

**O EFEITO DE FATORES ESPECÍFICOS DAS EMPRESAS NA RELAÇÃO ENTRE
A QUALIDADE DA AUDITORIA E A RENDIBILIDADE DAS AÇÕES: EVIDÊNCIA
NO MERCADO DE CAPITAIS INDONÉSIO**

Fernando Hanjam

DEGEIT – Universidade de Aveiro
Campus Universitário de Santiago

Helena Coelho Inácio

Unidade de Investigação - GOVCOPP
ISCA-UA – Universidade de Aveiro

Elisabete F. Simões Vieira

Unidade de Investigação - GOVCOPP
ISCA-UA – Universidade de Aveiro

Tema: A) informação financeira e normalização contabilística

PALAVRAS-CHAVE - Qualidade da auditoria, Rendibilidade, Fatores específicos das empresas

O EFEITO DE FATORES ESPECÍFICOS DAS EMPRESAS NA RELAÇÃO ENTRE A QUALIDADE DA AUDITORIA E A RENDIBILIDADE DAS AÇÕES: EVIDÊNCIA NO MERCADO DE CAPITAIS INDONÉSIO

RESUMO

Pretende-se identificar fatores específicos das empresas que possam influenciar a rendibilidade das ações e analisar a influência destes na relação entre a qualidade da auditoria e a rendibilidade das ações. Posteriormente verificamos se a natureza dos resultados influencia essa relação.

Recorrendo à metodologia de dados em painel numa amostra de empresas com títulos cotados na bolsa de valores da Indonésia, de 2010 a 2014, concluímos que a rendibilidade das ações é positivamente influenciada pelo crescimento dos resultados e do ativo total.

Contudo, não encontramos evidência de que a relação entre os fatores específicos das empresas e a rendibilidade das ações altera em empresas auditadas por uma *big four*.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo principal da contabilidade consiste em fornecer informações aos gestores, investidores e outros *stakeholders* (partes interessadas na empresa), que sejam relevantes para o processo de tomada de decisões financeiras, sendo elementos essenciais na relação entre as empresas e o mercado de capitais.

De acordo com Fama (1970), os mercados eficientes são aqueles em que os participantes formulam expectativas em relação aos preços futuros das ações, tendo por base a informação disponível no mercado acerca dos eventos que possam influenciar os respectivos preços, agindo de acordo com essas mesmas expectativas. Conseqüentemente, o preço de uma ação deve, a qualquer momento, refletir as informações divulgadas ao mercado, de tal forma que pode ser visto como um indicador de mensuração informacional. Assim sendo, a hipótese da eficiência dos mercados tem como pré-requisito um sistema eficiente de informações, devendo este estar capacitado para identificar, recolher, processar e divulgar informações relevantes através de mecanismos ágeis, incluindo no seu sistema os diversos intervenientes no mercado.

As demonstrações financeiras são um dos veículos de informação mais importantes, pois é a partir destas que os seus utilizadores vão tomar decisões, nomeadamente sobre investimentos e desinvestimentos. Assim, é importante que atempadamente sejam detetadas as distorções que elas possam conter, quer sejam intencionais, quer não intencionais.

Acresce ainda que, todo o processo de elaboração das demonstrações financeiras pode ser dificultado pela existência de conflitos de interesses entre os gestores e os acionistas, que se repercutem nos custos de agência, pela falta de confiabilidade nas demonstrações financeiras e ainda pela falta de acesso direto dos utilizadores a este tipo de informação. Para obviar estes problemas, o papel dos auditores independentes é crucial (Bartov, 1993).

A função de auditoria permitirá reforçar a transparência da informação e potenciar a credibilidade das demonstrações financeiras das empresas auditadas, o que, teoricamente reforçará o conteúdo informativo das demonstrações financeiras que integram a prestação de contas. Portanto, quanto maior a qualidade da auditoria maior será a fiabilidade da informação prestada ao mercado e maior a confiança dos diferentes intervenientes no mercado, nomeadamente os investidores.

Por outro lado, a divulgação dos resultados com base em demonstrações financeiras mais fiáveis permitirá aos investidores e analistas financeiros a otimização das suas análises e decisões financeiras, bem como permitirá aos primeiros melhorar o desempenho dos seus investimentos futuros. A reação dos investidores à divulgação das informações constantes das demonstrações financeiras das empresas refletir-se-á no preço das ações, influenciando assim a rentabilidade das mesmas.

Pretendemos, assim, verificar até que ponto fatores específicos das empresas podem influenciar a rentabilidade das ações, bem como estudar a influência destas variáveis na relação entre a qualidade da auditoria, medida em função das demonstrações financeiras serem ou não auditadas por uma das *big four*, e a rentabilidade das ações. Posteriormente verificamos se a natureza dos resultados (positivos ou negativos) influencia estes mesmos efeitos.

Para a elaboração do estudo empírico, recorreremos a uma amostra de empresas com títulos cotados no mercado de capitais da Indonésia, analisando o período compreendido entre 2010 e 2014.

Com este estudo empírico, pretendemos contribuir para a análise da importância da qualidade da auditoria na rentabilidade das ações, através da identificação de fatores específicos das empresas que sejam determinantes para esta relação.

O nosso trabalho apresenta a seguinte estrutura: a secção 2 apresenta a revisão da literatura considerada mais relevante neste domínio e formula as hipóteses. A secção seguinte caracteriza a amostra e descreve a metodologia. A secção 4 apresenta os resultados e, finalmente, a secção 5 apresenta as principais conclusões, bem como sugestões para estudos futuros.

2. REVISÃO DA LITERATURA E FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

A auditoria financeira tem como objetivo garantir que as demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada a posição financeira das empresas, o resultado das suas operações, as alterações do capital próprio e os fluxos de caixa. Consequentemente, as demonstrações financeiras devem retratar corretamente as operações ocorridas nas organizações.

A imagem verdadeira e apropriada considera que a informação financeira proporcionada pelas demonstrações financeiras deve ser rapidamente compreensível pelos utilizadores, e deve ter relevância para os seus utilizadores, influenciando assim as suas decisões financeiras, ao ajudá-los a avaliar os acontecimentos passados, presentes ou futuros, ou a corrigir ou confirmar as suas avaliações. Para ser credível, a informação deve representar, com fiabilidade, as operações e acontecimentos ao longo do período. Assim sendo, a auditoria ajuda a atingir este objetivo, assegurando que os resultados da auditoria estão livres de erros materiais, com base em provas recolhidas e em conformidade com as normas aplicáveis.

Segundo o *American Institute of Certified Public Accountant* (AICPA), a auditoria é um processo sistemático focado na obtenção e avaliação de evidências relacionadas com as asserções contidas nas demonstrações financeiras acerca de situações e transações económicas da entidade, com vista a certificar um grau de correspondência entre as asserções e as normas de referência, comunicando os resultados dessa avaliação aos interessados, nomeadamente a um vasto conjunto de utentes (internos e externos à entidade) responsáveis por agir com rigor e tomar decisões.

O conceito de qualidade da auditoria tem sido amplamente debatido ao longo das últimas décadas, não existindo, contudo, uma definição que seja aceite de forma generalizada na literatura. Todavia, existem dois conceitos de auditoria que predominam: o conceito defendido por DeAngelo (1981) e aquele que se baseia na estrutura conceptual e normas de auditoria.

Segundo DeAngelo (1981), a qualidade de auditoria é vista como um processo sistemático para descobrir os erros e anomalias nas demonstrações financeiras (designado como competência técnica) e estar disponível para os relatar, transmitindo uma opinião objetiva sobre essas mesmas demonstrações financeiras (designado como independência). A competência técnica relaciona-se assim com a capacidade do auditor compreender e aplicar os procedimentos e métodos de auditoria apropriados, encontrando possíveis distorções, sejam elas intencionais ou não intencionais. Independentemente da subjetividade associada à qualidade da auditoria é inequívoco que esta depende das características ou do profissionalismo do auditor. Um auditor competente aplica corretamente os procedimentos de auditoria necessários e expressa de forma independente as suas avaliações acerca das demonstrações financeiras. Alguns autores, como Arruñada (2000), Bradshaw, Richardson, e Sloan (2001), Ruiz-Barbadillo, Gomez-Aguilar, Fuentes-Barbera, e Garcia-Benau (2004), Lu

(2006), Baotham e Ussahawanitchakit (2009) e Giroux e Jones (2011), desenvolveram os seus trabalhos tendo por base a definição de qualidade da auditoria apresentada por DeAngelo (1981). A probabilidade de um auditor detetar uma distorção depende em grande parte da sua capacidade de descoberta, que está relacionada com a competência dos auditores. Da mesma forma, a probabilidade de um auditor relatar a distorção detetada está relacionada com a independência do mesmo. Em essência, a fim de criar procura, ou aumentar a procura por auditoria, os auditores têm de mostrar ao mercado que conseguem detetar falhas e que estão em posição de as relatar. Visto nesta perspetiva, a qualidade da auditoria tem duas componentes, nomeadamente, a deteção e a divulgação de distorções. A qualidade da auditoria depende, portanto, da capacidade dos auditores evitarem tanto o erro de deteção, como o erro de divulgação (Kilgore, 2007).

Hassink, Bollen, Meuwissen e Vries (2009) sugerem que a qualidade da auditoria depende do profissionalismo do auditor. Um auditor profissional adapta corretamente os procedimentos de auditoria necessários para expressar de forma independente as suas avaliações acerca das demonstrações financeiras das empresas. Chanawongse, Poonpol, e Poonpool (2011) consideraram que o profissionalismo do auditor é função de várias características, como sejam a capacidade de aperfeiçoar a precisão, manter-se atualizado, tomar medidas decisivas, expressar o seu entendimento contextual, promover a transparência, a objetividade e o sentido de responsabilidade. No seu estudo, os autores concluíram que esses fatores têm um efeito direto na qualidade da auditoria. Herrbach (2001) indica que a existência e a justificação da auditoria são em grande parte dependentes dos dois conjuntos de fatores exibidos pelos auditores: a qualidade técnica e o comportamento profissional. O autor defende que qualquer redução no cuidado e ceticismo envolvido na auditoria (qualidade técnica) pode ameaçar diretamente o resultado do trabalho de auditoria e a validade do parecer de auditoria. Da mesma forma, a preservação de um alto nível de aparente "profissionalismo" (comportamento profissional) também é um aspeto importante para a imagem social da auditoria. O autor concluiu que o comportamento aparente do auditor é tão importante quanto a competência técnica no que diz respeito à qualidade da auditoria, particularmente porque o comportamento do auditor é mais visível ao público em geral. Herrbach defende ainda que, ao nível macro, o reconhecimento da qualidade da auditoria pelo ambiente económico é particularmente importante para a sobrevivência a longo prazo das empresas de auditoria. Claramente, o futuro da profissão depende da capacidade de se afirmar e legitimar o valor das metodologias de auditoria e dos resultados. Ao nível micro, a qualidade da auditoria é um elemento fundamental no mercado competitivo dos serviços de auditoria.

A próxima definição da qualidade da auditoria baseia-se na estrutura conceptual e nas normas de auditoria aplicáveis (Tie, 1999; Favere-Marchesi, 2000; Windmüller, 2000; Krishnan e Schauer, 2001; Behn, Choi, e Kang, 2008). Segundo a *International Standards on Auditing (ISA) 200* do *International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)*, a finalidade de uma auditoria é aumentar o grau de confiança dos utilizadores das demonstrações financeiras. Isto é alcançado pela expressão de uma opinião do auditor sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas de acordo com o referencial de relato financeiro aplicável, em todos os aspetos materiais.

As perceções da qualidade de auditoria dependerão da perspetiva das partes interessadas. Assim, de acordo com o IAASB (2014), existem duas perspetivas sobre a qualidade de auditoria. A primeira perspetiva é a possível perceção de qualidade de auditoria através da perspetiva de um investidor, nomeadamente, através do relatório do auditor, da reputação do auditor e da relevância/expectativas de auditoria. A segunda perspetiva é a possível perceção de qualidade de auditoria através da perspetiva do membro da comissão de auditoria, que inclui a avaliação da qualidade

do auditor, avaliação da qualidade do processo de auditoria e comunicações e interações dos auditores.

No âmbito dos fatores determinantes da qualidade da auditoria, vários foram os estudos levados a cabo com o objetivo de identificarem os determinantes da qualidade da auditoria, que a afetam direta ou indiretamente e que são individualmente consistentes com algumas *proxies* de qualidade da auditoria, como sejam os de DeFond (1992), Balsam, Krishnan, e Yang (2003), Watkins, Hillison, e Morecroft (2004), Willekens e Simunic (2007), Kilgore (2007) e Elmahedi e Hanefah (2013). A abordagem direta baseia-se no pressuposto de que a possibilidade de deteção das distorções será refletida no relatório de auditoria efetuado pelo auditor e a abordagem indireta observa-se através da correlação da qualidade da auditoria com fatores determinantes, tais como a dimensão da empresa de auditoria, a experiência de litígio, a reputação do auditor, o mandato do auditor, a prestação dos serviços de não-auditoria e a experiência no setor de atividade da auditoria.

A dimensão da empresa de auditoria é uma variável que pode representar a qualidade do auditor relativamente à sua independência, dado que as grandes empresas de auditoria são menos propensas a comprometer a sua independência do que as de pequena dimensão. Por outro lado, têm uma elevada capacidade de se especializar e inovar em termos tecnológicos, de modo a aumentar a possibilidade de detetar as distorções, tais como os erros ou as manipulações no sistema contabilístico de uma empresa. Além disso, pode dizer-se que, à partida, as maiores empresas de auditoria, as *big four*, proporcionam qualidade superior porque a sua dimensão pode apoiar programas de formação mais rigorosos, metodologia de auditoria padronizada e mais opções ajustáveis às necessidades do cliente. Assim, tendencialmente, quanto maior a dimensão da empresa de auditoria, maior será a qualidade da auditoria (DeAngelo, 1981; Davidson e Neu, 1993; Niemi, 2004; Li, Song, e Wong, 2008; Choi, Kim, Kim, e Zang, 2010; Al-Thuneibat, Issa, e Baker, 2011; Chen, Hsu, Huang, e Yang, 2013; Naslmosavi, Sofian, e Saat, 2013; Anis, 2014; Wang, Kung, e Lin, 2014).

O litígio do auditor é outro dos fatores associados à qualidade da auditoria, dado que o auditor está sujeito a normas e regulamentos dos quais resultam um conjunto de responsabilidades. Assim, as normas e os regulamentos são vinculativos para os auditores (em termos pessoais) e para as empresas de auditoria, entendendo-se que os litígios são indicativos de possíveis falhas dos auditores no cumprimento das normas e regulamentos. Os estudos que utilizaram a litigância da empresa de auditoria como uma *proxy* para avaliar a qualidade da auditoria foram, entre outros, os de Frantz (1999), Mong e Roebuck (2005), Venkataraman, Weber, e Willenborg (2008), Casterella, Jensen, e Knechel (2010), Sun e Liu (2011) e Kaplan e Williams (2013).

Outra variável que tem sido utilizada como uma *proxy* para a qualidade da auditoria em diversos estudos, é a reputação do auditor. Lawrence, Minutti-Meza e Zhang (2011) sugerem que as empresas de auditoria prestam serviços de maior qualidade porque têm uma reputação a proteger. Segundo Teoh e Wong (1993), a reputação do auditor apresenta uma relação positiva com a qualidade da auditoria. Estes autores consideram que a credibilidade representa a reputação do auditor, estando relacionada com um dos critérios de qualidade da auditoria e podendo ser considerada como um dos fatores determinantes desta. Através do seu estudo, os autores concluíram que a reputação dos auditores das *big 8* é mais credível do que a dos auditores das *non-big 8*.

Por sua vez, a duração da relação auditor-cliente pode potencialmente ter algum impacto na qualidade da auditoria. No que se refere à duração do mandato do auditor, os estudos empíricos têm documentado tanto uma relação positiva como negativa entre o mandato do auditor e a qualidade da auditoria, não sendo portanto os resultados consensuais. De entre os estudos que encontraram uma relação positiva

entre as duas variáveis, estão os de Myers, Myers, e Omer (2003), George (2004), Arel, Brody, e Pany (2005), Ghosh e Moon (2005), Knechel e Vanstraelen (2007), Jackson, Moldrich, e Roebuck (2008), Davis, Soo, e Trompeter (2009) e Lin e Hwang (2010). Por outro lado, Geiger e Raghunandan (2002), Carey e Simnett (2006), Chen, Lin, e Lin (2008), Chi, Huang, Liao, e Xie (2009) e Gul, Fung, e Jaggi (2009) documentaram a existência de uma relação negativa entre o mandato do auditor e a qualidade da auditoria.

Outro fator associado com a qualidade da auditoria é a prestação dos serviços de não-auditoria, que tem sido considerado pelos reguladores como uma ameaça à independência e causador de redução de objetividade, o que causa efeitos negativos na qualidade da auditoria (Quick e Warming-Rasmussen, 2005). Vários foram os autores que encontraram uma relação significativa entre a prestação dos serviços de não-auditoria e a qualidade da auditoria, não tendo, contudo, chegado a resultados consensuais. Wines (1994) evidenciou uma associação negativa entre os serviços de não-auditoria e os pareceres de auditoria qualificados, indicando a existência de um potencial problema de independência quando se está na presença dos serviços de não-auditoria. Em consonância, Wang e Hay (2013) analisaram a relação entre os serviços de não-auditoria e a falta de independência dos auditores das empresas com títulos cotados no mercado de capitais de Nova Zelândia, encontrando evidência de perda de independência do auditor em relação à opinião de auditoria. Por outro lado, o estudo de Okaro e Okafor (2014) mostrou que a prestação dos serviços de não-auditoria não prejudica a independência do auditor. Adicionalmente, outros estudos não encontraram uma associação significativa entre os serviços de não-auditoria e a qualidade da auditoria. Por exemplo, Barkess e Simnett (1994), DeFond, Raghunandan, e Subramanyam (2002) e Frankel *et al.* (2002) concluíram que os serviços de não-auditoria não têm um efeito significativo sobre a independência dos auditores.

De acordo com Craswell, Francis e Taylor (1995) e Knechel, Naiker e Pacheco (2007), os auditores especializados em determinado setor de atividade desenvolvem um conhecimento profundo e específico, que lhes permite proporcionar maior qualidade da auditoria do que os auditores não especialistas. Reichelt e Wang (2010) concluíram que a auditoria realizada por auditores especializados no setor pode aumentar os resultados da auditoria, e será mais conservadora nas opiniões de auditoria, isto é, tenderá a utilizar níveis de materialidade mais baixos, refletindo na opinião distorções que noutra situação poderiam ser consideradas como não materialmente relevantes. O resultado do estudo de Moroney e Carey (2011) mostrou, também, que a experiência no setor de atividade tem um impacto significativo na qualidade da avaliação do auditor comparativamente com a experiência baseada em tarefa (*task-based experience*) e que a excelência no desempenho por meio de experiência no setor de atividade ocorre de forma rápida.

Para atingir as exigências dos serviços de auditoria, a literatura destaca a necessidade da existência de controlo de qualidade da auditoria, por forma a garantir a recolha de provas num clima ético adequado, clarificado, oportuno e mantendo-se a integridade das vias de comunicação dos resultados. A ISA 220 da IAASB considera os seguintes elementos de controlo de qualidade: independência, integridade e objetividade, competência profissional, confidencialidade, comportamento profissional, contratação e manutenção de clientes e serviços, desempenho dos auditores nos trabalhos e avaliação e monitorização contínua do sistema de controlo da qualidade. Isto inclui políticas e procedimentos que tratam cada um dos seguintes elementos: responsabilidades de liderança relativas à qualidade dentro da empresa de auditoria; requisitos éticos relevantes; aceitação e continuação dos relacionamentos com os clientes e de trabalhos específicos; recursos humanos; execução do trabalho; e monitorização.

Ao avaliar o desempenho de uma empresa, os investidores sentir-se-ão mais confiantes se as demonstrações financeiras forem auditadas, dado que sentirão maior segurança quanto à capacidade das demonstrações financeiras das empresas conterem informação relevante (Ussahawanitchakit, 2011; Chung, Kim, Kim, e Yoo, 2012), sendo este aspeto reforçado se as empresas tiverem uma auditoria de qualidade (Biddle e Hilary, 2006; Biddle, Hilary, e Verdi, 2009; Lenard e Yu, 2012), acrescida de uma divulgação em tempo oportuno (Shaw, 2003; Wilcox, Berry, O'Bryan, e Quirin, 2010; Chung *et al.*, 2012). Assim, espera-se que a informação divulgada pelas empresas que apresentam demonstrações financeiras com elevada qualidade da auditoria apresente maior conteúdo informativo, quando comparadas com as restantes empresas. Tendo por base a revisão de literatura acerca dos determinantes da qualidade da auditoria, as *big four* agregam pelo menos três determinantes: dimensão da empresa de auditoria, reputação e auditores especializados, pelo que normalmente são vistas como sinónimo de auditoria de qualidade (Deis Jr. & Guiroux, 1992; Wooten e Colson, 2003; Francis, 2004). Neste contexto, tem sido dada especial atenção à associação entre a qualidade da auditoria e a variação do preço das ações.

Analisando o período compreendido entre 1996 e 2002, Hussainey (2009) encontrou evidência de que a rendibilidade das ações é significativamente influenciada pela variação dos resultados por ação, no caso em que as demonstrações financeiras são auditadas por uma das *big*. Contudo, este resultado não é aplicável às empresas que apresentam resultados negativos. O autor concluiu ainda que os investidores são capazes de antecipar os resultados futuros das empresas, o que se reflete no valor das ações, quando a auditoria é levada a cabo por uma das *big*.

Sadka e Sadka (2009) estudaram a relação entre os resultados e a rendibilidade das ações, recorrendo a uma amostra composta pelas empresas que constam das bases de dados Centre for Research in Security Prices (CRSP) e *Compustat*, e cujo ano fiscal termine em dezembro, analisando o período de 1965 a 2000. Os resultados mostraram que a correlação contemporânea entre a variação dos resultados e a rendibilidade das ações diminui a capacidade de prever os resultados futuros.

Tendo por base uma amostra composta por empresas com títulos cotados no mercado de capitais da Turquia e analisando o período compreendido entre 2003 e 2007, Ghorbel (2012) concluiu que a qualidade de auditoria, o relatório do auditor e as auditorias conjuntas (realizadas por duas empresas de auditoria) têm um impacto conjunto sobre o preço das ações.

Atendendo aos argumentos acima mencionados, bem como à evidência empírica analisada, enunciamos as seguintes hipóteses:

H₁: Existem fatores específicos das empresas que afetam a rendibilidade das ações.

H₂: A relação entre os fatores específicos das empresas e a rendibilidade das ações é distinta consoante uma empresa seja ou não auditada por uma big four.

Adicionalmente, esperamos que a natureza (positiva ou negativa) dos resultados líquidos do período das empresas afete a rendibilidade das ações. De acordo com a hipótese dos mercados eficientes (Fama, 1970) e a hipótese da sinalização, esperamos que o mercado reaja favoravelmente a resultados positivos e negativamente a resultados negativos.

Schleicher *et al.* (2007) analisaram a relação entre a divulgação da informação das empresas e a rendibilidade das ações, recorrendo a uma amostra de 4.568 empresas do Reino Unido, para o período compreendido entre 1996 e 2002. Os resultados mostraram que a relação entre a divulgação de informação e a rendibilidade das ações é distinta consoante as empresas apresentem lucros ou prejuízos. De um modo geral, o estudo permitiu concluir que as demonstrações financeiras têm um maior conteúdo

informativo no caso das empresas que apresentam prejuízos. Nestes casos, a capacidade da rendibilidade das ações antecipar variações nos resultados futuros é significativamente mais elevada.

Por outro lado, Hussainey (2009) concluiu que existe uma relação significativa entre a qualidade da auditoria e a capacidade dos investidores preverem resultados futuros (medida através da variação do preço das ações) para as empresas com resultados positivos, e não para as empresas com resultados negativos, sendo esta relação reforçada nos casos em que as demonstrações financeiras são auditadas por uma das *big four*.

Com base na revisão de literatura e nestes estudos, formulamos a última hipótese:

H₃: A relação entre os fatores específicos das empresas e a rendibilidade das ações é mais forte nas empresas com resultados positivos do que naquelas que apresentam resultados negativos.

3. METODOLOGIA E DADOS

3.1 Variáveis

Visto que este estudo tem como principal objetivo analisar até que ponto existem fatores específicos das empresas capazes de influenciar a rendibilidade das ações, bem como estudar a influência destas variáveis na relação entre a qualidade da auditoria (medida em função das demonstrações financeiras serem ou não auditadas por uma das *big four*) e a rendibilidade das ações, consideramos como variável dependente, a rendibilidade das ações (RA). Tendo por base os trabalhos de Ross, Westerfield e Jordan (2003) e Brealey, Myers e Allen (2011), calculamos a RA como o rácio entre a variação dos preços da ação face ao ano anterior (adicionada do respetivo dividendo) e o valor da ação no período anterior.

Esta variável permite-nos também analisar a capacidades de antecipação dos resultados futuros por parte dos acionistas, já que estas expectativas serão refletidas nos preços das ações (Schleicher *et al.*, 2007; Hussainey, 2009).

Como variáveis independentes, consideramos três fatores específicos das empresas: i) o crescimento dos resultados (CR); ii) a taxa de capitalização (TC); e iii) o crescimento do ativo total (CAT), bem como a qualidade de auditoria (AUDIT).

Atendendo às hipóteses que pretendemos testar, a variável CR corresponde à variação dos resultados por ação, calculado através do rácio entre a variação dos resultados por ação face ao ano anterior e o valor da ação no período anterior (Seng e Hancock, 2012). Chen, Lin, e Sauer (1997) analisaram o efeito do anúncio dos resultados na variação dos preços das ações, verificando que a velocidade de ajustamento do preço das ações varia diretamente com a qualidade e a quantidade de informação. Os autores concluíram ainda que o fluxo de informações transmitidas ao mercado contribui significativamente para as rendibilidades anormais das ações, bem como para a volatilidade da rendibilidade. Entre outros, o estudo de Hussainey (2009) evidenciou uma relação direta entre o crescimento dos resultados e a capacidade dos investidores anteciparem os resultados futuros das empresas. Consequentemente, esperamos um sinal positivo para esta variável.

A TC é calculada através do rácio entre os resultados por ação e o valor da ação no final de um período (Slack, Shrivess, Hussainey e Mouselli, 2010). No fundo, a taxa de capitalização é uma medida de rendibilidade do capital próprio, a preços de mercado, já que compara resultados com preços de mercado, auxiliando os acionistas a

avaliarem a adequabilidade da rentabilidade obtida face ao risco assumido no investimento. O estudo realizado por Bartholdy (1998) analisou a relação entre a TC e a rentabilidade futura das ações, tendo por base uma amostra de empresas com títulos cotados no mercado de capitais de Toronto, encontrando evidência de que a TC pode ser usada para prever a rentabilidade futura das ações. Lau, Lee, e McInish (2002) recorreram a uma amostra composta por empresas dos mercados de capitais de Singapura e da Malásia, analisando o período compreendido entre 1988 e 1996. Neste estudo analisaram a relação entre vários fatores específicos das empresas, como o risco sistemático, a dimensão, a taxa de capitalização, o *book-to-market equity ratio* e a taxa de crescimento das vendas, e a rentabilidade das ações. Entre outros resultados, o estudo evidenciou uma relação positiva entre a taxa de capitalização e a rentabilidade das ações, no que se refere ao mercado de capitais da Malásia. Tendo por base os resultados obtidos por estes autores, esperamos um sinal positivo para esta variável.

A variável CAT é calculada através do quociente entre a variação do ativo total face ao ano anterior e o valor do ativo total do período anterior (Slack *et al.*, 2010). Espera-se que o crescimento do ativo espelhe um aumento da capacidade produtiva, nomeadamente resultante da expectativa, por parte dos gestores, de um aumento da procura dos seus produtos, capaz de se refletir na obtenção de resultados futuros. Cooper, Gulen e Schill (2008) testaram a relação entre o crescimento do ativo e a rentabilidade das ações no mercado dos Estados Unidos, tendo encontrado uma relação económica e estatisticamente significativa entre as variáveis, mesmo para as ações que apresentam elevadas capitalizações. Gray e Johnson (2011) analisaram a mesma relação no mercado de capitais australiano, para o período de 1993 a 2007, e encontraram igualmente evidência de uma relação positiva entre as variáveis. Assim, os resultados dos estudos empíricos têm mostrado que o crescimento dos ativos e a rentabilidade das ações estão positivamente relacionados, pelo que esperamos um sinal positivo para esta variável.

AUDIT é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 caso as demonstrações financeiras sejam auditadas por uma das *big four* e zero nos casos contrários (Becker, Defond, Jiambalvo, e Subramanyam, 1998; Hussainey, 2009). Hussainey (2009), Ghorbel (2012) e Okolie e Izedonmi (2014) encontraram uma relação positiva entre a qualidade da auditoria e a rentabilidade das ações, o que sugere que o trabalho de auditoria realizado pelas *big four* (qualidade da auditoria) aumenta a rentabilidade das ações. Sendo assim, esperamos um sinal positivo para a variável AUDIT.

3.2 Metodologia

De modo a testarmos as diferentes hipóteses formuladas, averiguando a relação que existe entre as várias variáveis independentes e a rentabilidade das ações, ou seja, a fim de verificarmos se existem fatores específicos das empresas capazes de influenciar a variação do preço das ações, estimamos o seguinte modelo de regressão:

$$RA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_2 TC_{i,t} + \beta_3 CAT_{i,t} + \beta_4 AUDIT + \beta_5 AUDIT * CR_{i,t} + \beta_6 AUDIT * TC_{i,t} + \beta_7 AUDIT * CAT_{i,t} + \mu_t \quad (1)$$

onde o índice *i* identifica a empresa, *t* o ano respetivo e ϵ_t representa o termo de erro.

Os termos de interação da variável AUDIT com os fatores específicos das empresas (AUDIT*CR, AUDIT*TC e AUDIT*CAT) são usados para testar a segunda hipótese (H_2), já que os coeficientes destas variáveis medem o impacte diferencial dos fatores

específicos (CR, TC e CAT) na rentabilidade das ações para as empresas auditadas por uma *big four* e para as restantes empresas, sendo este impacto medido pelos coeficientes β_5 , β_6 e β_7 . Se assim for, a elevada qualidade da auditoria reforça a credibilidade das demonstrações financeiras, ajudando os investidores a prever os resultados futuros das empresas, o que se refletirá no preço das ações e, conseqüentemente, na rentabilidade destas.

A fim de testar a terceira hipótese (H_3), recorreremos igualmente ao modelo de regressão (1), mas dividimos a amostra global em duas subamostras, de acordo com a natureza dos resultados apresentados pelas empresas, ou seja, considerando uma subamostra composta pelas empresas com resultados positivos e outra com as empresas que apresentaram resultados negativos.

A metodologia adotada no estudo segue uma abordagem de dados em painel, que resulta da combinação de observações com uma dimensão transversal e temporal, conseguindo esta metodologia eliminar o efeito das variáveis que não podem ser observadas, através do estudo das variações na variável dependente ao longo do tempo (Wooldridge, 2003). O painel é não balanceado, dada a ausência de informação relativamente a alguns dados.

Para a respetiva estimação, recorreremos a três modelos de regressão: o modelo Pooled dos Mínimos Quadrados (PMQ), o Modelo dos Efeitos Fixos (MEF) e o Modelo dos Efeitos Aleatórios (MEA). Recorrendo à estatística F, referente à diferenciação dos termos individuais, e ao teste de Hausman (1978), selecionamos a técnica de regressão considerada mais adequada.

Numa primeira fase, comparam-se os modelos PMQ e MEF de acordo com a estatística F. Se a estatística F não for significativa, em concordância com a hipótese nula, o estimador eficiente é o modelo PMQ, indicando a não existência de um efeito específico para cada uma das empresas. Caso esta seja significativa, rejeitamos a hipótese nula dos termos constantes serem idênticos, sendo neste caso o modelo MEF o mais adequado.

Numa segunda fase, recorreremos ao teste de Hausman, que permite avaliar o ajustamento dos modelos MEF e MEA. Aquele permite testar a hipótese nula de que o modelo MEA é o mais apropriado para uma determinada amostra, quando comparado com o MEF. Se o teste de Hausman não for estatisticamente significativo, o modelo mais eficiente é o MEA. Por outro lado, se a estatística de Hausman for significativa, verificamos evidência de correlação das variáveis explicativas com a heterogeneidade individual, rejeitando o modelo MEA, devendo, neste caso, optar pelo MEF.

3.3 Amostra

A nossa amostra consiste num painel de empresas com títulos cotados na bolsa de valores da Indonésia (IDX), para o período compreendido entre 2010 e 2014, tendo os dados sido obtidos a partir do próprio *site* da IDX.

Para evitar enviesamentos na amostra resultantes das diferentes características entre setores de atividade e para trabalhar com o mesmo tipo de informações disponíveis, a amostra contempla apenas as empresas com valores cotados no setor industrial.

Para que uma empresa seja considerada na amostra, deve respeitar os seguintes critérios: 1) estar cotada na IDX continuamente, desde 1 de janeiro de 2010 até 31 de dezembro de 2014; 2) publicar as demonstrações financeiras consecutiva e regularmente durante o período referido; 3) ter sido auditada; 4) apresentar os relatórios financeiros completos; 5) não lhes ter sido atribuída uma sanção (*delisting*). Da amostra assim obtida (106 empresas) ainda foi necessário excluir 13 empresas que

apresentavam valores extremos relativamente às restantes (*outliers*), a fim de não enviesar os resultados.

O processo de seleção das empresas está apresentado na tabela 1.

Tabela 1 – Amostra

	Empresas
Total de empresas com títulos cotados durante o período 2010-2014	122
<i>Excluindo:</i>	
- Relatórios financeiros incompletos	13
- Sanção (<i>delisting</i>)	3
Número das empresas que preenchem os critérios	106
Excluir as empresas com os valores extremos	13
Número final das empresas	93
Número de observações	465

Podemos observar pela tabela 1 que, partindo de 122 empresas com títulos cotados na IDX no período em análise, acabámos com uma amostra de 93 empresas, o que corresponde a 465 observações. Os motivos que levaram à exclusão de 29 empresas foram os seguintes: relatórios financeiros incompletos (13); sanções (3); e as empresas com valores extremos (13).

A tabela 2 mostra a caracterização dos relatórios financeiros da amostra em função do tipo de empresa que os auditou (*big four*¹ ou não *big four*) e de acordo com a natureza dos resultados (positivos ou negativos).

Tabela 2 – Caracterização da amostra

	Nº	%
Relatórios financeiros auditadas pelas <i>big four</i>	196	42,15
Relatórios financeiros auditadas pelas não- <i>big four</i>	269	57,85
Relatórios financeiros com resultados do período positivos	395	84,95
Relatórios financeiros com resultados do período negativos	70	15,05

Pela análise da tabela 2, podemos observar que 42,15% dos relatórios são auditados pelas *big four* e que 84,95% dos relatórios apresentam resultados positivos. No que respeita às *big four versus* não *big four*, os valores indicam que a maioria das empresas do setor industrial é auditada pelas empresas de auditoria não *big four*.

Posteriormente, foram consideradas duas subamostras, sendo a amostra global dividida, de acordo com a natureza dos resultados apresentados pelas empresas (lucros ou prejuízos). A subamostra composta pelas empresas com resultados positivos apresenta 395 observações, e a outra amostra, caracterizada por empresas com resultados negativos, é composta por 70 observações.

4. RESULTADOS EMPÍRICOS

4.1 Estatísticas descritivas

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos testes estatísticos: RA, CR, TC, CAT e AUDIT.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas

Amostra completa

¹ Cada uma das *big four* nomeou, na Indonésia, uma empresa de auditoria local como o membro representativo da sua empresa de auditoria nesse país. Os membros nomeados são KAP Osman Bing Satrio & Eny (para *Delloitte*), KAP Tanudiredja, Wibisana & Rekan (para *PwC – PricewaterhouseCoopers*), KAP Purwantono, Suherman & Surja (para *Ernst & Young*) e KAP Sidharta dan Widjaja (para *KPMG*). Assim, as empresas auditadas por outras empresas de auditoria que não estas são consideradas auditadas por não *big four*.

<i>Variável</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Observações</i>
RA	0,1875	0,0600	-0,7151	1,7803	0,4724	465
CR	-0,0114	0,0081	-1,8746	1,0831	0,2428	465
TC	0,0651	0,0594	-0,9776	1,5537	0,2286	465
CAT	0,1415	0,1102	-0,2843	0,9932	0,1906	465
AUDIT	0,4215	0	0	1	0,4943	465
Resultados positivos						
<i>Variável</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Observações</i>
RA	0,2410	0,1336	-0,6943	1,7803	0,4808	395
CR	0,0151	0,0119	-1,4862	1,0831	0,1933	395
TC	0,1151	0,0692	-0,2686	1,5537	0,1712	395
CAT	0,1509	0,1199	-0,1825	0,9932	0,1753	395
AUDIT	0,4253	0	0	1	0,4950	395
Resultados negativos						
<i>Variável</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Observações</i>
RA	-0,0822	-0,0602	-0,71515	0,8750	0,3116	70
CR	-0,1448	-0,0388	-1,8746	0,5730	0,3846	70
TC	-0,1872	-0,1329	-0,97757	0,8565	0,3042	70
CAT	0,0943	0,0086	-0,28433	0,7748	0,2506	70
AUDIT	0,4026	0	0	1	0,4936	70

A média da variável RA apresenta alguma flutuação, sendo de 18,75% para a amostra completa, de 24,1% para a subamostra das empresas que apresentam resultados positivos e de -8,22% para a subamostra das empresas com resultados negativos. Acresce que esta variável apresenta um elevado desvio padrão, o que indicia que a amostra é composta por empresas que apresentam rendibilidades muito díspares.

A média da variável CR para a amostra global é de -1,14%, cifrando-se em 1,51% e -14,48%, para a primeira (resultados positivos) e segunda (resultados negativos) subamostras, respetivamente. Globalmente, podemos destacar o facto de, em média, os resultados das empresas terem diminuído no período em análise, bem como o facto das alterações desta variável serem relativamente baixas.

A variável TC apresenta uma média de 6,5% no caso da amostra global, sendo de 11,5% na primeira subamostra e de -18,7% na segunda subamostra. Deste modo, a TC da amostra global é influenciada negativamente pelos resultados negativos.

A variável CAT apresenta uma média de 14,15% para a amostra global, e de 15,1% e 9,43%, para a subamostra de empresas com resultados positivos e para a subamostra de empresas com resultados negativos, respetivamente. Estes valores mostram uma percentagem claramente mais elevada de utilização de ativos no caso das empresas com resultados positivos.

A variável AUDIT apresenta uma média de 42,2% para a amostra global, sendo de 42,5% e 40,3%, respetivamente, no caso das empresas que relatam resultados positivos ou negativos, o que sugere que o número de empresas auditadas por uma *big four* é inferior.

4.2 Resultados dos modelos de regressão

Aplicando os modelos PMQ, MEA e MEF, e recorrendo à estatística F, bem como ao teste de Hausman, concluímos que a estatística F não apresenta um valor estatisticamente significativo, pelo que o modelo PMQ é considerado o mais indicado. Assim, apresentamos na tabela 4 os resultados obtidos através do modelo de regressão (1), em que se analisa o efeito dos fatores específicos das empresas e da qualidade da auditoria na rendibilidade das ações.

Tabela 4 – Resultados da regressão (1): modelo PMQ

	<i>coeficiente</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
constante	0,1462	4,2320	0,0000	***
CR	0,3557	2,8720	0,0043	***
TC	0,2107	1,3360	0,1821	
CAT	0,3414	2,4430	0,0150	**
AUDIT	0,0032	0,0551	0,9561	
AUDIT*CR	-0,1889	-0,9365	0,3495	
AUDIT*TC	-0,1851	-0,8806	0,3790	
AUDIT*CAT	-0,2030	-0,8355	0,4039	
Observações	465			
R ² Ajustado	0,045			

** , ***: estatisticamente significativo ao nível de significância de 5% e 1%.

Como podemos verificar na tabela 4, as únicas variáveis que apresentam valores estatisticamente significativos e, portanto, capazes de explicar a variável dependente, são CR e CAT, sendo a primeira estatisticamente significativa a um nível de significância de 1% e a segunda a um nível de 5%.

Ambas as variáveis (CR e CAT) apresentam um sinal positivo, pelo que podemos concluir que quanto maior o crescimento dos resultados e do ativo total das empresas, maior é a rentabilidade das respetivas ações.

Em relação à variável CR, verificamos que quanto maior o rácio de variação dos resultados por ação, maior a rentabilidade das ações. Dado que a rentabilidade das ações reflete as expectativas dos investidores, este resultado dá suporte à ideia de que o mercado reage às informações que vão sendo divulgadas, ficando estas espelhadas nos preços das ações (Chen *et al.*, 1997). Os resultados obtidos reforçam ainda a evidência encontrada nos estudos de Ball, Kothari, e Watts (1993) e de Hussainey (2009).

No que diz respeito à variável CAT, esta indicia que quanto maior o rácio do crescimento do ativo total, maior a rentabilidade das ações. Este resultado, embora contrário ao que foi obtido por Yao, Yu, Zhang, e Chen (2011), vai ao encontro dos resultados obtidos por Cooper *et al.* (2008) e Gray e Johnson (2011).

Nenhuma das variáveis de interação apresenta valores estatisticamente significativos, pelo que não encontramos evidência de que existe um impacto diferencial dos fatores específicos na rentabilidade das ações para as empresas auditadas por uma *big four*, quando comparadas com as restantes empresas.

Concluindo, os resultados permitem suportar a hipótese de que existem fatores específicos das empresas que afetam a rentabilidade das ações (H_1), mais concretamente, de que o crescimento dos resultados e o crescimento do ativo total afetam positivamente a rentabilidade das ações.

Contudo, a evidência não nos permite suportar a hipótese de que a relação entre os fatores específicos das empresas e a rentabilidade das ações é distinta consoante uma empresa seja ou não auditada por uma *big four* (H_2).

A fim de testarmos a última hipótese (H_3), dividimos a amostra global em duas subamostras, considerando uma subamostra composta pelas empresas com resultados positivos e outra com as empresas que apresentaram resultados negativos, e aplicamos novamente o modelo de regressão (1). Aplicámos novamente os modelos PMQ, MEA e MEF, mas de acordo com a estatística F e o teste de Hausman o modelo PMQ é considerado o mais indicado, pelo que apresentamos na tabela 5 os respetivos resultados.

Tabela 5 – Resultados da regressão (1), considerando as subamostras: modelo PMQ

	Resultados positivos			Resultados negativos		
	coeficiente	rácio-t	valor p	coeficiente	rácio-t	valor p
constante	0,2004	4,1570	0,0000 ***	-0,1021	-1,4060	0,1647
CR	0,6097	4,0820	0,0001 ***	-0,3022	-1,8970	0,0625 *
TC	-0,1940	-0,7105	0,4778	0,2932	1,3150	0,1933
CAT	0,4553	2,7730	0,0058 ***	-0,1282	-0,6822	0,4977
AUDIT	-0,0103	-0,1409	0,8880	0,1138	1,1380	0,2596
AUDIT*CR	-0,3980	-1,4810	0,1395	0,3183	1,3880	0,1701
AUDIT*TC	0,0640	0,2006	0,8411	-0,1120	-0,3660	0,7156
AUDIT*CAT	-0,2659	-0,9179	0,3593	0,0929	0,2963	0,7680
Observações		395			70	
R ² Ajustado		0,053			0,010	

*, **, *** Significativamente diferente de zero ao nível de 10, 5%, 1%

No diz respeito à subamostra das empresas que apresentaram resultados positivos, as conclusões são semelhantes às que obtivemos quando analisamos a amostra global. Assim, podemos concluir que, para o conjunto de empresas que apresentam resultados positivos, o crescimento dos resultados e do ativo total influencia positivamente a rentabilidade das ações.

No que concerne à subamostra das empresas com resultados negativos, apenas a variável CR apresenta um coeficiente estatisticamente significativo, sendo o seu sinal negativo. Consequentemente, verificamos que para a subamostra de empresas com resultados negativos, a variável CR afeta negativamente a rentabilidade das ações.

Quando comparamos os níveis de significância da variável CR, significativa em ambas as subamostras, verificamos que o nível de significância é mais elevado para a primeira subamostra, pelo que, para esta variável, encontramos evidência capaz de suportar a hipótese de que a relação entre os fatores específicos das empresas e a rentabilidade das ações é mais forte nas empresas com resultados positivos do que naquelas que apresentam resultados negativos (H₃).

À semelhança dos resultados apresentados na tabela 4, as variáveis de interação não apresentam valores estatisticamente significativos, pelo que não encontramos evidência de que existe um impacto diferencial dos fatores específicos na rentabilidade das ações para as empresas auditadas por uma *big four*, quando comparadas com as restantes empresas, o que não permite validar os resultados de Hussainey (2009).

5 CONCLUSÕES

Este estudo analisa o efeito de alguns fatores específicos das empresas na rentabilidade das ações, averiguando ainda até que ponto este efeito é distinto consoante uma empresa seja ou não auditada por uma *big four*. Finalmente examina o efeito da natureza dos resultados das empresas na relação entre os fatores específicos e a rentabilidade das ações.

Para tal, recorremos a uma amostra de empresas com títulos cotados no mercado de capitais da Indonésia, pertencentes ao setor da indústria, para o período compreendido entre 2010 e 2014. Posteriormente foram consideradas duas subamostras, sendo a amostra global dividida de acordo com a natureza dos resultados apresentados pelas empresas (positivos ou negativos).

Utilizou-se a metodologia de dados em painel, nomeadamente dados em painel não balanceados, devido à existência de *missing data*. O recurso à estatística F, relativa à diferenciação dos termos individuais, e ao teste de Hausman, permitiu-nos selecionar o modelo de regressão mais adequado.

A evidência obtida através da aplicação do modelo de regressão (1) permite suportar a hipótese de que existem fatores específicos das empresas que influenciam a rendibilidade das ações, sendo eles o crescimento dos resultados e o crescimento do ativo total.

Contudo, os resultados associados às variáveis de interação não nos permitiram suportar a hipótese de que a relação entre os fatores específicos das empresas e a rendibilidade das ações é distinta consoante uma empresa seja ou não auditada por uma *big four*, ou seja, o facto de uma empresa ser auditada por uma *big four* ou por uma não *big four* não tem influência na rendibilidade das ações.

Este resultado sugere que a qualidade da auditoria não reforça, por si, a credibilidade das demonstrações financeiras, não contribuindo para a previsão, por parte dos investidores, dos resultados futuros das empresas.

Considerando a divisão da amostra global em duas subamostras, de acordo com o tipo de resultados registados pelas empresas, concluímos que, para o conjunto de empresas que apresentam resultados positivos, o crescimento dos resultados e do ativo total influencia positivamente a rendibilidade das ações, o que está em consonância com os resultados obtidos para a amostra global.

Ao comparar os resultados das duas subamostras, encontramos evidência capaz de suportar a hipótese de que a relação entre os fatores específicos das empresas e a rendibilidade das ações é mais forte nas empresas com resultados positivos do que naquelas que apresentam resultados negativos.

Este estudo contribui para a evidência empírica acerca da capacidade de fatores específicos das empresas contribuírem para a rendibilidade das empresas, bem como da capacidade da qualidade da auditoria reforçar a credibilidade das demonstrações financeiras, ajudando os investidores a prever os resultados futuros das empresas, o que se refletirá no preço das ações e, conseqüentemente, na rendibilidade destas.

A realização deste trabalho apresenta, contudo, algumas limitações, como seja a existência de dados anómalos, conduzindo eventualmente a *outliers* ou a resultados enviesados, resultantes da falta ou incoerência dos valores de alguns relatórios.

Como investigação futura sobre a temática, seria enriquecedor alargar este estudo a empresas de outros setores de atividade cotadas na bolsa da Indonésia e replicar o estudo noutros mercados, o que permitir alargar a amostra, e comparar os resultados.

BIBLIOGRAFIA

Al-Thuneibat, A. A., Issa, R. T. I. Al, e Baker, R. A. A. (2011). Do audit tenure and firm size contribute to audit quality? *Managerial Auditing Journal*, 26(4), 317–334.

Anis, A. (2014). Auditors' Perceptions of Audit Firm Rotation Impact on Audit Quality in Egypt. *Accounting & Taxation*, 6(1), 105–120.

Arel, B., Brody, R. G., e Pany, K. (2005). Audit Firm Rotation and Audit Quality. *CPA Journal*, 75(1), 36–39.

Arruñada, B. (2000). Audit Quality: Attributes, private safeguards and the role of regulation. *The European Accounting Review*, 9(2), 205–224.

Ball, R., Kothari, S. P., e Watts, R. L. (1993). Economic Determinants of the Relation between Earnings Changes and Stock Returns. *The Accounting Review*, 68(3), 622–638.

Balsam, S., Krishnan, J., e Yang, J. S. (2003). Auditor Industry Specialization and Earnings Quality. *Auditing*, 22(2), 71–97.

Baotham, S., e Ussahawanitchakit, P. (2009). Audit Independence, Quality and

- Credibility: Effects on Reputation and Sustainable Success on CPAs in Thailand. *International Journal of Business Research*, 9(1), 1–25.
- Barkess, L., e Simnett, R. (1994). The Provision of Other Services by Auditors: Independence and Pricing Issues. *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)*, 24(94), 99–108.
- Bartholdy, J. (1998). Changes in Earnings-Price Ratios and Excess Returns: A Case of Investor Over-Reaction. *International Review of Financial Analysis*, 7(3), 237.
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 68(4), 840-855.
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., e Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
- Behn, B. K., Choi, J.-H., e Kang, T. (2008). Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *Accounting Review*, 83(2), 327–349.
- Biddle, G. C., e Hilary, G. (2006). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963–982.
- Biddle, G. C., Hilary, G., e Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131.
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., e Sloan, R. G. (2001). Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals? *Journal of Accounting Research*, 39(1), 45–74.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., e Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance* (Tenth edit.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Carey, P., e Simnett, R. (2006). Audit Partner Tenure and Audit Quality. *Accounting Review*, 81(3), 653–676.
- Casterella, J. R., Jensen, K. L., e Knechel, W. R. (2010). Litigation Risk and Audit Firm Characteristics. *Auditing*, 29(2), 71–82.
- Chanawongse, K., Poonpol, P., e Poonpool, N. (2011). The Effect of Auditor Professional On Audit Quality: An Empirical Study of Certified Public Accountants (CPAs) in Thailand. *International Journal of Business Research*, 11(3), 113–126.
- Chen, C. R., Lin, J. W., e Sauer, D. A. (1997). Earnings Announcements, Quality and Quantity of Information, and Stock Price Changes. *Journal of Financial Research*, 20(4), 483.
- Chen, C. Y., Lin, C. J., e Lin, Y. C. (2008). Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: Does long auditor tenure impair earnings quality? *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 415-445.
- Chen, Y.-S., Hsu, J., Huang, M.-T., e Yang, P.-S. (2013). Quality, Size, and Performance of Audit Firms. *International Journal of Business & Finance Research*, 7(5), 89–105.
- Chi, W., Huang, H., Liao, Y., e Xie, H. (2009). Mandatory Audit Partner Rotation, Audit Quality, and Market Perception: Evidence from Taiwan. *Contemporary Accounting Research*, 26(2), 359–391.
- Choi, J. H., Kim, C. (Francis), Kim, J. B., & Zang, Y. (2010). Audit Office Size, Audit Quality, and Audit Pricing. *Auditing*, 29(1), 73–97.
- Chung, J., Kim, H., Kim, W., e Yoo, Y. K. (2012). Effects of Disclosure Quality on Market Mispricing: Evidence from Derivative-Related Loss Announcements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(7-8), 936–959.
- Cooper, M. J., Gulen, H., e Schill, M. J. (2008). Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, 63(4), 1609–1651.

- Craswell, A. T., Francis, J. R., e Taylor, S. L. (1995). Auditor Brand Name Reputations and Industry Specializations. *Journal of Accounting and Economics*, 20(3), 297–322.
- Davidson, R. A., e Neu, D. (1993). A Note on the Association between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*, 9(2), 479–488.
- Davis, L. R., Soo, B. S., e Trompeter, G. M. (2009). Auditor Tenure and the Ability to Meet or Beat Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 26(2), 517–548.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting & Economics*, 3(3), 183–199.
- DeFond, M. L. (1992). The Association Between Changes in Client Firm Agency Costs and Auditor Switching. *Auditing*, 11(1), 16–31.
- DeFond, M. L., Raghunandan, K., e Subramanyam, K. R. (2002). Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1247–1274.
- Deis Jr., D. R., e Guiroux, G. A. (1992). Determinants of Audit Quality in the Public Sector. *Accounting Review*, 67(3), 462–479.
- Elmahedi, H. F., e Hanefah, M. M. (2013). Overview of Surrogates to Measure Audit Quality. *International Journal of Business and Management*, 8(17), 84–91.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Favere-Marchesi, M. (2000). Audit Quality in ASEAN. *The International Journal of Accounting*, 35(1), 121–149.
- Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, 36(4), 345–368.
- Frankel, R. M., Johnson, M. F., e Nelson, K. K. (2002). The Relation between Auditors' Fees for Nonaudit Services and Earnings Management. *Accounting Review*, 77(4), 71–105.
- Frantz, P. (1999). Auditor's skill, auditing standards, litigation, and audit quality. *British Accounting Review*, 31(2), 151–183.
- Geiger, M. A., e Raghunandan, K. (2002). Auditor Tenure and Audit Reporting Failures. *Auditing*, 21(1), 67–78.
- George, N. (2004). Auditor Rotation and the Quality of Audits. *CPA Journal*, 74(12), 22–26.
- Ghorbel, S. (2012). The Impact of Factors Related to the Audit of Financial Statements on Stock Returns: The Case of the Tunisian Market. *International Journal of Economics & Finance*, 4(4), 163–174.
- Ghosh, A., e Moon, D. (2005). Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality. *Accounting Review*, 80(2), 585–612.
- Giroux, G., e Jones, R. (2011). Measuring audit quality of local governments in England and Wales. *Research in Accounting Regulation*, 23(1), 60–66.
- Gray, P., e Johnson, J. (2011). The relationship between asset growth and the cross-section of stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 670–680.
- Gul, F. A., Fung, S. Y. K., e Jaggi, B. (2009). Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 265–287.
- Hassink, H. F. D., Bollen, L. H., Meuwissen, R. H. G., e Vries, M. J. (2009). Corporate fraud and the audit expectations gap: A study among business managers. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18(2), 85–100.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6),

1251–1271.

Herrbach, O. (2001). Audit quality, auditor behaviour and the psychological contract. *European Accounting Review*, 10(4), 787–802.

Hussainey, K. (2009). The impact of audit quality on earnings predictability. *Managerial Auditing Journal*, 24(4), 340–351.

IAASB. (2014). A Framework for audit quality: Key Elements that create an environment for audit quality. Disponivel em: www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/

ISA 200. Overall objectives of the independent auditor and the conduct of an audit in accordance with international standards on auditing. IAASB. Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements, 2015 Edition–Vol. I.

ISA 220. Quality control for an audit of financial statements. IAASB. Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements, 2015 Edition–Vol. I.

Jackson, A. B., Moldrich, M., e Roebuck, P. (2008). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 420–437.

Kaplan, S. E., e Williams, D. D. (2013). Do Going Concern Audit Reports Protect Auditors from Litigation? A Simultaneous Equations Approach. *Accounting Review*, 88(1), 199–232.

Kilgore, A. (2007). Corporate Governance Professional Regulation and Audit Quality. *Malaysian Accounting Review*, 6(1), 65–83.

Knechel, W. R., Naiker, V., e Pacheco, G. (2007). Does Auditor Industry Specialization Matter? Evidence from Market Reaction to Auditor Switches. *Auditing*, 26(1), 19–45.

Knechel, W. R., e Vanstraelen, A. (2007). The Relationship between Auditor Tenure and Audit Quality Implied by Going Concern Opinions. *Auditing*, 26(1), 113–131.

Krishnan, J., e Schauer, P. C. (2001). Differences in quality among audit firms. *Journal of Accountancy*, 192(1), 85.

Lau, S. T., Lee, C. T., e McInish, T. H. (2002). Stock returns and beta, firms size, E/P, CF/P, book-to-market, and sales growth: evidence from Singapore and Malaysia. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(3), 207–222.

Lawrence, A., Minutti-Meza, M., e Zhang, P. (2011). Can Big 4 versus Non-Big 4 Differences in Audit-Quality Proxies Be Attributed to Client Characteristics? *Accounting Review*, 86(1), 259–286.

Lenard, M. J., e Yu, B. (2012). Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies? *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 21–30.

Li, C., Song, F. M., e Wong, S. M. L. (2008). A Continuous Relation between Audit Firm Size and Audit Opinions: Evidence from China. *International Journal of Auditing*, 12(2), 111–127.

Lin, J. W., e Hwang, M. I. (2010). Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57–77.

Lu, T. (2006). Does Opinion Shopping Impair Auditor Independence and Audit Quality? *Journal of Accounting Research*, 44(3), 561–583.

Mong, S., e Roebuck, P. (2005). Effect of audit report disclosure on auditor litigation risk. *Accounting & Finance*, 45(1), 145–169.

Moroney, R., e Carey, P. (2011). Industry-versus Task-Based Experience and Auditor Performance. *Auditing*, 30(2), 1–18.

Myers, J. N., Myers, L. A., e Omer, T. C. (2003). Exploring the Term of the Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor

- Rotation? *Accounting Review*, 78(3), 779–799.
- Nasrmosavi, S., Sofian, S., e Saat, M. B. M. (2013). The effect of audit firm size on independent auditor's opinion: Conceptual framework. *Asian Social Science*, 9(9), 243–248.
- Niemi, L. (2004). Auditor size and audit pricing: evidence from small audit firms. *European Accounting Review*, 13(3), 541–560.
- Okaro, S. C., e Okafor, G. O. (2014). Joint Provision of Audit and Non-Audit Services in Nigeria: An Empirical Study. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 13(1), 30–45.
- Okolie, A. O., Izedonmi, F. I. O. (2014). The Impact of Audit Quality on the Share Prices of Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(8), 150–166.
- Quick, R., e Warming-Rasmussen, B. (2005). The impact of MAS on perceived auditor independence-some evidence from Denmark. *Accounting Forum*, 29(2), 137–168.
- Reichelt, K. J., e Wang, D. (2010). National and Office-Specific Measures of Auditor Industry Expertise and Effects on Audit Quality. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 647–686.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., e Jordan, B. D. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance* (6th Editio.). USA: The McGraw–Hill Companies, Inc.
- Ruiz-Barbadillo, E., Gomez-Aguilar, N., Fuentes-Barbera, C. De, e Garcia-Benau, M. A. (2004). Audit quality and the going-concern decision-making process: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 13(4), 597–620.
- Sadka, G., e Sadka, R. (2009). Predictability and the earnings–returns relation. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 87–106.
- Schleicher, T., Hussainey, K., e Walker, M. (2007). Loss firms' annual report narratives and share price anticipation of earnings. *The British Accounting Review*, 39(2), 153–171.
- Seng, D., e Hancock, J. R. (2012). Fundamental analysis and the prediction of earnings. *International Journal of Business and Management*, 7(3), 32–46.
- Shaw, K. W. (2003). Corporate disclosure quality, earnings smoothing, and earnings' timeliness. *Journal of Business Research*, 56(12), 1043–1050.
- Slack, R., Shrives, P., Hussainey, K., e Mouselli, S. (2010). Disclosure quality and stock returns in the UK. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(2), 154–174.
- Sun, J., e Liu, G. (2011). Client-specific litigation risk and audit quality differentiation. *Managerial Auditing Journal*, 26(4), 300–316.
- Teoh, S. H., e Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68(2), 346–366.
- Tie, R. (1999). Concerns over auditing quality complicate the future of accounting. *Journal of Accountancy*, 188(6), 14–15.
- Ussahawanitchakit, P. (2011). Disclosure Quality, Corporate Citizenship and Corporate Image: Evidence from Thai Listed Firms. *International Journal of Business Research*, 11(4), 1–8.
- Venkataraman, R., Weber, J. P., e Willenborg, M. (2008). Litigation Risk, Audit Quality, and Audit Fees: Evidence from Initial Public Offerings. *Accounting Review*, 83(5), 1315–1345.
- Wang, C. C., Kung, F. H., e Lin, K. H. (2014). Does audit firm Size Contribute to audit quality? Evidence from two emerging markets. *Corporate Ownership and Control*, 11(2 A), 96–107.
- Wang, S. W. (Stacey), e Hay, D. (2013). Auditor Independence in New Zealand: Further

- Evidence on The Role on Non-Audit Services. *Accounting & Management Information Systems / Contabilitate Si Informatica de Gestiune*, 12(2), 235–262.
- Watkins, A. L., Hillison, W., e Morecroft, S. E. (2004). Audit Quality: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*, 23, 153–193.
- Wilcox, W., Berry, K., O'Bryan, D., e Quirin, J. J. (2010). The Relevance Of Discretionary Disclosures: Predictive Value Versus Feedback Value. *Journal of Business & Economics Research*, 8(3), 1–12.
- Willekens, M., e Simunic, D. A. (2007). Precision in auditing standards: effects on auditor and director liability and the supply and demand for audit services. *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)*, 37(3), 217–232.
- Windmüller, R. (2000). The auditor market and auditor independence. *European Accounting Review*, 9(4), 639–642.
- Wines, G. (1994). Auditor independence, audit qualifications and the provision of non-audit services: a note. *Accounting and Finance*, 34(1), 75–86.
- Wooldridge, J. M. (2003). Cluster-sample methods in applied econometrics. *The American Economic Review*, 93(2), 133–138.
- Wooten, T. C., e Colson, R. H. (2003). Research about audit quality. *CPA Journal*, 73(1), 48–51.
- Yao, T., Yu, T., Zhang, T., e Chen, S. (2011). Asset growth and stock returns: Evidence from Asian financial markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(1), 115–139.