij ook bestuursmechanismen mee. Dit is een belangrijk element in het bepalen van het gedrag van IFR. Een bestuursmechanisme geeft de manier aan waarop een onderneming delegeert. Het doel ervan is ervoor te zorgen dat een bestuursstelsel binnen een organisatie werkt. In hun studie stelden zij vast dat corporate governance beginselen en aanbevelingen de transparantie lijken te vergroten. Zij menen dat dit te wijten is aan de verandering in de communicatiepraktijken van het management in de richting van openbaarmaking van IFRS.

De bestuursmechanismen spelen een belangrijke rol bij het bepalen van het openbaarmakingsbeleid. In tegenstelling tot corporate governance, dat bepaalt en controleert of ondernemingen zich houden aan een algemeen beleid van openbaarmaking van informatie, bepaalt het bestuursmechanisme hoe deze wet- en regelgeving wordt nageleefd en hoe en welke informatie openbaar wordt gemaakt. De nadruk ligt hier op de werking van de interne controles van de onderneming. Een goed corporate governance mechanisme kan ondernemingen dan ook stimuleren om vrijwillig extra informatie aan hun aandelhouders bekend te maken (Bin-Ghanem & Ariff, 2016).

Er is geen gouden regel voor bestuursmechanismen. Grotere en complexere ondernemingen kunnen andere informatievereisten en controlekosten hebben dan kleinere ondernemingen. Dit kan leiden tot variatie in bestuursstructuren, zoals omvang en samenstelling van de raad van bestuur. Dit zijn

elementen die van invloed kunnen zijn op de vraag naar transparantie en dus openbaarmaking via IFR (Kelton & Yang, 2008). De rol van bestuursmechanismen bij het bepalen van het openbaarmakingsbeleid kan complementair of substituerend zijn. Een complementair bestuursmechanismen verwijst naar de invoering van een bestuursmechanismen dat de interne controle van de onderneming versterkt. Hierdoor wordt het voor het management moeilijker om informatie achter te houden. Dit kan leiden tot een verbetering van de volledigheid en nauwkeurigheid van de financiële verslaglegging. Terwijl een substituerend bestuursmechanismen leidt tot een afname van de behoefte aan meer toezicht en openbaarmaking. Dit gebeurt wanneer informatieasymmetrie en opportunistisch gedrag in de onderneming wordt verminderd (Bin-Ghanem & Ariff, 2016; Kelton & Yang, 2008).

2.2.4 De kenmerken

Zoals reeds vermeld, heeft corporate governance vier hoofdkenmerken. In dit deel beschrijven wij deze kenmerken (het aandeelhoudersrecht, de raad van bestuur, de eigendomsstructuur, en het auditcomité).

De aandeelhoudersrechten

Ondernemingen kunnen ervoor kiezen zich op de beurs te vestigen, en daar zijn verschillende redenen voor. De drie belangrijkste zijn naamsbekendheid, het zoeken naar kapitaal en het aantrekken van personeel. Door zich op de beurs te vestigen, zullen zij aandelen verhandelen met externe partijen. Dit kunnen zowel natuurlijke personen als rechtspersonen zijn. Aangezien de belangstellenden geld in de onderneming inbrengen (aandelen kopen), krijgen zij een deel van de economische waarde in handen. Hierdoor verwerven ze bepaalde rechten en plichten. Bijgevolg hebben zij drie belangrijke rechten: stemrecht; vergaderrecht; het recht op dividend. Met andere woorden, zij hebben de macht om beslissingen te nemen over het beheer van de organisatie, zoals de uitgifte van dividenden, de wijziging van de statuten, en de benoeming en het ontslag van bestuurders.

Zoals eerder aangehaald opereren aandeelhouders niet mee in de onderneming. Als gevolg daarvan missen zij cruciale informatie, waardoor informatieasymmetrie ontstaat. Aangezien zij kapitaal hebben ingebracht, willen zij zeggenschap hebben over belangrijke beslissingen. Om deze reden is het beschikbaar stellen van informatie van cruciaal belang. Door gebruik te maken van IFR kan dit probleem worden verminderd.

De raad van bestuur

De raad van bestuur is het hoogste bestuursorgaan in een onderneming. Hun belangrijkste taak is het bepalen van de bedrijfsstrategie met het oog op de lange termijn. Naast een toezichthoudende rol hebben zij ook een adviserende rol. Hierbij is het belangrijk om de belangen van de onderneming en de aandeelhouders te respecteren.

Er zijn verschillende wetten met betrekking tot de raad van bestuur. Deze zijn opgenomen in zowel het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen als de Corporate Governance Code. Zo moet de raad van bestuur uit minimaal drie leden bestaan. Zolang de vennootschap minder dan drie aandeelhouders heeft, mag de raad van bestuur uit twee personen bestaan (7:85. § 1 WVV). De tweede voorwaarde is dat één of meer bestuurders, van wie niet meer dan de helft uitvoerende bestuurders, aanwezig moeten zijn. De derde voorwaarde is dat ten minste drie bestuurders als 'onafhankelijk' worden gekwalificeerd. Dit is gedefinieerd in artikel 7:85 WVV en in bijlage A van de Corporate Governance Code. Ook is het nu verplicht om minstens een derde van de leden aan te duiden die een ander geslacht hebben dan de overige leden.

Het is van cruciaal belang dat in de raad van bestuur de relatie tussen alle betrokken personen, inclusief bestuurders en aandeelhouders, gelijkwaardig is. Omdat corporate governance deze relatie in zijn codes heeft vastgelegd, wil men ervoor zorgen dat er geen agency conflict ontstaat. Daarom is het van fundamenteel belang dat de nodige informatie wordt gedeeld, op die manier kunnen onafhankelijke personen deelnemen aan de raad van bestuur. Dit is waar IFR kan helpen.

De eigendomsstructuur

De eigendomsstructuur, wat later in de masterproef door '*het handelen van het management*' wordt benaderd, beschrijft hoe de aandelen van de onderneming onder haar aandeelhouders worden verdeeld. Er zijn verschillende soorten aandeelhouders die het gebruik van IFR kunnen beïnvloeden. De aandelen kunnen in handen zijn van individuele beleggers of van ondernemingen. Daarnaast is er sprake van management ownership of management eigendom. Hierbij heeft het management een deel van de aandelen in handen of besluit het management van de onderneming aandelen op te kopen. De redenen hiervoor kunnen zijn om eigen zeggenschap te hebben in de aandeelhoudersvergadering of om agency kosten te verminderen (Holthausen, Larcker, & Sloan, 1995). Tenslotte is er ook blockholder ownership, oftewel entiteiten die meer dan vijf procent van de aandelen bezitten.

Omdat bij managerial ownership, het management zelf een deel van de aandelen bezit, liggen de doelen van management en aandeelhouders meer op één lijn (Holthausen et al., 1995). Kelton en Yang (2008) redeneren dat managerial ownership en IFR substituten zijn. Hoe hoger de eigendom van managers, hoe minder het nodig is om managers te controleren en dus om financiële informatie te verspreiden. De resultaten hierover zijn verdeeld. Kelton en Yang (2008) vonden hiervoor geen bewijs, terwijl Eng en Mak (2003) en Gul en Leung (2004) significante resultaten vonden.

Bij blokeigendom zijn de aandeelhouders meer geconcentreerd, waardoor er minder toezicht nodig is. Eerdere studies hebben herhaaldelijk bevestigd dat blokeigendom een negatieve relatie heeft met IFR (Kelton & Yang, 2008; Mitchell, Chia, & Loh, 1995; Schadewitz & Blevins, 1998).

Het auditcomité

Het auditcomité is een onafhankelijk subcomité van de raad van bestuur en ondersteunt de raad van bestuur inzake interne controle en risicokwesties. Het comité bestaat uit ten minste drie leden van de raad, met de eis dat alle bestuurders kennis van zaken hebben. Er is ten minste één onafhankelijke bestuurder en ten minste één bestuurder die voldoende kennis heeft van boekhouding en audit.

Het auditcomité werd in 2009 opgenomen in de Belgische regelgeving en verplicht gesteld voor alle beursgenoteerde vennootschappen. Het auditcomité is opgenomen in zowel de Belgische Corporate Governance Code (Code 2020) als in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen. Hoewel zowel de Corporate Governance Code als het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen de afgelopen jaren zijn gewijzigd, is de wetgeving met betrekking tot het auditcomité, in de huidige wetgeving artikel 7:99 WVV, ongewijzigd gebleven. Normaliter dient elke beursgenoteerde onderneming dit comité in te stellen. Hierop zijn echter uitzonderingen. Zo is het voor bepaalde geconsolideerde vennootschappen mogelijk om de raad van bestuur de taken van het auditcomité te laten vervullen. Dit is toegestaan indien de groep aan ten minste twee van de volgende voorwaarden voldoet: een gemiddeld aantal werknemers gedurende het betrokken boekjaar van minder dan 250 personen; een balanstotaal van minder dan of gelijk aan 43 miljoen EUR; of een jaarlijkse netto-omzet van minder dan of gelijk aan 50 miljoen EUR.

In artikel 7:99 WVV is het minimale takenpakket van het auditcomité vastgelegd. Het bestaat uit de volgende zes taken. Ten eerste rapporteert het comité het resultaat van de audit aan de raad van bestuur, maar ook de bijdrage tot de integriteit van het rapporteringsproces en de rol van het auditcomité in dit proces. Ten tweede houdt het comité toezicht op het verslaggevingsproces, maar doet het ook eigen voorstellen om de integriteit van het proces te waarborgen. Ten derde is het auditcomité verantwoordelijk voor het toezicht op de doeltreffendheid van de interne controlesystemen en de interne audit. Ten vierde houdt het comité toezicht op de jaarlijkse audit en beantwoordt het vragen tijdens dit proces. Ten vijfde moet het auditcomité nagaan of de onafhankelijkheid van de commissaris bij de controle van de financiële staten gewaarborgd is. Ten slotte deelt het comité opmerkingen en aanbevelingen over de onafhankelijkheid van de commissaris mee aan de raad van bestuur. Bijkomend moet het auditcomité ten minste vier keer per jaar vergaderen of op tijdstippen waarop het comité bijkomende vergaderingen nodig acht. Van elke vergadering worden notulen opgemaakt die aan de raad van bestuur worden voorgelegd.

Het auditcomité is, samen met de interne audit, het belangrijkste orgaan voor het waarborgen van de integriteit van de activiteiten en de verslaglegging. Beide organen zijn in de onderneming betrokken bij het opzetten van controleprocessen om de betrouwbaarheid van en binnen de onderneming te waarborgen. Interne controle verschaft de onderneming controlemechanismen om de kans op risico's, zoals fraude, te verkleinen. De rol van het auditcomité bestaat erin ervoor te zorgen dat deze controles doeltreffend werken.

Hoewel de jaarrekening door een externe auditor wordt gecontroleerd, is het auditcomité wettelijk verplicht hierbij betrokken te zijn om de juistheid ervan te waarborgen. Hun rol bestaat erin ervoor

te zorgen dat de juiste informatie in de financiële overzichten wordt opgenomen en dat de externe auditor de controle correct uitvoert. Kelton & Yang (2008) onderzochten de rol van het auditcomité op de IFR van ondernemingen. Hieruit bleek dat auditcomités met een hoge financiële kennis zorgen voor meer verspreiding van informatie via financiële verslagen.

Hoofdstuk 3: Theoretisch kader

De theoretische onderbouwing van IFR is zeker niet alledaags. Naarmate dit concept in de afgelopen decennia is gegroeid, zijn verschillende onderzoeksmethoden ontwikkeld. In de vorige fase richtten eerdere studies zich op het theoretische kader van IFR. Zij doorliepen beschrijvende, exploratieve en normatieve perspectieven om te zien wat IFR voor ondernemingen betekende (Ashbaugh et al., 1999). Vervolgens splitsten zij de financiële inhoud op in verplichte en vrijwillige informatie. Deze studies zijn meestal specifiek voor één land. Op deze manier wilden zij een duidelijk overzicht geven van de manier waarop ondernemingen het internet gebruiken om hun stakeholders te informeren. In deze studies gingen zij niet in op de determinanten of de kenmerken van IFR.

In een later stadium, vanaf 2000, begon men zich meer te baseren op bepaalde modellen. Zij integreerden de kenmerken en determinanten van IFR in de modellen met de bedoeling andere inzichten te verwerven. Debreceny et al. (2002) begonnen het raamwerk van Berle en Means (1932) te gebruiken. Vervolgens integreerden zij het concept van informatieasymmetrie tussen management en eigendom om hun hypothesen te genereren. Kelton en Yang (2008) gebruikten op hun beurt de agency theorie om een verband te vinden tussen de IFR-presentatievorm en corporate governance. Andere onderzoekers combineerden theorieën met als doel een rijker begrip van IFR te creëren (Xiao et al., 2004).

In het algemeen zien we dat de financiële informatie niet langer alleen werd onderverdeeld in verplichte en vrijwillige informatie. Er werd een bijkomende onderverdeling gemaakt tussen inhoud en presentatie. Dit werd gedaan als gevolg van de snelle groei van het internet. Uit de resultaten bleek dat er een positieve relatie was tussen het presentatieaspect van IFR en het niveau van de technologie (Kelton & Yang, 2008).

Recentere studies richtten zich meer op de praktijk. Zij ontwikkelden theorieën om inzicht te krijgen in waarom ondernemingen ervoor kiezen om hun informatie op hun website te delen (Bozcuk, 2012). Uit de resultaten blijkt dat de grootte en winstgevendheid van de onderneming hierbij een cruciale rol spelen. Een andere en belangrijke reden, om informatie via hun website te verspreiden, is om stakeholders op de hoogte te kunnen houden.

Determinanten werden in eerdere studies voornamelijk in verband gebracht met economische kenmerken. De relatie tussen bedrijfsgrootte, winstgevendheid, enz. werd onderzocht (Debreceny et al., 2002). Nu de belangstelling voor corporate governance toeneemt, willen wij onderzoeken hoe dit de transparantie van de openbaarmaking van IFR beïnvloedt. Door de factoren van corporate governance te koppelen aan openbaarmaking, willen wij nagaan of verbeteringen in transparantie hieruit kunnen voortvloeien.

Nu we antwoord hebben gevonden op de bijbehorende deelvragen, beginnen we met het ontwikkelen van de hypothesen. Vervolgens wordt de onderzoeksopzet geformuleerd.

3.1 Hypothese ontwikkeling

België kent een goede welvaart, hierdoor verwachten we dezelfde resultaten terug te vinden als in voorgaande onderzoeken (De Wereldbank, 2022). In België heeft elke beursgenoteerde onderneming zijn eigen website. Door de strenge wetgeving inzake corporate governance verwachten we een hoog niveau van IFR. De overheden willen een transparante financiële markt creëren waar minder informatieasymmetrie is. Het auditcomité is verplicht, daarom verwachten we voor de Belgische markt dezelfde resultaten te vinden als in de studie van Kelton en Yang (2008). Een sterk auditcomité zou een significant positief effect op IFR moeten hebben. We hopen ook aan te tonen dat de frequentie van de vergaderingen en de financiële kennis van het comité ervoor zorgen dat de onderneming meer informatie via het internet verspreidt. Deze resultaten werden ook bevestigd door Bin-Ghanem en Ariff (2016).

In dit hoofdstuk worden de hypothesen uitgewerkt die in deze masterproef worden onderzocht. Wij hebben de hypothesen onderverdeeld in de kenmerken van corporate governance.

De raad van bestuur

Zoals reeds aangehaald, zou de raad van bestuur een invloed uitoefenen op het niveau van IFR. Om onafhankelijke leden van voldoende informatie te voorzien, moet de informatie op de website worden gepubliceerd (Kelton & Yang, 2008). Uit een eerdere studie is gebleken dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur een positieve associatie heeft met het niveau van IFR (Kelton & Yang, 2008). Hieruit volgt de eerste hypothese:

- H1: Er is een positieve significante associatie tussen de onafhankelijkheid van de raad van bestuur en het niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

Het handelen van het management

De tweede hypothese die wij willen testen is het handelen van het management. Uit eerder onderzoek is gebleken dat bij het bepalen van het openbaarmakingsbeleid van IFR, het bestuursmechanisme, of het handelen van het management, een belangrijke rol kan spelen. Corporate governance heeft dan ook verschillende mechanismen ingebouwd. Managers zijn verplicht belangrijke informatie openbaar te maken om informatieasymmetrie tussen managers en aandeelhouders te minimaliseren en, waar mogelijk, op te heffen. Het handelen van het management wordt gemeten aan de hand van de fluctuaties in de resultaten. Volgens John Kose et al. (2008) zouden deze fluctuaties het gevolg zijn van risicovolle managementbeslissingen. Wij verwachten dus dat er een positieve associatie is. Om dit te testen, klinkt de hypothese als volgt:

- H2: Er is een positieve significante associatie tussen het vertrouwen van belanghebbende en het niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

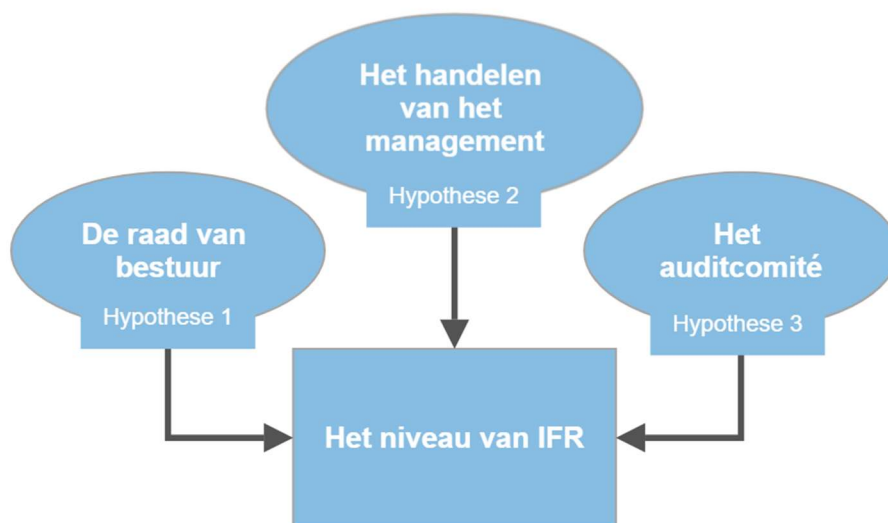
Het auditcomité

De rol van het auditcomité in corporate governance wordt steeds belangrijker in de regelgeving. De vergaderfrequentie, de zorgvuldigheid van de uitvoering en de financiële kennis zijn kenmerken van een auditcomité die bijdragen aan de openbaarmaking van financiële gegevens (Bronson, Carcello, & Raghunandan, 2006). Er zou dus een positieve associatie zijn tussen het aantal vergaderingen van de auditcomité en de openbaarmaking van managementrapportages over interne controles (Kelton & Yang, 2008). Voor verder onderzoek is dit een interessante bevinding. Ondernemingen met ijverig en ambitieus auditcomité zouden leiden tot hogere niveaus van IFR. Eén van de redenen hiervoor zou een transparantere verslaglegging door het auditcomité zijn. (Blue Ribbon Committee, 1999). Om te onderzoeken in hoeverre het auditcomité van invloed is op het niveau van IFR, luidt de hypothese als volgt:

- H3: Er is een positieve significante associatie tussen het gebruik van een auditcomité en het niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

3.2 Onderzoeksmodel

Figuur 1 Het onderzoeksmodel



Hoofdstuk 4: Empirisch gedeelte

In dit hoofdstuk halen we het verdere verloop van ons onderzoek aan. We starten met een grondige bespreking over hoe de hypotheses getest worden. Er wordt vermeld hoe wij onze steekproef hebben bepaald, vervolgens worden de variabelen toegelicht die voor ons onderzoek nodig zijn. Nadat wij de variabelen hebben besproken, wordt ons model gepresenteerd en worden de nodige verklaringen geformuleerd.

4.1 Steekproef

Wij concentreren ons in deze studie op Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Deze ondernemingen werden geselecteerd op basis van de Euronext lijst BEL All-Share Index op het einde van mei 2022. Vervolgens werd deze lijst opgeschoond. In totaal werden 34 niet-Belgische, financiële of vastgoedondernemingen uit de lijst verwijderd omdat zij onderworpen zijn aan strengere informatieverplichtingen en dit de resultaten mogelijk zou kunnen vertekenen (Anti-witwaswet, 2019). Ten slotte werd ook één onderneming verwijderd omdat het in liquidatie is en geen informatie meer op haar website publiceerde (NBB, 2022). Na verwijdering van deze ondernemingen resulteert dit in een steekproef van 93 ondernemingen (Euronext, 2022).

Wij hebben de websites van de ondernemingen geraadpleegd om op die manier de nodige informatie per onderneming voor dit onderzoek te verzamelen. Eveneens werden de websites van de ondernemingen geraadpleegd om informatie te verzamelen over de raad van bestuur, de rechten van de aandeelhouders, de verdeling van de aandelen en het auditcomité. Naast de bedrijfswebsites werd ook gebruik gemaakt van de Bel-first database om de ROE, EBITDA en, totale activa per onderneming op te zoeken.

Gezien de beschikbaarheid van de jaarrekeningen op Bel-first, hebben we ons voor de financiële cijfers en corporate governance informatie gericht op de gegevens van 2020, aangezien dit de meest recente gegevens waren op het moment van dataverzameling. Met betrekking tot de studie van de websites hebben we ons gebaseerd op het huidige jaar (2022), aangezien het niet mogelijk was om de websites van voorgaande jaren (2020) te analyseren.

4.2 Meting van de variabelen

In dit hoofdstuk wordt een duidelijk beeld gegeven van de opgenomen variabelen. Eerst worden de afhankelijke variabelen besproken. Deze variabelen worden gebruikt om een voorspelling op te baseren. Daarna worden de onafhankelijke variabelen beknopt toegelicht. De onafhankelijke variabelen verwijzen naar de elementen die de afhankelijke variabele beïnvloeden. Tot slot identificeren wij de controlevariabelen. Deze variabelen kunnen de uitkomsten beïnvloeden. Door ze te controleren, kunnen we ervoor zorgen dat het verklarend vermogen van onze tests toeneemt.

4.2.1 Afhankelijke variabelen

Het niveau van IFR

In deze masterproef willen we onderzoeken welke factoren van invloed zijn op het niveau van IFR. Eerdere studies gebruiken een openbaarmakingsindex om IFR te meten (Kelton & Yang, 2008; Pinto & Picoto, 2016). Deze lijst is gebaseerd op criteria die ontwikkeld zijn door de voorgaande literatuur. Deze masterproef maakt gebruik van een lijst van 35 items die afkomstig is van Kelton en Yang (2008). Aan de hand van deze lijst evalueren we de websites in onze steekproef op inhoud en presentatie. Tabel 1 toont de lijst van items in de IFR-index:

Tabel 1 De IFR-index

Presentatie	Inhoud
<ol style="list-style-type: none"> 1. Jaarverslag in meerdere bestandsformaten 2. Inhoudsopgave met hyperlinks 3. Vervolgkeuzelijst navigatie 4. Hyperlinks in het jaarverslag 5. Hyperlinks naar gegevens op de website van een derde partij 6. Geluidsbestanden 7. Videobestanden 8. Email waarschuwingen 9. Directe email naar investor relations 10. Dynamische grafische afbeeldingen 11. Interne zoekmachines 	<ol style="list-style-type: none"> 12. Jaarverslag van het afgesloten jaar 13. Jaarverslag vorig jaar 14. Recent kwartaalrapport 15. Andere deponeringen 16. Link naar NBB 17. Informatie/Charters van het auditcomité 18. Gedragscode en ethiek voor directeuren, functionarissen en werknemers 19. Leden van de Raad van Bestuur 20. Recente maandelijkse financiële gegevens 21. Prestatieoverzicht (bijv. hoogtepunten, factsheet, 'FAQ') 22. Inkomstenschattingen 23. Kalender van evenementen die van belang zijn voor investeerders 24. Recente (financiële) nieuwsberichten 25. Lijst van analisten die het bedrijf volgen 26. Analisten beoordelingen 27. Tekst van toespraken en presentaties 28. Aandelenkoersen op dezelfde dag 29. Historische aandelenkoersen 30. Informatie de aandelenverhouding van het bedrijf 31. De voordelen van het aanhouden van de aandelen van het bedrijf 32. Informatie over een herbeleggingsplan voor dividend 33. Dividend geschiedenis 34. Principes/richtlijnen voor corporate governance 35. Informatie/Charters voor andere commissies

4.2.2 Het toekennen van de waarde

Wij kennen aan elk item op de lijst een waarde toe van 0 (neen) of 1 (ja). Dit resulteert in een score voor elke onderneming. Wij interpreteren deze score als het niveau van IFR. Door de totale score te verdelen in de twee categorieën, inhoud en presentatie, kunnen wij de ondernemingen ook onderzoeken naar inhoudsniveau (I-IFR) en de manier waarop de informatie wordt gepresenteerd (P-IFR). Om onduidelijkheid te voorkomen en consistentie te waarborgen, hebben we voor een aantal items duidelijke afspraken gemaakt bij het bepalen van de score en/of een definitie gevormd. Meer specifiek gaat het om de items 1, 6, 7, 8, 9, 10, 15, 20 en 24.

Voor 'Jaarverslag in meerdere bestandsformaten' (item 1) betekent dit dat de onderneming het jaarverslag in meerdere formaten beschikbaar stelt. Dit wordt gewoonlijk gedaan om een groter publiek toegang te geven tot het bestand. Voor dit doel wordt elk bestandstype aanvaard, met inbegrip van, maar niet beperkt tot, pdf (in-browser of apart beschikbaar), ESEF(XBRL).

Voor de items 'Geluidsbestanden' en 'videobestanden' (items 6 en 7) wordt de score 1 toegekend indien de onderneming respectievelijk geluids- of videobestanden op haar website beschikbaar stelt. Deze bestanden kunnen op verschillende manieren beschikbaar worden gesteld. Wij accepteren de volgende vormen: de onderneming kan het bestand beschikbaar stellen zodat de gebruiker het kan downloaden, het geluids- of videofragment kan worden afgespeeld op de website van de onderneming of de onderneming uploadt de bestanden naar een website van een derde partij. Hier is het vereist dat een hyperlink wordt verstrekt om de video te bereiken.

Voor 'email alerts' (item 8) wordt nagegaan of ondernemingen de mogelijkheid bieden voor geïnteresseerden om de nieuwsbrief via een emailadres te ontvangen. Ook voor 'direct email to investor relations' (item 9) wordt nagegaan of de onderneming contactinformatie deelt voor de investor relations manager. Ondernemingen die alleen algemene contactinformatie hebben gedeeld zonder specifiek een investor relations manager te vermelden, krijgen hiervoor een score 0.

Voor 'Dynamische afbeeldingen' (item 10) wordt de website van de onderneming gecontroleerd op de aanwezigheid van afbeeldingen waarmee de bezoeker kan interageren. Niet alle dynamische afbeeldingen worden geaccepteerd. Alleen afbeeldingen die inhoudelijke waarde toevoegen worden voor dit item geaccepteerd.

Bij 'andere deponeringen' (item 15) wordt nagegaan of de onderneming andere gegevens heeft gepubliceerd buiten de maandelijkse, driemaandelijkse of halfjaarlijkse verslagen. Voor dit item hebben we alle aanvullende bestanden met informatie voor aandeelhouders geaccepteerd, inclusief notulen van de aandeelhoudersvergadering en documenten betreffende milieu- of sociale doelstellingen.

We maken ook een onderscheid voor 'Recente maandelijkse financiële gegevens' (item 20). Voor dit item gaan we na of de onderneming recent financiële gegevens heeft gepubliceerd. Hiervoor baseren

we ons op de publicatiedatum van eerdere bekendmakingen. Aangezien de gegevensverzameling plaatsvond in mei 2022 en juni 2022, verwachtten wij maandelijkse verslagen van april 2022 of mei 2022. Voor recente (financiële) nieuwsberichten (item 24) hebben wij de nieuwsberichten aanvaard indien zij niet ouder waren dan drie maanden.

4.2.3 Onafhankelijke variabele

Het doel van deze masterproef is te onderzoeken in hoeverre corporate governance van invloed is op het niveau van IFR. Door de drie kenmerken als onafhankelijke variabelen op te nemen, kunnen we onderzoeken of onze voorspellingen juist zijn.

De raad van bestuur

Wij willen nagaan of de raad van bestuur invloed uitoefent op het niveau van IFR. Wij meten dit aan de hand van het onafhankelijkheidspercentage van de leden (Kelton & Yang, 2008), meer bepaald de verhouding van het aantal onafhankelijke leden tot het totale aantal leden. Deze gegevens worden verzameld uit de jaarverslagen die op de websites van de ondernemingen zijn gepubliceerd.

Het handelen van het management

Eveneens willen wij nagaan of het handelen van het management het niveau van IFR beïnvloeden. Wij meten dit aan de hand van de fluctuaties van het resultaat. Deze worden bepaald door de EBITDA-activa ratio (EBITDA/ totale activa) van de laatste vijf jaar te nemen (John Kose et al. 2008). Voor deze ratio werden zowel de EBITDA als de totale activa van alle ondernemingen uit de steekproef verzameld via de Bel-first database. De gegevens hebben betrekking op de boekjaren 2016 tot en met 2020, aangezien 2020 voor het grootste deel van de steekproef het laatst beschikbare boekjaar was op het moment dat de gegevens werden verzameld. De EBITDA-activa ratio is per jaar, per onderneming, afgetrokken van het landengemiddelde voor het overeenkomstige jaar. Uit dit verschil, over de vijf jaren, wordt de standaardafwijking berekend. Aangezien het landelijk gemiddelde niet beschikbaar was, werd besloten dit te berekenen op basis van de gemiddelde ratio van de ondernemingen in de steekproef.

Het auditcomité

Het volgende kenmerk dat we gaan onderzoeken is het auditcomité. Specifiek gaan we na of het comité invloed uitoefent op het niveau van de IFR. Uit eerder onderzoek blijkt dat een auditcomité een positieve invloed heeft op de IFR. Dit is onderzocht aan de hand van drie kenmerken: financiële expertise, aantal vergaderingen en onafhankelijkheid. In ons onderzoek hanteren we deze drie kenmerken (Bronson, Carcello, & Raghunandan, 2006). Elk kenmerk krijgt een score van 0 (niet aan voldaan) of 1 (aan voldaan). Voor financiële geletterdheid wordt de score 1 toegekend als een lid voldoende kennis heeft van auditing en accounting. Als de onderneming deze kennis op de website van de onderneming heeft vermeld, werd hiervoor de waarde 1 toegekend. Voor de onafhankelijkheid

wordt de score 1 toegekend zodra één lid onafhankelijk is. Voor het aantal vergaderingen wordt de score 1 toegekend als het auditcomité ten minste vier keer heeft vergaderd, het wettelijk minimum. Vervolgens worden de drie scores opgeteld en krijgen we een totaalscore tussen 0 en 3. Deze totaalscore resulteert in het niveau van het auditcomité (0: laag niveau, 3: hoog niveau).

4.2.4 Controlevariabelen

De grootte

Meerdere studies concluderen dat er een positieve relatie is tussen bedrijfsgrootte en openbaarmaking (Ashbaugh et al., 1999; Kelton & Yang, 2008; Lang & Lundholm, 1993; Pinto & Picoto, 2016). Grotere ondernemingen zouden namelijk eerder geneigd zijn om financiële informatie op hun bedrijfswebsites te publiceren. Kelton en Yang (2008) gingen nog een stap verder. Zij onderzochten of de bedrijfsgrootte van invloed is op de presentatie van informatie (FORMAT), hier vonden zij een positieve relatie. De bedrijfsgrootte of SIZE wordt gemeten door de natuurlijke logaritme van de totale activa van de onderneming. Door de logaritme te nemen, kunnen we scheve verdelingen meer symmetrisch maken. Dit zorgt ervoor dat de variabele normaal verdeeld is, waardoor wij de coëfficiënt correct kunnen interpreteren.

De winstgevendheid

Eerdere studies tonen ook aan dat de winstgevendheid van een onderneming het gebruik van IFR kan vertekenen (Ashbaugh et al., 1999; Kelton & Yang, 2008; Pinto & Picoto, 2016). Ondernemingen die winstgevend zijn, zouden eerder geneigd zijn om informatie te delen op hun website. We meten de winstgevendheid aan de hand van het rendement op eigen vermogen (ROE). Deze formule is opgenomen in tabel 2.

De sector

Eerdere studies hebben erop gewezen dat de industrie het niveau van IFR kan beïnvloeden (Lang & Lundholm, 1993; Petravick & Gillett, 1996; Ashbaugh et al., 1999). Toch wordt dit niet door iedereen bevestigd. Een van de redenen zou zijn dat de informatietechnologie niet in alle bedrijfstakken gelijk is. IT-ondernemingen hebben meer kennis om geavanceerde methoden toe te passen en zouden bijgevolg een hoger niveau van IFR hebben dan andere ondernemingen (Xiao, Yang, & Chow, 2004). De geavanceerde IFR verwijst naar allerlei publicatiemethoden die alleen digitaal kunnen worden uitgevoerd, zoals audiofragmenten, hyperlinks, video's, enz.

Vanwege deze bevindingen moeten we kritisch zijn met de resultaten. De beursgenoteerde ondernemingen zijn onderverdeeld in 10 sectoren. De onderverdeling van deze sectoren is gebaseerd op de lijst van MVO Vlaanderen.

Samenvatting

Tabel 2 Samenvatting variabelen

Variabelen	Formule
Afhankelijke variabelen	
Niveau inhoud	$I_IFR = D1 + \dots + D8$
Niveau presentatie	$P_IFR = D9 + \dots + D36$
Totaal niveau	$T_IFR = P_IFR + I_IFR$
Onafhankelijke variabelen	
Het handelen van het management	$Risk = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T \left(E_{i,t} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T E_{i,t} \right)^2}$
De raad van bestuur	$RvB = \frac{\text{onafhankelijke aantal leden}}{\text{totaal aantal leden}}$
Het auditcomité	$AUD = D1_{\text{financiële kennis}} + D2_{\text{onafhankelijke leden}} + D3_{\text{Frequentie samenkomen}}$
Controle variabelen	
Grootte	$Size = \ln(\text{activa})$
Winstgevendheid	$ROE = \frac{\text{netto winst}}{\text{eigen vermogen}}$
Sector	Gebaseerd op de lijst van MVO Vlaanderen

4.3 De regressiemodellen

Door middel van een regressieanalyse en een correlatietoets wordt onderzocht in hoeverre de kenmerken een significante rol spelen bij IFR. Aan de hand van onderstaande regressiemodellen toetsen wij het niveau van presentatie, inhoud en totaal. Wij hebben gecontroleerd welke effecten de opgenomen controlevariabelen en de kenmerken van corporate governance hebben op het niveau van IFR.

Model 1: $Y(P_IFR) = \beta_0 + \beta_1(RISK) + \beta_2(RvB) + \beta_3(AUDIT) + \beta_4(Size) + \beta_5(ROE) + \beta_6(Sector) + u$

Model 2: $Y(I_IFR) = \beta_0 + \beta_1(RISK) + \beta_2(RvB) + \beta_3(AUDIT) + \beta_4(Size) + \beta_5(ROE) + \beta_6(Sector) + u$

Model 3: $Y(T_IFR) = \beta_0 + \beta_1(RISK) + \beta_2(RvB) + \beta_3(AUDIT) + \beta_4(Size) + \beta_5(ROE) + \beta_6(sector) + u$

Zoals uit de modellen blijkt, hebben wij een onderscheid gemaakt tussen het IFR-niveau volgens presentatie (model 1), inhoud (model 2), en het totale IFR-niveau (model 3). Wij hebben dit gedaan om meer specifieke uitspraken te kunnen doen.

In het model hebben wij een constante (β_0) opgenomen. Deze verwijst naar de beginwaarde en is het snijpunt met de y-as. Ten eerste hebben wij de onafhankelijke variabelen risico (RISK), raad van bestuur (RvB) en auditcomité (AUDIT) opgenomen. Van deze variabelen verwachten wij een

positieve associatie met het niveau van IFR. Vervolgens hebben wij de controlevariabelen omvang (Size), winstgevendheid (ROE) en sector (Sector) in het model opgenomen. Wij verwachten dat ook deze variabelen een positieve associatie vertonen en tot een hoger IFR-niveau leiden. Ten slotte hebben wij een foutenmarge (u) in het model opgenomen. Deze is opgenomen als een component die niet kan worden verklaard door de opgenomen variabelen.

Hoofdstuk 5: Beschrijvende statistiek

In dit hoofdstuk beschrijven wij onze gegevens. Voordat we dit kunnen doen, moet de dataset eerst worden gescreend en zo nodig gecorrigeerd. Zodra dat is gebeurd, gaan we na of er een correlatie is tussen de variabelen. Dit wordt gedaan om na te gaan of een variabele uit het regressiemodel moet worden verwijderd. Dit is belangrijk om multicollineariteit te vermijden. Tenslotte gaan wij na of de normaliteit van de gegevens in orde is.

5.1 Screening en cleaning van de gegevens

Voordat we met de beschrijvende statistieken kunnen beginnen, is het belangrijk de gegevens te controleren op mogelijke fouten. Omdat we de gegevens zelf hebben verzameld, was de eerste stap het controleren of alle variabelen een waarde hadden. Als dit in orde was, hebben we ook gecontroleerd of er handmatige invoerfouten waren. We hebben ook de outliers geïdentificeerd. Deze waarden zijn uitzonderlijk hoger of lager dan de andere waarden in onze dataset en kunnen onze tests vertekenen. Daarom hebben we besloten om deze specifieke getallen voor bepaalde tests uit onze dataset te verwijderen (dit wordt altijd vermeld bij de nodige tests). Het identificeren van de outliers werd gedaan met behulp van boxplots en beschrijvende statistieken (Pallant, 2016, pp. 44-50). We richtten ons op de score van T-IFR. Hier vonden we dat er één outlier was. Deze onderneming had een score van 2. Deze waarde is extreem laag in vergelijking met de andere ondernemingen. Daarom besloten wij dat ondernemingen met een score kleiner dan vier in absolute waarde op een outlier wijzen. Hierdoor werd één onderneming uit onze gegevensverzameling verwijderd. Voor de volgende tests zullen wij dus een dataset van 92 ondernemingen gebruiken.

Ook voor het jaar 2020 waren er voor verschillende ondernemingen geen gegevens beschikbaar in de Bel-first databank. Er waren verschillende ondernemingen die een nulwaarde in omzet en EBITDA lieten zien. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat deze ondernemingen deel uitmaken van een holding of groep waarbij de beursgenoteerde onderneming de moedermaatschappij is en geen activiteiten uitvoert. Bijgevolg kunnen wij niet met zekerheid testen of de winstgevendheid een significante invloed uitoefent op het niveau van IFR. Bijgevolg is het mogelijk dat onze resultaten vertekend zijn.

5.2 Beschrijvende statistiek

We beginnen met de beschrijvende statistieken. Tabel 3 geeft alle relevante variabelen weer. Deze variabelen worden vervolgens afzonderlijk onderzocht en verklaard.

Tabel 3 Beschrijvende statistiek

	N-Valid	N-Missing	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Presentatie-IFR	92	0	5,240	5	2,150	2	11
Inhoud-IFR	92	0	13,550	14	4,553	2	23
Totaal-IFR	92	0	18,790	20	6,178	5	32
Handelen van het management	82	10	52,023	25,810	65,610	18,230	380,426
Audit	92	0	2,250	3	1,154	0	3
Dummy audit onafhankelijkheid	92	0	0,800	1	0,399	0	1
Aantal audit onafhankelijkheid	74	18	2,430	2	0,938	0	5
Percentage audit onafhankelijkheid	74	18	0,692	0,67	0,220	0	1
Dummy audit financiële kennis	92	0	0,820	1	0,390	0	1
Aantal audit financiële kennis	76	16	2,760	3	1,031	0	6
Percentage audit financiële kennis	76	16	0,793	0,8	0,229	0	1
Dummy audit vergaderingen	92	0	0,630	1	0,485	0	1
Aantal audit vergaderingen	72	20	4,630	4	1,960	0	11
De raad van bestuur verhouding onafhankelijkheid	85	7	0,456	0,46	0,182	0	1
Grootte	83	9	8,440	8,597	1,057	5,640	11,130
Winstgevendheid	80	12	-19,983	0,455	103,888	-662,050	76,850

Het niveau IFR

Zoals blijkt uit tabel 3, is het gemiddelde totaal niveau van IFR 18,79 op 35. We kunnen ook afleiden dat in onze dataset een maximumscore van 32 op 35 werd behaald. Dit is veel hoger dan de minimumscore van 5 op 35.

Wanneer we meer specifiek naar de verschillende niveaus van IFR kijken, zien we dat de ondernemingen een gemiddelde score van 5,24 op 11 hebben voor de categorie presentatie. Voor de inhoudscategorie is het gemiddelde 13,55 op 24. De minimumscore is voor beide categorieën dezelfde, namelijk 2. De maximumscore die in onze dataset wordt behaald voor de representatieve presentatie- en inhoudscategorieën is 11 op 11 en 23 op 24.

5.2.1 Kenmerken corporate governance

Vervolgens bespreken wij de kenmerken van corporate governance. De kenmerken zijn de *raad van bestuur*, *het handelen van het management*, en *het auditcomité*. Allereerst willen wij opmerken dat deze variabelen dummy-variabelen zijn. Daardoor zeggen *het gemiddelde*, *de mediaan*, *het minimum* en *het maximum* ons niets.

Zoals we in tabel 4 kunnen zien, worden deze kenmerken niet door elke onderneming via IFR gedeeld. De samenstelling van de raad van bestuur wordt door 85 ondernemingen weergegeven. Ook het handelen van het management worden in onze studie niet door elke onderneming gepubliceerd. Maar liefst 84 ondernemingen geven hierover informatie. De informatie over het auditcomité wordt het minst gedeeld van allemaal. Voor deze variabele hebben wij besloten deze op meerdere manieren te testen. Wij hebben zowel het aantal als het percentage voor de drie kenmerken opgenomen. Wij hebben dit gedaan om aanvullende tests uit te voeren om een vollediger beeld te krijgen. Bij 18 ondernemingen ontbreekt de informatie over onafhankelijke leden. Het aantal ondernemingen dat geen informatie verstrekt over financiële kennis of het aantal vergaderingen bedraagt respectievelijk 16 en 20.

Als we dieper op de cijfers ingaan, zien we dat een gemiddeld auditcomité voor 69,2% uit onafhankelijke leden bestaat. We zien ook dat 79,3% van alle auditcomités minimaal één lid heeft dat financiële kennis heeft. Voor de derde eigenschap van het auditcomité 'de vergaderfrequentie' lezen we uit onze dataset dat het auditcomité gemiddeld 4 à 5 keer per jaar bijeenkomt voor vergaderingen. Voor de tweede eigenschap van corporate governance 'de raad van bestuur', leiden wij af dat 45,6% van de leden, die deel uitmaken van de raad van bestuur, onafhankelijk zijn. De laatste eigenschap van corporate governance is 'het handelen van het management'. Uit onze dataset blijkt dat de gemiddelde waarde voor 'het handelen van het management' 52,023 bedraagt. Dit betekent dat, voor de EBITDA-activa ratio, de ondernemingen een gemiddelde afwijking van 52,023% hebben ten opzichte van onze benadering van het landelijk gemiddelde van België.

Tabel 4 Kenmerken corporate governance

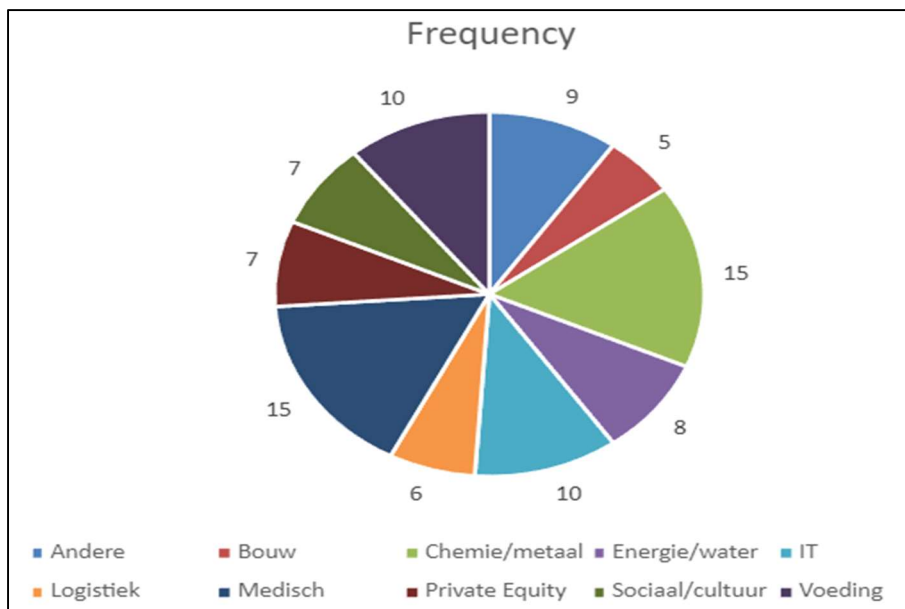
	N-Valid	N-Missing	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Audit	92	0	2,250	3	1,154	0	3
Dummy audit onafhankelijkheid	92	0	0,800	1	0,399	0	1
Aantal audit onafhankelijkheid	74	18	2,430	2	0,938	0	5
Percentage audit onafhankelijkheid	74	18	0,692	0,67	0,220	0	1
Dummy audit financiële kennis	92	0	0,820	1	0,390	0	1
Aantal audit financiële kennis	76	16	2,760	3	1,031	0	6
Percentage audit financiële kennis	76	16	0,793	0,8	0,229	0	1
Dummy audit vergaderingen	92	0	0,630	1	0,485	0	1
Aantal audit vergaderingen	72	20	4,630	4	1,960	0	11
De raad van bestuur verhouding onafhankelijkheid	85	7	0,456	0,46	0,182	0	1
Handelen van het management	82	10	52,023	25,810	65,610	18,230	380,426

5.2.2 Controlevariabelen

Ter afsluiting bespreken wij de controlevariabelen, oftewel de kenmerken van de ondernemingen. Tabel 5 toont het aantal ondernemingen per sector. Zo zien we dat de chemie en de medische sector de grootste groep vormen. Samen vormen zij een derde van de steekproefgroep. De overige twee derde lijkt gelijkmatig verdeeld te zijn over de overige sectoren.

Tabel 5 De sectoren

	Frequency	Percent
Andere	9	9,8
Bouw	5	5,4
Chemie/ metaal	15	16,3
Energie/ water	8	8,7
IT	10	10,9
Logistiek	6	6,5
Medisch	15	16,3
Private equity	7	7,6
Sociaal/ cultuur	7	7,6
Voeding	10	10,9
Totaal	92	100



Figuur 2 De sectoren

De volgende kenmerken zijn winstgevendheid en grootte. Uit tabel 6 blijkt dat de ondernemingen van onze dataset een ROE hebben tussen -662,05 en 76,85. Gemiddeld bedraagt de ROE -19,98. We kunnen in de tabel ook zien dat de ROE niet voor elke onderneming beschikbaar is. Voor 12 ondernemingen hebben we deze informatie niet gevonden. Wegens de grote fluctuaties hebben wij deze test ook uitgevoerd zonder de variabele ROE. Hieruit bleek dat het verklarend vermogen slechts minimaal toenam. Eveneens werden de onafhankelijke variabelen ook weinig beïnvloed door deze verandering.

Wij kunnen de grootte van de onderneming ook afleiden uit tabel 6. Zoals eerder vermeld, hebben wij de grootte berekend aan de hand van de logaritme van de totale activa. Niettemin nemen wij de absolute waarde van de activa omdat deze gemakkelijker te interpreteren is. Uit tabel 6 blijkt dat de gemiddelde omvang van de activa 3,175 miljoen euro bedraagt. De grootste onderneming heeft een totaal vermogen van 135,274 miljard euro, terwijl de kleinste onderneming in de steekproef slechts een totaal vermogen van 434.000 euro heeft.

Tabel 6 Controle variabelen

	N		Mean	Median	Std.Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
Winstgevendheid	80	12	-19,98	0,46	103,89	-662,05	76,85
Grootte (x1000)	83	9	3.174.984	395.206	14.982.998	434	135.274.000

5.3 Correlatie en multicollineariteit

Voordat wij de gegevens kunnen testen, is het van belang na te gaan of er een correlatie bestaat tussen de variabelen. Dit blijkt uit de onderstaande correlatietabel (tabel 7). We zien dat er een sterke correlatie is tussen bedrijfsgrootte (LN_Activa) en het niveau van IFR (I-IFR, P-IFR, T-IFR). Opvallend is dat de winstgevendheid geen of slechts een matige correlatie vertoont met het niveau van de IFR.

Eveneens moeten wij controleren op multicollineariteit in onze gegevens. Dit verschijnsel kan zich voordoen wanneer twee of meer onafhankelijke variabelen in een model sterk gecorreleerd zijn. (De ene kan worden voorspeld op basis van de andere). De correlatie wordt verondersteld sterk te zijn wanneer de coëfficiënt tussen de twee variabelen groter is dan 0,90. Uit de onderstaande correlatietabel kunnen we concluderen dat er geen multicollineariteit is (Pallant, 2016, p. 152).

Tabel 7 Pearson Correlatie

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)
1- Presentatie-IFR	1																
2- Inhoud-IFR	,654*	1															
3- Totaal-IFR	,830*	,965*	1														
4- Handelen van het management	-0,178	-0,167	-0,186	1													
5- Audit	,529*	,651*	,664*	-,341*	1												
6- Dummy audit onafhankelijkheid	,555*	,641*	,666*	,323**	,943*	1											
7- Aantal audit onafhankelijkheid	0,052	0,163	0,139	0	,248*	,306*	1										
8- Percentage audit onafhankelijkheid	0,021	0,129	0,102	0,093	,315*	,371*	,707*	1									
9- Dummy audit financiële kennis	,525*	,621*	,640*	-,313*	,933*	,965*	,306*	,371*	1								
10- Aantal audit financiële kennis	0,139	,274*	,253*	0,051	0,187	,283*	,720*	,378*	,311*	1							
11- Percentage audit financiële kennis	0,114	,278*	,246*	0,203	,236*	0,212	,396*	,646*	,403*	,651*	1						
12- Dummy audit vergaderingen	,380*	,521*	,517**	-,287*	,853*	,644*	0,138	0,186	,622*	0,052	0,119	1					
13- Aantal audit vergaderingen	,249*	0,225	,262*	-0,085	,590*	,271*	,350*	,269*	,282*	0,169	0,047	,608*	1				
14- Aantal raad van bestuur onafhankelijkheid	,249*	,460*	,430*	-0,124	,249*	,232*	,533*	,271*	0,184	,449*	0,191	,233*	0,226	1			
15- Grootte	,540*	,673*	,684*	-,489*	,633*	,564*	,247*	0,002	,527*	0,124	-0,095	,606*	,463*	,503*	1		
16- Winstgevendheid	-0,018	0,034	0,019	-0,037	-0,034	-0,075	0,041	0,023	-0,075	0,009	0,013	0,037	0,057	0,121	0,177	1	
17- Sector	0,048	-0,164	-0,104	0,036	-0,149	-0,129	0,064	-0,04	-0,127	0,101	0,006	-0,147	0,078	-0,098	-0,038	-0,138	1

* Correlatie is significant op het niveau van 0,05 (2-zijdig).

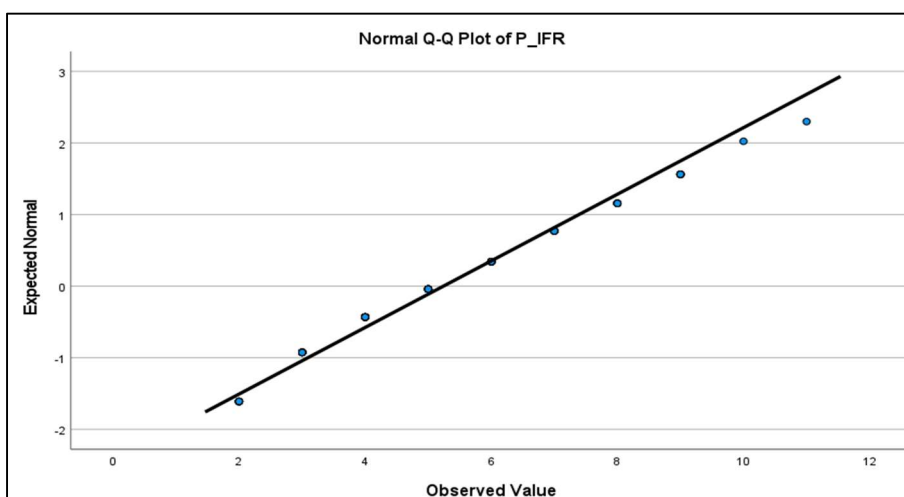
5.4 Beoordelen van de normaliteit

Een normale verdeling van de gegevens is vereist voor sommige statistische toetsen. In deze masterproef wordt het niveau van (I-, P- en T-) IFR verschillende malen gebruikt als afhankelijke variabele. Om te testen of de steekproef normaal verdeeld is, worden de Kolmogorov-Smirnov en Shapiro-Wilk testen gebruikt. Bij een significantieniveau van meer dan 5% wordt aangenomen dat de steekproef normaal verdeeld is. In geval van onenigheid tussen de twee tests wordt de Shapiro-Wilk test gebruikt om meer zekerheid te krijgen. Bovendien biedt het programma SPSS een histogram en een normale Q-Q-plot om een visuele voorstelling van de verdeling te geven (Pallant, 2016, pp. 59-64).

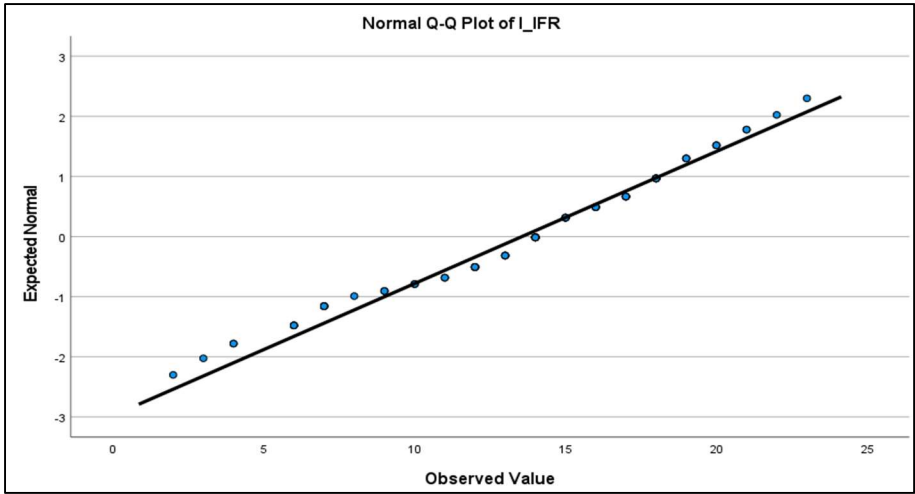
Uit tabel 8 blijkt duidelijk dat de I-IFR en de P-IFR niet normaal verdeeld zijn. Het significantieniveau is 0,002 en 0,0024, deze zijn significant lager dan de 5%. Als gevolg hiervan worden het histogram en de plot gebruikt. Hier wordt duidelijk dat de gegevens toch in redelijke mate normaal verdeeld zijn. In vergelijking met de I-IFR en de P-IFR zien we bij de Kolmogorov-Smirnov- en Shapiro-Wilk-tests dat de T-IFR-gegevens wel degelijk een normale verdeling hebben. Dit wordt ook visueel bevestigd door het histogram en de Q-Q-plot. Nu bevestigd is dat de gegevens normaal verdeeld zijn, kunnen we statistische tests gebruiken die een normale verdeling vereisen.

Tabel 8 De normaliteit

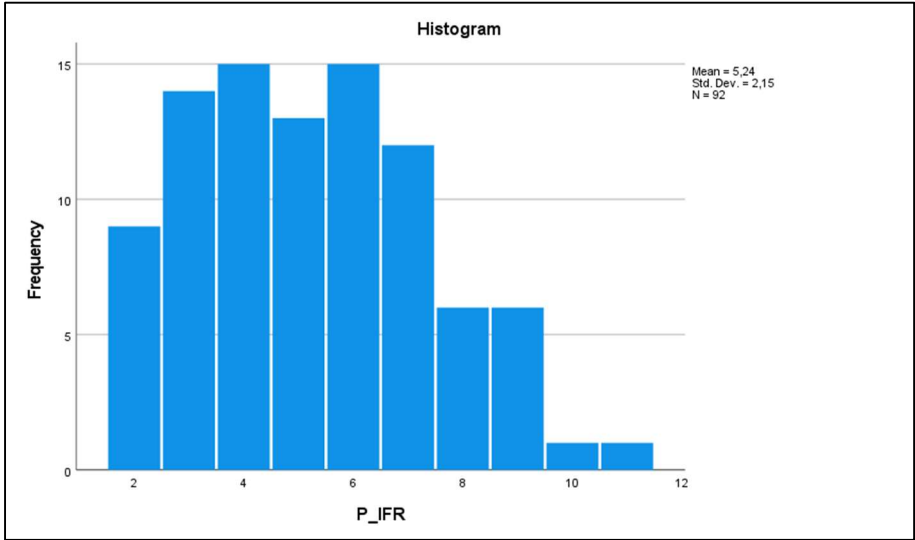
	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
P_IFR	0,131	92	<0,001	0,954	92	0,003
I_IFR	0,137	92	<0,001	0,969	92	0,027
T_IFR	0,088	92	0,074	0,981	92	0,192



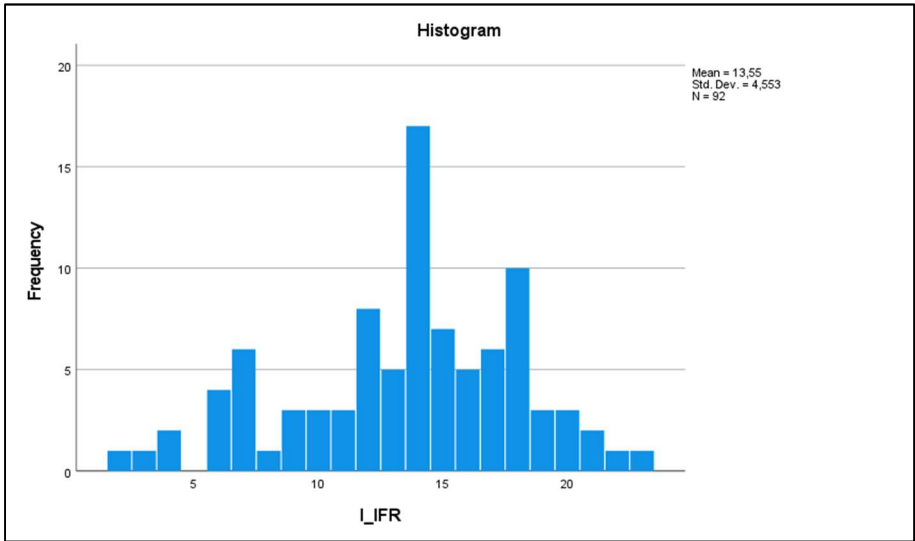
Figuur 3 Q-Q plot P-IFR



Figuur 4 Q-Q plot I-IFR



Figuur 5 Histogram P-IFR



Figuur 6 Histogram I-IFR

Hoofdstuk 6: Toetsen van de hypothesen

Nu wij de gegevens hebben gecontroleerd, kunnen wij de drie hypothesen testen met behulp van de regressiemodellen. Elke hypothese wordt afzonderlijk getest en besproken. Voor bepaalde hypothesen worden aanvullende tests uitgevoerd om een optimale conclusie te trekken.

6.1 De resultaten

Tabel 9 geeft de resultaten van de lineaire regressie op presentatie (P-), inhoud (I-) en totaal (T-) IFR weer.

Tabel 9 Resultaten model a

	Model 1a			Model 2a			Model 3a		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
(Constant)	-2,711	-1,192	0,238	-12,102	-2,94	0,005	-14,813	-2,675	0,009
Handelen van het management	0,004	0,973	0,334	0,013	1,941	0,056	0,017	1,843	0,07
Aantal raad van bestuur onafhankelijkheid	-0,751	-0,628	0,532	2,131	0,985	0,328	1,381	0,474	0,637
Audit	0,521	1,673	0,099	1,254	2,228	0,029*	1,774	2,344	0,022*
Grootte	0,763	2,692	0,009*	2,637	5,146	<,001*	3,4	4,93	<,001*
Winstgevendheid	0	0,076	0,94	-0,002	-0,469	0,64	-0,002	-0,318	0,752
Sector	0,113	1,421	0,16	-0,201	-1,391	0,169	-0,087	-0,45	0,654
Afhankelijke variabele		P_IFR			I_IFR			T_IFR	
Aangepaste R ²		0,21			0,442			0,428	
P-waarde ANOVA-test		0,001			<0,001			<0,001	
N		73			73			73	

Analyse van het model

De kwaliteit van een model wordt bepaald door R². R² heeft een waarde tussen 0 en 1, waarbij een lage waarde aangeeft dat slechts een klein deel van de variabiliteit door het model kan worden verklaard. R² neemt toe door controlevariabelen aan het model toe te voegen. Omdat dit een vertekend beeld kan geven, wordt de aangepaste R² gebruikt. Deze aangepaste R² houdt rekening met het aantal termen van het regressiemodel. De aangepaste R² in model 1a is 0,21 (21%), wat aangeeft dat slechts 21% van de variabiliteit kan worden verklaard door de opgenomen variabelen. Voor model 2a en 3a is dit respectievelijk 44,2% en 42,8%. Alle modellen hebben een aanvaardbare waarde voor R². Deze waarden liggen tussen 20% en 50%.

Bespreking resultaten

Bij de bespreking van de resultaten concentreren wij ons vooral op de onafhankelijke variabelen die een p-waarde lager dan 5% vertonen. Specifiek zullen we voor deze variabelen de bèta's interpreteren.

H1: Er is een positieve significante associatie tussen de onafhankelijkheid van de raad van bestuur en niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

Volgens de eerste hypothese verwachten wij dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur een positieve associatie heeft met het niveau van IFR. Uit de drie verschillende modellen blijkt dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur geen significante invloed uitoefent op de verschillende niveaus van IFR. We kunnen dus concluderen dat het aantal onafhankelijke leden van de raad van bestuur mogelijks geen invloed uitoefent op het niveau van IFR. Niettemin vinden wij onvoldoende bewijs om deze hypothese te ondersteunen.

H2: Er is een positieve significante associatie tussen het vertrouwen van belanghebbende en het niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

Wat de tweede hypothese betreft, wordt verwacht dat er een positieve associatie bestaat tussen het handelen van het management, gemeten aan de hand van risico's, en IFR. Voor deze onafhankelijke variabele kan geen significante associatie worden vastgesteld op het significantieniveau van 5%. Als we dit niveau verhogen tot 10% vinden we een significantie van de variabele in het model voor I-IFR en T-IFR. Met deze gegevens kunnen we alleen maar concluderen dat ondernemingen waar meer risico wordt gehanteerd, meer aan IFR zullen doen. Wij kennen de echte redenering daarachter niet, en weten ook niet of een verandering in het 'nemen van risico's' een effect heeft op IFR. Dientengevolge kunnen wij de hypothese niet ondersteunen.

H3: Er is een positieve significante associatie tussen het gebruik van een auditcomité en het niveau van IFR voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

De derde hypothese onderzoekt de associatie tussen het auditcomité en het niveau van IFR. Hier verwachten we dat het auditcomité een positieve invloed heeft op IFR. Voor deze onafhankelijke variabele zien we dat er een significante invloed is op zowel I-IFR als T-IFR. Als we het significantieniveau weer tot 10% verhogen, vinden we ook een significante associatie met P-IFR. De bèta van audit is positief in alle drie de modellen. Dit is in overeenstemming met onze hypothese. Met deze gegevens kunnen we concluderen dat ondernemingen waarvan minstens één lid van het auditcomité aan minstens één kenmerken voldoet, meer geneigd zijn om aan IFR te doen. We kunnen dus besluiten dat het auditcomité een significante positieve associatie vertoont. Bijgevolg hebben we voldoende bewijs om de hypothese te ondersteunen voor de niveaus inhoud en totaal. Toch kennen wij de werkelijke redenering daarachter niet, noch weten wij of een verandering in 'de kenmerken' een effect heeft op IFR.

Controlevariabelen

Wat de controlevariabelen betreft, stellen wij vast dat alleen de bedrijfsgrootte een significante positieve associatie heeft met de IFR-score. Dit is in overeenstemming met eerdere studies. Wanneer we naar de winstgevendheid kijken, zien we dat er een zeer hoge p-waarde is. De bèta's van winstgevendheid liggen ook dicht bij 0 (0; -0,002 en -0,002). Deze bevinding is niet in overeenstemming met de vorige studies. Deze vonden een positieve associatie tussen winstgevendheid en IFR. Omwille van het feit dat we de sectoren niet opnemen als individuele dummy-variabelen, kunnen we geen uitspraken doen over de invloed van de sector op het niveau van IFR.

6.2 Robuustheidstesten 'de sectoren'

Zoals reeds vermeld kunnen de sectoren een invloed uitoefenen op het niveau van IFR. Door de sectoren op te nemen als dummy-variabelen, kunnen we onderzoeken welke invloed de sectoren individueel uitoefenen op IFR. Eerdere studies hebben erop gewezen dat de industrie het niveau van IFR kan beïnvloeden. IT-ondernemingen hebben meer kennis om geavanceerde methoden toe te passen en zouden bijgevolg een hoger niveau van IFR hebben dan andere ondernemingen (Xiao, Yang, & Chow, 2004).

Tabel 10 toont de resultaten van de lineaire regressie op presentatie (P-), inhoud (I-) en totaal (T-) IFR met toespitsing van de sectoren.

Tabel 10 Resultaten model b (uitsplitsing de sectoren)

	Model 1b			Model 2b			Model 3b		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
(Constant)	-17,418	-2,841	0,006	-14,783	-3,237	0,002	-17,418	-2,841	0,006
Handelen van het management	0,018	1,817	0,074	0,016	2,179	0,033*	0,018	1,817	0,074
Aantal raad van bestuur onafhankelijkheid	0,499	0,154	0,878	1,01	0,418	0,678	0,499	0,154	0,878
Audit	1,599	2,014	0,049*	1,233	2,085	0,042*	1,599	2,014	0,049*
Grootte	3,493	4,913	<,001*	2,588	4,887	<,001*	3,493	4,913	<,001*
Winstgevendheid	0,001	0,146	0,885	0,001	0,256	0,799	0,001	0,146	0,885
D1_bouw	1,038	0,332	0,741	2,647	1,136	0,261	1,038	0,332	0,741
D2_chemie	3,036	1,381	0,173	3,51	2,143	0,036*	3,036	1,381	0,173
D3_energie	2,618	1,031	0,307	3,105	1,641	0,106	2,618	1,031	0,307
D4_andere	0,63	0,275	0,785	1,233	0,722	0,473	0,63	0,275	0,785
D5_IT	2,807	1,234	0,222	2,709	1,599	0,115	2,807	1,234	0,222
D6_logistiek	1,632	0,494	0,623	2,747	1,117	0,269	1,632	0,494	0,623
D7_medisch	4,124	1,848	0,07	3,559	2,141	0,036*	4,124	1,848	0,07
D8_PE	1,322	0,496	0,622	2,701	1,36	0,179	1,322	0,496	0,622
D9_Sociaal	1,734	0,693	0,491	2,13	1,142	0,258	1,734	0,693	0,491
Afhankelijke variabele		P_IFR			I_IFR			T_IFR	
Aangepaste R ²		0,177			0,42			0,408	
P-waarde ANOVA-test		0,024			<0,001			<0,001	
N		73			73			73	

Analyse van het model

De aangepaste R² van model 1b is 17,7%. Voor de modellen 2b en 3b bedraagt het aangepaste verklarende vermogen respectievelijk 42% en 40,8%.

Bespreking resultaten

Wanneer wij deze resultaten gaan vergelijken met de a-modellen, zien wij kleine afwijkingen. Hieruit kunnen wij afleiden dat de sectoren geen sterke invloed uitoefenen op het model. Als wij in detail gaan kijken, vinden wij een significant positief verband voor de chemische en de medische sector, ten opzichte van de voedingssector, en het niveau I-IFR. We kunnen dus concluderen dat de sectoren 'chemie' en 'medisch' een positieve associatie heeft met het niveau van IFR. Dit impliceert dat ondernemingen uit deze sectoren meer aan I-IFR zullen doen.

6.3 Robuustheidstesten 'het auditcomité'

Aangezien wij in het vorige model een significante positieve associatie hebben gevonden tussen auditcomité en de verschillende niveaus van IFR, hebben wij besloten verdere tests uit te voeren. Voor deze tests hebben we de term audit opgesplitst in drie verschillende termen: onafhankelijkheid,

financiële deskundigheid, en het aantal vergaderingen van het auditcomité. Voor de eerste robuustheidstest zijn de drie termen opgenomen als dummy-variabelen. In de tweede test wordt het absolute aantal gebruikt. Tot slot hebben wij in de derde test de verhouding van de absolute aantallen genomen door deze steeds te delen door het aantal leden. Het percentage van het aantal onafhankelijke leden houdt rekening met de omvang van het auditcomité en geeft meer informatie over hoeveel leden onafhankelijk zijn in verhouding tot het totale aantal leden. Dit geeft ons een volledig beeld van het effect van het auditcomité op IFR-niveau.

6.3.1 Termen auditcomité in dummy-variabelen

Tabel 11 toont de resultaten van de lineaire regressie op presentatie (P-), inhoud (I-) en totaal (T-) IFR met een uitsplitsing van het auditcomité aan de hand van dummy-variabele.

Tabel 11 Resultaten model c (uitsplitsing audit in dummy-variabelen)

	Model 1c			Model 2c			Model 3c		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
(Constant)	-3,508	-1,473	0,146	-14,568	-3,444	0,001	-18,077	-3,173	0,002
Handelen van het management	0,005	1,194	0,237	0,016	2,357	0,021*	0,021	2,249	0,028*
Aantal raad van bestuur onafhankelijkheid	-0,825	-0,69	0,493	1,9	0,895	0,374	1,075	0,376	0,708
Dummy audit financiële kennis	1,87	1,924	0,059	5,074	2,94	0,005*	6,945	2,987	0,004*
Dummy audit vergaderingen	-0,08	-0,128	0,899	-0,603	-0,544	0,588	-0,683	-0,457	0,649
Grootte	0,824	2,86	0,006*	2,827	5,525	<,001*	3,651	5,298	<,001*
Winstgevendheid	0,001	0,254	0,801	-0,001	-0,161	0,872	0,00	-0,014	0,989
Sector	0,103	1,285	0,203	-0,233	-1,634	0,107	-0,13	-0,676	0,501
Afhankelijke variabele		P_IFR			I_IFR			T_IFR	
Aangepaste R ²		0,213			0,465			0,45	
P-waarde ANOVA-test		0,002			<0,001			<0,001	
N		73			73			73	

Analyse van het model

De aangepaste R² van model 1c is 0,213 (21,3%). Voor de modellen 2c en 3c bedraagt het aangepaste verklarende vermogen respectievelijk 46,5% en 45%.

Bespreking resultaten

De hieronder besproken onafhankelijke variabelen zijn de kenmerken van het auditcomité uitgesplitst. Elke dummy variabele volgt dezelfde codering: 0 betekent niet voldaan, 1 betekent voldaan.

De onafhankelijkheid van het auditcomité

De onafhankelijkheid van het auditcomité werd niet in het model opgenomen. Dit betekent dat de kenmerken 'financiële kennis' en 'frequentie van de vergaderingen' zullen worden geïnterpreteerd met betrekking tot het kenmerk 'onafhankelijkheid'.

De financiële kennis van het auditcomité

Voor het kenmerk financiële kennis, ten opzichte van de onafhankelijkheid, vinden we een significante positieve associatie in modellen 2c en 3c. Als we dit significantieniveau verhogen tot 10% dan vinden we dat model 1c ook een significante positieve associatie vertoont. Hieruit kunnen we concluderen dat de financiële kennis van het auditcomité een significante positieve invloed heeft op het niveau van IFR. Dit impliceert dat minstens één lid van het auditcomité met financiële kennis het niveau van IFR zal doen toenemen. Deze bevindingen zijn in lijn met eerdere literatuur (Kelton en Yang, 2008).

De vergaderingen van het auditcomité

Voor de eigenschap 'frequentie van vergaderingen' verwachten wij dat een voldoende aantal vergaderingen leidt tot een positieve associatie met de score van IFR. Uit onze tests blijkt dat het houden van ten minste vier vergaderingen, ten opzichte van de onafhankelijkheid, geen significante invloed heeft op het niveau van de IFR. De p-waarden voor de P-IFR, I-IFR en T-IFR zijn respectievelijk 0,899; 0,588 en 0,649. Deze waarden liggen ruim boven het significantieniveau van 5%. Op basis van de resultaten kunnen wij hierover geen uitspraak doen. Dit impliceert dat de frequentie van vergaderingen mogelijk geen invloed zal hebben op het niveau van IFR.

6.3.2 Termen Auditcomité in absoluut aantal leden en percentage

Tabel 12 toont de resultaten van de lineaire regressie op presentatie (P-), inhoud (I-) en totaal (T-) IFR met een uitsplitsing van het auditcomité aan de hand van de absolute waarden. In Tabel 13 worden de resultaten van de lineaire regressie op presentatie (P-), inhoud (I-) en totaal (T-) IFR weergegeven met een uitsplitsing van het auditcomité aan de hand van de uitsplitsing audit in percentages (verhouding van de absolute aantallen genomen door deze steeds te delen door het aantal leden).

Tabel 12 Resultaten model d (uitsplitsing audit in aantallen)

	Model 1d			Model 2d			Model 3d		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
(Constant)	-2,988	-0,947	0,348	-8,167	-1,47	0,147	-11,155	-1,466	0,149
Handelen van het management	0,009	1,47	0,147	0,01	0,984	0,329	0,019	1,328	0,19
Aantal raad van bestuur onafhankelijkheid	-0,476	-0,337	0,737	3,448	1,388	0,171	2,972	0,874	0,386
Aantal audit onafhankelijkheid	-0,486	-1,029	0,308	-2,071	-2,487	0,016*	-2,557	-2,243	0,029*
Aantal audit financiële kennis	0,34	0,756	0,453	2,187	2,758	0,008*	2,527	2,327	0,024*
Aantal audit vergaderingen	0,252	1,768	0,083	0,094	0,375	0,709	0,346	1,006	0,319
Grootte	0,808	2,115	0,039*	2,386	3,546	<,001*	3,19	3,466	0,001*
Winstgevendheid	0	0,16	0,874	0,001	0,175	0,862	0,00	0,194	0,847
Sector	0,113	1,318	0,193	-0,235	-1,551	0,127	-0,122	-0,586	0,56
Afhankelijke variabele		P_IFR			I_IFR			T_IFR	
Aangepaste R ²		0,163			0,25			0,246	
P-waarde ANOVA-test		0,022			0,002			0,002	
N		63			63			63	

Tabel 13 Resultaten model e (uitsplitsing audit in percentages)

	Model 1e			Model 2e			Model 3e		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
(Constant)	-2,805	-0,865	0,391	-10,901	-1,943	0,057	-13,706	-1,77	0,082
Handelen van het management	0,008	1,346	0,184	0,007	0,671	0,505	0,015	1,05	0,298
Aantal raad van bestuur onafhankelijkheid	-0,557	-0,385	0,702	2,847	1,139	0,26	2,29	0,664	0,51
Percentage audit onafhankelijkheid	-1,435	-0,89	0,378	-5,398	-1,936	0,058	-6,832	-1,775	0,081
Percentage audit financiële kennis	1,336	0,855	0,396	8,548	3,164	0,003*	9,883	2,651	0,011*
Aantal audit vergaderingen	0,247	1,726	0,09	0,042	0,17	0,866	0,289	0,847	0,401
Grootte	0,764	2,071	0,043	2,541	3,983	<,001*	3,31	3,754	<,001*
Winstgevendheid	0	0,154	0,878	0	-0,078	0,938	0,00	0,008	0,994
Sector	0,11	1,278	0,207	-0,245	-1,646	0,106	-0,135	-0,657	0,514
Afhankelijke variabele		P_IFR			I_IFR			T_IFR	
Aangepaste R ²		0,16			0,275			0,261	
P-waarde ANOVA-test		0,023			<0,001			0,002	
N		63			63			63	

Analyse van het model

De aangepaste R^2 -waarden van deze regressiemodellen zijn heel wat lager dan bij de vorige modellen. Het verklarende vermogen van model 1d is slechts 16,3%. Het verklarende vermogen van de modellen 2d en 3d is aanvaardbaar, maar ook beduidend lager dan die van de vorige modellen.

In de regressiemodellen voor de percentages is de aangepaste R^2 ook vrij laag. Hier bedraagt de waarde voor model 1e slechts 16%. Voor de modellen 2e en 3e liggen deze iets hoger, zodat een aanvaardbaar verklarend vermogen van respectievelijk 27,5% en 26,1% wordt verkregen. Op grond van deze waarden hebben wij besloten alleen de modellen 2d+e en 3d+e te bekijken.

De onafhankelijkheid van het auditcomité

De verwachting voor de onafhankelijkheid van het auditcomité is dat er een positieve associatie is met het niveau van IFR. In de modellen 2d en 3d ligt de p-waarde onder het significantieniveau van 5%. In model 2d wordt een bèta van -2,071 waargenomen. Voor model 3d lijkt deze negatieve associatie groter te zijn. De bèta in model 3d is -2,557. In model 1d is de p-waarde te hoog om een significante invloed op het model te hebben. We kunnen dus concluderen dat het aantal onafhankelijke leden van het auditcomité een negatieve associatie heeft met I-IFR en T-IFR. Dit impliceert dat het niveau van I-IFR en T-IFR zal dalen als het aantal onafhankelijke leden van het auditcomité stijgt. Deze bevinding strookt niet met onze verwachtingen en eerdere studies.

Ook voor het percentagemodel hebben wij dezelfde verwachtingen. Tabel 13 laat zien dat er bij het significantieniveau van 5% geen significante associaties zijn. Als we het significantieniveau verhogen tot 10%, blijkt dat zowel model 2e als 3e een significante negatieve associatie vertonen met het niveau van IFR. De p-waarde van de bèta in model 1e is te hoog om een significante associatie aan te tonen. Deze resultaten komen niet overeen met onze verwachtingen. We kunnen dus concluderen dat het percentage onafhankelijke leden in het auditcomité negatief samenhangt met I-IFR en T-IFR. Dit impliceert eveneens dat het niveau van I-IFR en T-IFR zal dalen als het procentuele aantal onafhankelijke leden van het auditcomité toeneemt.

De financiële kennis van het auditcomité

Voor de financiële kennis van het auditcomité wordt in de modellen uitgegaan van de individuele leden met een goede kennis van audit en boekhouding. Voor dit kenmerk verwachtten wij een positieve associatie met het niveau van IFR in de twee modellen. Voor de modellen 2d en 3d werd een significante positieve associatie gevonden. We kunnen dus concluderen dat het aantal leden van het auditcomité met financiële kennis een positieve associatie heeft met I-IFR/ T-IFR. Dit impliceert dat auditcomités met een hoger aantal leden met financiële kennis meer aan I-IFR/T-IFR zullen doen. Dit is in overeenstemming met onze verwachtingen.

In het model van de percentages zien we dat er een significante positieve associatie is in de modellen 2e en 3e. Als we kijken naar de bèta in model 1e (P-IFR), zien we dat de p-waarde te hoog is om

een significant effect te hebben. In de modellen 2e (I-IFR) en 3e (T-IFR) kunnen we concluderen dat het percentage leden van het auditcomité met financiële kennis een significante positieve invloed heeft op het niveau van IFR. Dit impliceert dat het niveau van I-IFR en T-IFR zal stijgen als het procentuele aantal leden met financiële kennis toeneemt.

De vergaderingen van het auditcomité

Ten slotte onderzoeken wij de eigenschap 'frequentie van de vergaderingen'. Hier verwachten wij dat het aantal vergaderingen van het auditcomité een positief effect heeft op het niveau van IFR. Voor de modellen in absolute waarden worden geen significante associaties gevonden bij een significantieniveau van 5%. Bij een significantieniveau van 10% blijkt er alleen voor P-IFR een significante positieve associatie te bestaan. Voor de modellen 2d en 3d kunnen wij ons hierover niet uitspreken, aangezien er geen significante associatie werd vastgesteld. We kunnen dus concluderen dat de frequentie van vergaderingen een positieve associatie heeft met P-IFR. Dit impliceert dat auditcomités die frequenter vergaderen meer aan P-IFR zullen doen.

In het model met percentages stellen wij vast dat er in de drie modellen ook geen associaties zijn op het significantieniveau 5%, maar dat er een positieve associatie is in het model 1e (P-IFR) op het significantieniveau van 10%. Wij kunnen concluderen dat deze bèta vergelijkbaar is met de bèta voor dezelfde variabele in model 1d. Dit impliceert eveneens dat auditcomités die frequenter vergaderen meer aan P-IFR zullen doen. Omwille van het lage verklarende vermogen in alle modellen kunnen wij onze verwachtingen op basis van deze resultaten niet bevestigen.

Hoofdstuk 7: De conclusie

In dit hoofdstuk halen wij twee elementen aan: *de algemene conclusie en de beperkingen* van deze studie. Tevens vullen wij de beperkingen aan met mogelijke pistes voor verder onderzoek.

7.1 De algemene conclusie

Het doel van deze studie is na te gaan in welke mate corporate governance het IFR-gedrag van Belgische beursgenoteerde ondernemingen beïnvloedt. Door de belangrijkste kenmerken van corporate governance in het regressiemodel op te nemen, zijn we in staat om de invloed van elk kenmerk afzonderlijk op het niveau van IFR te onderzoeken.

Eerst hebben we een duidelijk beeld gecreëerd van de verschillende thema's. We hebben onderzocht wat de betekenis, de determinanten en de voor- en nadelen van elk thema zijn. Hieruit bleek dat IFR een recente methode is om informatie te verspreiden onder de aandeelhouders. Met de sterke groei van het internet en technologie, wordt IFR op grote schaal gebruikt. Het voornaamste doel hiervan is de informatieasymmetrie te verminderen en zo de 'agency conflicts' te vermijden. Omdat IFR de laatste tien jaar snel is gegroeid, is de wetgeving nog niet volledig in orde. Daarom vonden wij het interessant na te gaan welke verplichtingen overheden opleggen en met welk doel. Zo kwamen wij erachter dat het hoofddoel is om een transparante financiële markt te creëren. Daartoe hebben zij verschillende wetten in het leven geroepen, de Corporate Governance Code en de wetten inzake openbaarmaking. Toch zien we hier problemen in. Een mogelijk probleem zou kunnen zijn dat de wetgeving door de snelle groei niet meer up-to-date is. Hierdoor kan de Commissie Corporate Governance geen transparante markt garanderen. Een oorzaak kan zijn dat ondernemingen de onafhankelijkheid van nodige personen niet kunnen waarborgen. Ook het publiceren van de wettelijk vereiste documenten kan niet garanderen dat het management correct handelt.

In onze masterproef wilden wij de effecten van corporate governance op het niveau van IFR onderzoeken. Hiervoor hebben we gebruik gemaakt van de kenmerken: het handelen van het management, de raad van bestuur en het auditcomité. Volgens eerdere studies zou er voor elk kenmerk een positieve associatie zijn met het niveau van IFR. Aan de hand van eerdere literatuur hebben wij verwachtingen ten aanzien van IFR kunnen vaststellen. De effecten van corporate governance en het verminderen van informatieasymmetrie staan hierbij centraal. Dit stelde ons in staat drie hypothesen te formuleren.

De eerste hypothese verwachtte een positieve associatie tussen de onafhankelijkheid van de raad van bestuur en het niveau van IFR. Uit de drie verschillende modellen blijkt dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur geen significante invloed uitoefent op de verschillende niveaus van IFR. Niettemin vinden wij onvoldoende bewijs om deze hypothese te ondersteunen.

De tweede hypothese heeft tot doel het effect van het handelen van het management en het niveau van de IFR te testen. Hieruit bleek dat er eveneens een positieve maar kleine associatie bestaat. Hieruit kunnen we concluderen dat we deze hypothese wel kunnen bevestigen. Er is dus een significante positieve associatie tussen het handelen van het management en het niveau van IFR. Een mogelijke verklaring zou kunnen zijn dat aandeelhouders meer informatie verwachten als het management risicovollere beslissingen neemt. Als gevolg daarvan wordt van het management verwacht dat het extra informatie vrijgeeft om het vertrouwen van de aandeelhouders te behouden.

De laatste hypothese was gericht op het testen van de associatie tussen het auditcomité en het niveau van IFR. Ook hier werd een positieve associatie gevonden. Omwille van deze bevinding wilden we ook nagaan hoe de individuele kenmerken van het auditcomité het niveau van IFR beïnvloeden. Deze analyses werden uitgevoerd op basis van drie conceptualisering van de kenmerken van het auditcomité: dummy-variabelen, absolute waarden, en percentages.

Voor de afzonderlijke dummy-variabelen werd vastgesteld dat er alleen een positieve associatie bestaat voor het kenmerk 'financiële kennis'. Dit wijst erop dat minstens één lid van het auditcomité financiële kennis heeft. Een mogelijke verklaring hiervoor zou zijn dat een auditcomité, met minimaal één lid met financiële kennis, een beter idee heeft van de boekhoudkundige cijfers. Eveneens weten zij welke informatie relevant zou zijn voor de belanghebbenden. Anderzijds vertoonde het aantal vergaderingen van het auditcomité een negatieve associatie met IFR. Met deze data kunnen we concluderen dat enkel de financiële kennis van het auditcomité een significante associatie heeft met de IFR.

Daarnaast hebben wij dezelfde tests uitgevoerd aan de hand van absolute waarden en het percentage van het totale aantal leden van het auditcomité. De absolute waarde geeft meer informatie over het aantal leden dat onafhankelijk is. Het percentage van het aantal onafhankelijke leden houdt rekening met de omvang van het auditcomité en geeft meer informatie over hoeveel leden onafhankelijk zijn in verhouding tot het totale aantal leden. Deze tests hebben geen relevante bevindingen opgeleverd. Wij kunnen evenmin uitspraken doen over deze tests, aangezien de verklarende kracht van deze modellen gering is.

7.2 De beperkingen

Deze studie voegt waarde toe aan de literatuur over IFR, aangezien het de eerste studie is die de invloeden van corporate governance op IFR voor de Belgische ondernemingen onderzoekt. Deze studie gaat na in welke mate ondernemingen hun gegevens online publiceren en hoe deze gegevens worden voorgesteld. Eveneens wordt er onderzocht welke invloed corporate governance hierop uitoefent. De verzameling en analyse van deze gegevens kan een vertrekpunt zijn voor verder onderzoek over dit onderwerp. Daarnaast brengt de studie meer inzichten hoe het auditcomité een invloed kan hebben op het niveau van IFR.

Gezien de beperkingen van onze studie, zou verder onderzoek zich kunnen richten op de kenmerken van corporate governance en meer specifiek op het vertrouwen van belanghebbenden. Verder onderzoek zou gebruik kunnen maken van een vollediger lijst om het niveau van IFR te bepalen. Ten slotte zijn onze cijfers beïnvloed door de Covid-19 pandemie, waardoor een vertekend beeld kan zijn ontstaan. Verder onderzoek kan nagaan in welke mate onze resultaten vertekend zijn door andere tijdsperiodes te analyseren. Dit kan interessante bevindingen opleveren over het veranderde gedrag van de ondernemingen.

De beperkingen die deze masterproef kent zullen in onderstaande secties verder uitgediept worden.

7.2.1 Het niveau van IFR

De eerste beperking is de indexschaal van het IFR-niveau. Wegens de beperkte tijd moesten we een afweging maken over de haalbaarheid van de gegevensverzameling. Wij kozen voor een verkorte versie van 35 items te analyseren om het niveau te bepalen. Als we ervoor hadden gekozen om een uitgebreidere schaal te gebruiken, waarin meer items zijn opgenomen, zou dat een bredere interpretatie kunnen opleveren (Pinto & Picoto, 2016). Als gevolg hiervan kunnen wij slechts een beperkte uitspraak doen over het niveau van IFR.

Eveneens moeten wij vermelden dat wij alleen hebben gecontroleerd of de items op de website aanwezig zijn. Bijgevolg kunnen wij ons niet uitspreken over de nauwkeurigheid en de totale hoeveelheid informatie die de onderneming via alle kanalen publiceert.

7.2.2 De kenmerken van corporate governance

De tweede beperking heeft te maken met de kenmerken van corporate governance. Wegens het gebrek aan beschikbare middelen, zoals data en software, hebben wij verschillende kenmerken uit ons model moeten weglaten.

Het eerste kenmerk dat wij uit ons model hebben gelaten was 'vertrouwen van de belanghebbenden'. Eerdere studies hebben onderzocht hoe ondernemingen het vertrouwen van de aandeelhouders kunnen verbeteren. Hieruit werd een significante relatie gevonden tussen het gebruik van positieve en negatieve woorden in de managementverslagen en het vertrouwen van belanghebbenden (Henry, 2008; Loughran en McDonald, 2011; Arslan-Ayaydin et al., 2016). Het aantal negatieve woorden verwijst naar de hoeveelheid slecht nieuws dat het management meldt. Het aantal positieve woorden verwijst naar het positieve nieuws. Hoe meer van deze woorden ze vermelden in hun berichtgeving, hoe meer informatie ze delen. De studies toonden aan dat wanneer het management bepaalde woorden gebruikte in haar verslaggeving, de belanghebbenden minder informatieasymmetrie ervoeren en meer vertrouwen hadden in het management.

Omdat wij niet beschikken over een licentie van de software (Diction 7.0), en te weinig tijd hadden om dit handmatig te meten, hebben wij besloten dit niet in de masterproef op te nemen. Als gevolg hiervan kunnen wij geen volledige uitspraak doen over het totale effect van corporate governance.

Wij moesten ook de kenmerken 'eigendomsstructuur' en 'aandeelhoudersrechten' uit onze modellen verwijderen wegens een gebrek aan tijd of toegang tot specifieke databases. Na enkele uren zoeken naar de nodige gegevens, konden wij helaas niets over deze kenmerken vinden. Eigendomsstructuur is een maatstaf die wordt gebruikt om het aandeelhouderschap van het management en het blokhouderschap te beschrijven. Wij konden deze gegevens niet volledig terugvinden op de website van de onderneming en/of in de databank Bel-first. Omdat we alleen de gegevens over blokeigendom konden vinden en niets over managementeigendom, hebben we besloten dit buiten de masterproef te laten. Met betrekking tot de aandeelhoudersrechten benaderen Kelton en Yang (2008) deze aan de hand van de governance-index van het IRRC (The Investor Responsibility Research Center). Deze lijst bestaat uit 24 items verdeeld in vijf categorieën: uitstel van vijandige overnames, stemrechten, bescherming van bestuurders, verdediging tegen overnames, en nationale wetten. Een hoge score in deze index wijst op minder aandeelhoudersrechten, terwijl een lage score juist wijst op meer aandeelhoudersrechten. We hebben besloten deze variabele niet in deze masterproef op te nemen omdat we niet over de nodige databases beschikken.

7.2.3 De sectoren

Wegens onze steekproef zijn wij beperkt in het aantal opgenomen sectoren. België telt 140 beursgenoteerde ondernemingen. Daarvan hebben wij er 47 moeten schrappen wegens de strengere wetgeving inzake informatieverspreiding. Omdat wij slechts 92 ondernemingen onderzoeken, zijn wij beperkt in het aantal sectoren. Bovendien moet elke groep/sector ten minste 5 ondernemingen omvatten om de nodige statistische tests te kunnen uitvoeren (Pallant, 2016, pp. 255-270). Daarom was het niet mogelijk elke onderneming in de juiste sector in te delen en hebben wij een groep 'Overige' opgenomen. Bovendien zijn sommige ondernemingen in verschillende sectoren actief. Voor deze ondernemingen hebben we de hoofdactiviteit gekozen als bepalende factor om de sector toe te wijzen.

7.2.4 Het tijdinterval

Wat de publicatie van het IFR betreft, beperkt deze studie zich tot Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Bovendien moeten bepaalde elementen, waaronder de winstgevendheid, kritisch worden benaderd. Deze gegevens komen immers uit een door Covid-19 gedomineerd jaar en dit heeft een grote economische impact gehad. Deze inzichten kunnen een belangrijk perspectief bieden op de keuzes die verschillende ondernemingen maken tijdens het rapporteringsproces.

7.3 Verder onderzoek

Deze studie voegt waarde toe aan de literatuur over IFR, aangezien het de eerste studie is die de invloeden van corporate governance op IFR voor de Belgische ondernemingen onderzoekt. Deze studie gaat na in welke mate ondernemingen hun gegevens online publiceren en hoe deze gegevens worden voorgesteld. Eveneens wordt er onderzocht welke invloed corporate governance hierop uitoefent. De verzameling en analyse van deze gegevens kan een vertrekpunt zijn voor verder onderzoek over dit onderwerp. Daarnaast brengt de studie meer inzichten hoe het auditcomité een invloed kan hebben op het niveau van IFR.

Gezien de beperkingen van onze studie, zou verder onderzoek zich kunnen richten op de kenmerken van corporate governance en meer specifiek op het vertrouwen van belanghebbenden. Verder onderzoek zou gebruik kunnen maken van een vollediger lijst om het niveau van IFR te bepalen. Ten slotte zijn onze cijfers beïnvloed door de Covid-19 pandemie, waardoor een vertekend beeld kan zijn ontstaan. Verder onderzoek kan nagaan in welke mate onze resultaten vertekend zijn door andere tijdsperiodes te analyseren. Dit kan interessante bevindingen opleveren over het veranderde gedrag van de ondernemingen.

Literatuurlijst

- AISplus (S.D.). IAS 1 – Presentation of Financial Statements. <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias1>. Geraadpleegd op 12 april 2022.
- Aly, D., Simon, J., & Hussainey, K. (2010). Determinants of corporate internet reporting: evidence from Egypt. *Managerial auditing journal*.
- Arslan-Ayaydin, Z., Boudt, K., & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72, S132–S147. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.10.007>
- Ashbaugh, H., Johnstone, K. M., & Warfield, T. D. (1999). Corporate reporting on the Internet. *Accounting horizons*, 13(3), 241–257.
- Ball, R. (1995). MAKING ACCOUNTING MORE INTERNATIONAL: WHY, HOW, AND HOW FAR WILL IT GO? *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(3), 19–29. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1995.tb00633.x>
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Bin-Ghanem, H., & Ariff, A. M. (2016). The effect of board of directors and audit committee effectiveness on internet financial reporting: Evidence from gulf co-operation council countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Bozcuk, A. E. (2012). Internet financial reporting: Turkish companies adapt to change. *Managerial Finance*.
- Bronson, S. N., Carcello, J. V., & Raghunandan, K. (2006). Firm Characteristics and Voluntary Management Reports on Internal Control. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 25(2), 25–39. <https://doi.org/10.2308/aud.2006.25.2.25>
- Commissie Corporate Governance. (z.d.). Belgische Corporate Governance Code 2020. Geraadpleegd op 23 februari 2022, van <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/over-de-code-2020/belgische-corporate-governance-code-2020>
- Corporate Governance Committee (S.D.). Belgische corporate governance code 2020 <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/over-de-code-2020/belgische-corporate-governance-code-2020>. Geraadpleegd op 6 april 2022.
- De Belgische Kamer van volksvertegenwoordigers. (2002, 2 augustus). Wet betreffende het toezicht op de financiële sectoren en de financiële diensten. *Belgisch Staatsblad*. Geraadpleegd op 20 mei 2022, van https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/2002-08-02_wet_loi.pdf
- De Belgische Kamer van volksvertegenwoordigers. (2016, 1 juli). Wet van 27/06/2016 tot wijziging, met het oog op de omzetting van richtlijn 2013/50/eu. *Openjustice.be*. Geraadpleegd op 16 juli 2022, van https://etaamb.openjustice.be/nl/wet-van-27-juni-2016_n2016003221.html
- Debreceeny, R., Gray, G. L., & Rahman, A. (2002). The determinants of Internet financial reporting. *Journal of accounting and Public Policy*, 21(4-5), 371–394.

- Digitaal Vlaanderen. (Z.d.). Deugdelijk bestuur in de Vlaamse publieke sector. Vlaanderen. Geraadpleegd op 23 februari 2022, van <https://overheid.vlaanderen.be/deugdelijk-bestuur-de-vlaamse-publieke-sector>
- Eng, L. L., & Mak, Y. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of accounting and Public Policy*, 22, 325-345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(03\)00037-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1)
- Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2002a). Determinants of Voluntary Dissemination of Financial Data at corporate web sites. Paper presented at the Proceedings of the 35th Annual Hawaii International Conference on System Sciences.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2002b). Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of accounting and Public Policy*, 21(4-5), 357-369.
- Euronext. (2022). BEL All-Share Index. Geraadpleegd op 28 april 2022, van <https://live.euronext.com/en/product/indices/BE0389549941-XBRU/market-information>
- Financial Accounting Standard Board. (2000). Business reporting research project. New York.
- FSMA. (2020, 26 mei). Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten. Geraadpleegd op 25 juli 2022, van https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/fsma_2012_01_nl.pdf
- FSMA. (2022). Informatieverplichtingen. Geraadpleegd op 5 juli 2022, van <https://www.fsma.be/nl/informatieverplichtingen>
- Gray, S. J. (1988). Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally. *Abacus (Sydney)*, 24(1), 1-15. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x>
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Henry, E. (2008). Are Investors Influenced By How Earnings Press Releases Are Written? *Journal of Business Communication*, 45(4), 363-407. <https://doi.org/10.1177/0021943608319388>
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Business unit innovation and the structure of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 19(2-3), 279-313.
- IFRS (S.D.). About us. <https://www.ifrs.org/about-us/>. Geraadpleegd op 30 maart 2022.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). Corporate Governance and Risk-Taking. *The Journal of Finance*, 63(4), 1679-1728. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01372.x>
- Kelton, A. S., & Yang, Y.-w. (2008). The impact of corporate governance on Internet financial reporting. *Journal of accounting and Public Policy*, 27(1), 62-87.
- Koninklijk besluit betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt. (2007, 14 november). Belgisch Staatsblad. Geraadpleegd op 5 juli 2022, van https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/wetgeving/kb_ar/rd_14-11-2007.pdf
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of accounting research*, 31(2), 246-271.

- LOUGHRAN, T., & MCDONALD, B. (2011). When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35–65. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>
- Lymer, A., Debreceny, R., Gray, G. L., & Rahman, A. (1999). *Business reporting on the Internet: International Accounting Standards Committee London*.
- Malone, D., Fries, C., & Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 8(3), 249-273.
- Marston, C., & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, 5(3), 285-311.
- Mitchell, J. D., Chia, C. W., & Loh, A. S. (1995). Voluntary disclosure of segment information: Further Australian evidence. *Accounting & finance*, 35(2), 1-16.
- NBB (S.D.). Wie moet neerleggen. <https://www.nbb.be/nl/balanscentrale/neerleggen/diverse-informatie/wie-moet-neerleggen/belgische-vennootschappen>. Geraadpleegd op 30 maart 2022.
- NBB. (S.D.). Resilux neergelegde en door de NBB aanvaarde jaarrekeningen. Nationale Bank van België. Geraadpleegd op 6 juli 2022, van <https://consult.cbso.nbb.be/consult-enterprise>
- Pallant, J. (2016). *SPSS Survival Manual*. In *SPSS survival manual* (6de editie, pp. 44–50). McGraw-Hill Education.
- Petravick, S., & Gillett, J. (1996). Financial reporting on the world wide web. *Strategic Finance*, 78(1), 26.
- Pinto, I., & Picoto, W. N. (2016). Configurational analysis of firms' performance: Understanding the role of Internet financial reporting. *Journal of Business research*, 69(11), 5360-5365.
- Schadewitz, H. J., & Blevins, D. R. (1998). Major determinants of interim disclosures in an emerging market. *American Business Review*, 16(1), 41-55.
- Statbel (17/12/2020). ICT-gebruik van ondernemingen 2020. <https://statbel.fgov.be/nl/nieuws/ict-gebruik-van-ondernemingen-2020>. Geraadpleegd op 30 maart 2022.
- Statbel. (2020, 17 december). ICT-gebruik van ondernemingen in 2020 | Statbel. Geraadpleegd op 15 april 2022, van <https://statbel.fgov.be/nl/nieuws/ict-gebruik-van-ondernemingen-2020>
- The World Bank. (2022). GDP (current US\$) | Data. Geraadpleegd op 28 juli 2022, van https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true
- Vlaamse overheid (S.D.). Deugdelijk bestuur in de Vlaamse publieke sector <https://overheid.vlaanderen.be/deugdelijk-bestuur-de-vlaamse-publieke-sector>. Geraadpleegd op 9 april 2022.
- Vlaio. (2022, 9 februari). 1 op 8 ondernemingen in Vlaanderen slachtoffer van cyberaanval. Geraadpleegd op 15 april 2022, van <https://www.vlaio.be/nl/nieuws/1-op-8-ondernemingen-vlaanderen-slachtoffer-van-cyberaanval>
- Wet tot voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en tot beperking van het gebruik van contanten. (2017, 6 oktober). ejustice. Geraadpleegd op 6 augustus 2022, van <https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/wet/2017/09/18/2017013368/justel>
- Xiao, J. Z., Yang, H., & Chow, C. W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of accounting and Public Policy*, 23(3), 191-225.