
Influența free float-ului și a calității auditului asupra performanței companiilor: evidențe pentru Indonezia

Drd. Sailendra SAILENDRA,
Trisakti University, Jakarta, Indonesia,
Lector la Pancasila University, Jakarta, Indonesia,
e-mail: sailendra.nangadam@gmail.com

Prof univ. Ety MURWANINGSARI,
Trisakti University, Jakarta, Indonesia,
e-mail: etty_nasser@yahoo.com

Lector Sekar MAYANGSARI
Trisakti University, Jakarta, Indonesia,
e-mail: sekar_mayangsari@trisakti.ac.id

Rezumat

Acest studiu a urmărit să analizeze efectul tranzacționării libere a acțiunilor (free float) și al calității auditului asupra performanței companiilor în cazul firmelor publice care operează în industria prelucrătoare și care au fost cotate la Bursa de Valori din Indonezia (IDX) în perioada 2013-2016. Eșantionul a cuprins 80 de companii cu 320 de observații anuale, iar ipoteza și relațiile dintre variabile au fost testate cu versiunea 3.0 a programului statistic Smart-PLS. Rezultatele arată că free float-ul nu are un impact semnificativ asupra performanței companiilor, în timp ce calitatea auditului are un efect pozitiv semnificativ. Aceste rezultate sunt relevante pentru autoritățile de reglementare, acționari și alte părți interesate, în special în țările cu piețe emergente de capital, cum ar fi Indonezia.

Cuvinte-cheie: free float, performanța companiilor, calitatea auditului, piețe de capital

Clasificare JEL: M42, E22, E23

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Sailendra, S., Murwaningsari, E., Mayangsari, S. (2019), The Influence of Free Float Shares and Audit Quality on Company Performance: Evidence from Indonesia, *Audit Financiar*, vol. XVII, no. 2(154)/2019, pp. 274-282,
DOI: 10.20869/AUDITF/2019/154/010

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2019/154/010>
Data primirii articolului: 24.01.2019
Data revizuirii: 05.02.2019
Data acceptării: 12.03.2019

1. Introducere

Mai multe studii în domeniile finanțelor și dreptului au indicat faptul că în țările cu piețe bursiere dezvoltate acționarii societății beneficiază de o protecție eficientă, oferită de sistemele juridice. În general, în țările de drept cutumiar, caracteristicile corporațiilor cu structuri de proprietate dispersate tind să conducă la „probleme de agenție” între proprietari și administratori. În timp ce în țările care au sisteme de drept civil, companiile tind să fie caracterizate de o concentrare a proprietății, care poate conduce la „probleme de expropriere” (Ararat și Ugur, 2003) între proprietarii care controlează și acționarii minoritari (Bostanci și Kilic, 2010).

Indonezia este o țară de drept civil. Caracteristicile și reglementările specifice naționale sunt locul potrivit pentru a studia impactul structurii de proprietate asupra piețelor de capital emergente. Un aspect al pieței de capital din Indonezia îl reprezintă faptul că este dominată de structura de proprietate a companiilor sau grupurilor de familie, care oferă niveluri relativ slabe de protecție pentru investitori. Inițial, proprietarii companiilor au fost reticenți în a oferi publicului mai multe acțiuni dintre cele pe care le dețineau, pentru a evita pierderea controlului. Acesta este și motivul pentru lipsa free float-ului de pe piața de capital. Nivelul redus al tranzacționării libere a acțiunilor societăților cotate la bursă în țările de drept civil poate fi văzută ca un simptom al protecției limitate oferite investitorilor minoritari (Bostanci și Kilic, 2010), iar proprietatea concentrată are un efect negativ asupra performanțelor companiilor (Yurtoglu, 2000).

Din acest motiv, Bursa de Valori din Indonezia (IDX), ca autoritate care reglementează și supraveghează companiile publice înregistrate pe piața de capital, a emis Regulamentul nr. Kep-00001 / BEI / 01-2014, care a impus companiilor publice să respecte cerințele pentru deținerea publică a acțiunilor (free float) de cel puțin 7,5% din totalul acțiunilor subscrise și vărsate. Se preconizează că nivelul minim impus pentru free float va îmbunătăți performanța companiilor, prețul acțiunilor emitentului și încrederea investitorilor în acesta. În plus, IDX a confirmat că firmele care nu pot respecta pragul impus al free float-ului vor fi supuse sancțiunilor (InvestorDaily, 2019). Punerea în aplicare a Regulamentului IDX reprezintă un efort de a crește lichiditatea și prețurile acțiunilor de pe piața de capital, precum și de protejare a investitorilor slabi, respectiv a

acționarilor minoritari. Potrivit lui Farnia (2015) și Cueto (2009), unul dintre parametri de bază pentru evaluarea piețelor de capital este volumul de acțiuni tranzacționabile fără restricții, care indică nivelul lichidității, riscul și valoarea companiilor, precum și nivelul de protecție a investitorilor.

2. Recenzia literaturii și dezvoltarea ipotezelor

Cercetări privind structura proprietății și performanța companiei au fost realizate în literatura de specialitate axată pe performanța întreprinderii și au fost în general legate de lichiditatea acțiunilor (Rezaei și Tahernia, 2013), riscul de lichiditate (Afkhani, Hashemi și Hashemi, 2012), precum și de profitul contabil raportat și de indicatorii calculați pe baza situațiilor financiare ale societății (Bostanci și Kilic, 2010; Ozer și Yamak, 2001; Zraiq, 2018). Deși există studii care vizează influența structurii de proprietate asupra performanței companiei, rezultatele existente sunt divergente. În plus, există mai multe studii care urmăresc influența calității auditului asupra performanței companiei (Farouk și Hassan, 2014; Johnson, Khurana și Reynolds, 2002; Matoke și Omwenga, 2016; Moutinho, Cerquera și Brandao, 2012; Sayyar, Basiruddin, Elhabib și Abdul Rasid, 2015) și care, de asemenea, produc rezultate contrastante. Acest studiu a urmărit explorarea impactului free float-ului și al calității auditului asupra performanței companiei în Indonezia, o țară cu o piață bursieră emergentă.

2.1. Tranzacționarea liberă a acțiunilor și performanța companiilor

Titlurile deținute în acțiuni publice reprezintă numărul de acțiuni deținute de către public, exprimate în acțiuni sau în procentul de acțiuni deținut de public pe piața de capital. Salmon (1989) definește tranzacționarea liberă a acțiunilor (free float) ca ponderea de acțiuni din capitalul total al unei societăți care sunt disponibile pentru tranzacționare fără restricții. Cu cât este mai mare proprietatea publică a societății cu atât este mai necesar ca o societate să fie mai profesionistă, mai responsabilă și mai transparentă, deoarece este supravegheată de mai multe părți interesate, ceea ce reduce, în ultimă instanță, riscul investițional și crește cererea (Afkhani et al., 2012; Ding și Zhong, 2016; Rezaei și Tahernia, 2013; Venkatesh, 2000) și valoarea companiei.

Capitalul tranzacționabil fără restricții reprezintă numărul de acțiuni minoritare cu drept de proprietate sub 5%, în circulație și disponibile pentru tranzacționare pe piața de capital. Cu cât este mai mare nivelul de free float al companiilor emitente cu atât mai mult se poate considera că mișcarea prețului acțiunilor este o reflectare a activității pieței. În plus, Bostanci și Kilic (2010) afirmă că proporția acțiunilor care se pot tranzacționa fără restricții este un indicator al protecției juridice oferite acționarilor minoritari. În consecință, după cum afirmă Nokambe și Garkaz (2015), există o relație semnificativă între caracteristicile de proprietate și prețurile acțiunilor, ceea ce are implicații asupra valorii companiei și a performanței.

Bostanci și Kilic (2010) au examinat relația dintre rata free float-ului și performanța de piață a acțiunilor din Turcia. Eșantionul a cuprins 199 de companii listate la Bursa de Valori din Istanbul (ISE) pentru anul 2007. Rezultatele studiului empiric arată că activitatea de tranzacționare este semnificativ mai mare pentru acțiunile cu o rată mai mare a free float-ului.

În cadrul aceleiași piețe (ISE), studiul realizat de Ozer și Yamak (2001) a arătat că trăsăturile de proprietate influențează semnificativ performanța companiei (randamentul activelor: ROA, rentabilitatea capitalului propriu: ROE și rotația activelor: TATO), identitatea acționarului majoritar jucând un rol important. În schimb, cercetarea efectuată de Yurtoglu (2000) pe aceeași piață (Bursa de Valori din Istanbul, caracterizată printr-o proprietate concentrată, cu companii predominant deținute de familii), arată că o concentrare a proprietății are un efect negativ asupra performanței companiei (ROA, și plățile de dividende). Ozer și Yamak (2001) au arătat, de asemenea, că trăsăturile proprietății au un efect semnificativ asupra unor indicatori de performanță a companiilor (de exemplu, ROA, ROE și TATO). În general, performanța acțiunilor pe piața de capital este legată de performanța companiilor (Sailendra și Suratno, 2014).

Cercetarea efectuată de Fang et al. (2013) privind lichiditatea acțiunilor și încorporarea informațiilor privind profiturile companiilor în prețul acțiunilor, în contextul reformelor din China care au vizat convertirea acțiunilor netranzacționabile liber în acțiuni tranzacționabile la bursa de valori, au obținut dovezi empirice potrivit cărora prețurile acțiunilor netranzacționabile liber încorporează mai puține informații privind câștigurile, în comparație cu cele liber tranzacționabile. Diferența se menține și după

reformă în ceea ce privește acțiunile tranzacționabile cu anumite restricții și titlurile liber tranzacționabile. Transformarea acțiunilor în titluri liber tranzacționabile poate crește motivația managerilor pentru a îmbunătăți valoarea și performanța companiei. Conflictul de interese dintre acționarii care dețin titluri restricționate la tranzacționare și cei care dețin acțiuni liber tranzacționabile este o problemă severă de agenție (Huang și Fung, 2005), care se diminuează după convertirea titlurilor netranzacționabile (Tseng, 2012). În consecință, autoritatea de reglementare chineză impune ca prețul de transfer al acțiunilor restricționate în titluri liber tranzacționabile să se bazeze pe date financiare ale societății, cum ar fi: valoarea contabilă netă pe acțiune (BVPS), ROE, rentabilitatea investiției (ROI), prețul de piață recent sau PER (Fang et al., 2013).

Studiul realizat de Rezaei și Tahernia (2013) a examinat relația dintre free float și lichiditatea acțiunilor pentru companiile cotate la Bursa de Valori din Teheran (TSE). Eșantionul a fost format din 63 de companii listate pe piața TSE în perioada 2005-2009. Rezultatele empirice arată că există o relație pozitivă între tranzacționarea liberă a acțiunilor și lichiditatea acestora. Studiul concluzionează că un procent mai mare de acțiuni tranzacționabile fără restricții va crește lichiditatea acțiunilor, ceea ce poate spori performanța companiei prin intermediul unei finanțări mai bune.

Ding et al. (2016) au realizat un studiu privind relația dintre free float și lichiditatea pieței de capital pe baza unui eșantion de 55 de țări din perioada 2003-2011. Rezultatele cercetării demonstrează că un nivel mai ridicat al free float-ului duce la o lichiditate mai mare a acțiunilor. În ansamblu, rezultatele acestui studiu indică faptul că lichiditatea poate fi mărită prin creșterea ponderii acțiunilor liber tranzacționabile, ceea ce poate afecta randamentul acțiunilor și performanța companiei. Un free float ridicat reprezintă un risc scăzut de lichiditate, care poate crește volumul tranzacțiilor și rentabilitatea anticipată a investițiilor (Afkhami et al., 2012).

2.2. Calitatea auditului și performanța companiilor

Calitatea auditului reprezintă probabilitatea ca un auditor să găsească și să raporteze nereguli în sistemul contabil al clientului, ca un nivel de certitudine sau garanție pentru utilizatorii situațiilor financiare asupra faptului că auditul financiar a fost efectuat de o manieră

profesionistă și independentă (Deangelo, 1981). Alte definiții pentru calitatea auditului, potrivit lui Ardelean (2015), iau în considerare capacitatea auditului de a îmbunătăți raportarea financiară, o probabilitate redusă de a primi opinii de audit fără rezerve pentru situațiile financiare care conțin inadvertențe, precum și acuratețea informațiilor raportate de auditori. Auditorii reprezintă încrederea publică în profesia contabilă, fiind angajați profesional în interesul public.

Duska și Duska (2003) afirmă că încrederea este o calitate inerentă profesiei și serviciilor furnizate de auditor și, prin urmare, situațiile financiare își pierd valoarea dacă auditorul și-a pierdut încrederea publică. În consecință, îmbunătățirea calității, integrității și fiabilității situațiilor financiare este legată de creșterea calității, credibilității și eficacității serviciilor oferite de auditori (Ezzell, 2002). Rezultatele cercetării realizate de Slaheddine (2015) arată că investitorii apreciază mai mult rapoartele financiare auditate de o societate Big *n*, care permit o mai mare predictibilitate a profiturilor și, prin urmare, o evaluare mai bună a valorii companiei și a perspectivelor sale viitoare. Mai mult, situațiile financiare întocmite de o companie s-au dovedit a fi mai de încredere dacă societatea a beneficiat de servicii de audit de înaltă calitate (Gul, Kim și Qiu, 2010), deoarece calitatea auditului are un efect asupra valorii firmei (Houmes, Forley și Cebula, 2013), crescând calitatea informațiilor privind performanța companiei. În același sens, Kothari (2001) arată că acționarii continuă să acorde atenție situațiilor financiare auditate deoarece conțin informații credibile pentru a evalua performanța companiei.

Conform studiilor anterioare, există diferite proxy-uri folosite pentru măsurarea calității auditului, cum ar fi, comisioanele de audit (Bala et al., 2018; Moutinho et al., 2012; Sayyar et al., 2015), durata mandatului auditorului (Azizkhani et al., 2018, Sayyar et al., 2015), auditul specializat pe industrii (Clinch et al., 2012; Mukhlisin, 2018) sau mărimea auditorului (Deangelo, 1981; Farouk și Hassan, 2014; Hua et al., 2016). Comisioanele de audit sunt utilizate pentru evaluarea calității auditului, deoarece sumele mai mari pot sugera un efort mai mare de îmbunătățire a calității auditului, deși este posibilă și situația inversă, comisioanele mari putând reflecta circumstanțe de monopol și dependența de clienți.

Rezultatele cercetărilor efectuate de Moutinho et al. (2012) privind comisioanele de audit și performanța firmelor pe un eșantion de societăți cotate din Statele

Unite ale Americii din perioada 2000-2008 au obținut dovezi empirice potrivit cărora calitatea auditului are un efect negativ asupra performanței firmei, în concordanță cu rezultatele cercetărilor obținute de Johnson et al. (2002). Cu toate acestea, cercetările efectuate de Sayyar et al. (2015) privind calitatea auditului (comisioanele de audit și rotația auditorilor) în companiile publice din Malaezia, în perioada 2002-2012, au constatat că un audit de calitate are un impact pozitiv semnificativ asupra performanței companiei, dar numai atunci când este măsurată prin indicatorul Tobin-Q, și nu prin ROA.

Azizkhani et al. (2018) a analizat asocierea dintre durata mandatului auditorului și calitatea auditului situațiilor financiare. Eșantionul a constatat din 343 de companii dintre societățile iraniene cotate, care au fost auditate de auditori proveniți din sectorul privat care operează pe piața de audit iraniană pentru anul 2010. Rezultatele arată că mandatul limitat de audit (rotațiile frecvente) pare să îmbunătățească performanța companiei.

Robu, Grosu și Istrate (2016) au observat efectul rotației auditorilor asupra calității informațiilor contabile în cazul societăților cotate la bursa din România, aflate în proces de trecere la IFRS. Studiul a fost realizat pe 64 de companii românești listate la Bursa de Valori București pentru perioada cuprinsă între 2006 și 2014. Rezultatele cercetării arată că mandatul de audit (rotația auditorului) contribuie semnificativ la modificarea relevanței informațiilor privind performanța companiei.

Potrivit lui Mukhlisin (2018), specializarea pe industrii a auditorului reprezintă competențe sporite ale acestuia pentru anumite industrii, astfel încât auditorii specializați au mai multe abilități de a detecta denaturări semnificative ca rezultat al raportării financiare frauduloase, ceea ce poate fi un indicator al calității auditului, care poate crește performanța companiei. Aceste rezultate concordă cu cele obținute de Clinch et al. (2012) în contextul companiilor cotate americane pe un eșantion de 4062 observații anuale din 2002 până în 2005, care au operaționalizat calitatea auditului prin numirea unor firme mari de audit și a unui auditor specializat în industrie. Acest studiu a concluzionat că auditul de calitate joacă un rol în asigurarea calității raportării financiare și, prin comunicarea de informații corecte către investitori, poate spori performanța companiei.

Hua et al. (2016) au analizat asocierea dintre calitatea auditului (utilizând mărimea auditorului) și performanța

corporativă (ROA, ROE și ROI). Datele au fost colectate de la societățile publice listate pe bursa din Malaiezia pentru perioada 2010-2013, rezultatele indicând impactul pozitiv semnificativ al calității auditului asupra performanței companiei.

Sulong et al. (2013) au examinat impactul proprietății manageriale, a efectului de levier și a calității auditului asupra performanței firmelor pentru companiile tranzacționate pe piața Acces, Certitudine și Eficiență din Malaysia (ACE). Eșantionul a constat din 82 de societăți listate pe piața ACE pentru perioada 2007-2009, rezultatele obținute demonstrând impactul negativ semnificativ al calității auditului asupra performanței firmei.

Cu toate acestea, cercetările efectuate de Martinez și Moraes (2014) asupra relației dintre calitatea auditului și performanța companiei, pentru companiile publice braziliene din 2009-2010, au obținut dovezi empirice care arată că un audit de calitate are un efect pozitiv semnificativ asupra performanței companiei, în concordanță cu rezultatele raportate de Ani și Mohammed (2015), Chen et al. (2011), Farouk și Hassan (2014) și Matoke și Omwenga (2016).

3. Colectarea datelor, mărimea eșantionului și metodologia de cercetare

3.1. Colectarea datelor și mărimea eșantionului

Acest studiu utilizează o metodologie cantitativă bazată pe un eșantion de 80 de companii din industria prelucrătoare, cotate la Bursa din Indonezia în perioada 2013-2015, în total 320 de observații anuale. Datele financiare ale companiilor provin din baza de date Thomson Reuters Eikon, în timp ce datele privind calitatea auditului provin din Centrul de dezvoltare financiară și profesională, din cadrul Ministerului Finanțelor din Republica Indonezia. Datele privind proprietatea asupra acțiunilor publice provin din baza de date a bursei din Indonezia (BEI).

Variabilele de cercetare dependente, independente și de control sunt operaționalizate pentru fiecare companie "i" din eșantion, în anul "t", în perioada analizată (Tabelul nr.1).

Tabelul nr. 1. Măsurarea variabilelor		
Nr.	Variabile	Operaționalizare
Variabile dependente		
1	MBV	Capitalizarea bursieră raportată la valoarea contabilă netă
2	ROA	Rezultatul înainte de impozitare raportat la totalul activelor
3	ROE	Venitul net după impozitare raportat la totalul capitalurilor proprii
4	ROCE	Rezultatul înainte de impozitare și costul dobânzii raportat la totalul activelor mai puțin datoriile curente
5	TATO	Vânzările nete raportate la totalul activelor
6	Tobin-Q	Capitalizarea bursieră plus datoriile totale raportate la totalul activelor
Variabile independente		
7	Free float	Numărul total al acțiunilor tranzacționabile raportat la numărul total de acțiuni
Calitatea auditului		
8	Comisioanele de audit	Logaritm natural din comisioanele de audit pe an plătite de o companie auditorului
9	Rotația auditorilor	Durata totală a mandatului auditorului în cadrul companiei
10	Auditor specializat pe industrie	Procentajul cotei totale de piață a auditorului pe industrie
11	Mărimea auditorului	Numărul total de clienți ai auditorului
Variabile de control		
12	Vârsta companiei	Numărul total de ani de la înființarea companiei
13	Mărimea companiei	Logaritm natural al activului total la sfârșitul anului

Sursa: Proiecție proprie

3.2. Metodologie

Ipotezele și relațiile dintre variabilele acestui studiu au fost testate folosind Modelarea prin Ecuații Structurale (Partial Least Square), în cadrul programului statistic Smart-PLS, versiunea 3.0, pe baza următorului model:

$$CP = \beta_0 + \beta_1FF + \beta_2AQ + \beta_3CA + \beta_4CS + \varepsilon$$

Unde:

CP = Performanța companiei; FF = Free float;
AQ = Calitatea auditului; CA = Vârsta companiei;
CS = Mărimea companiei; ε = Eroarea

4. Statistici, analize și rezultate

4.1. Statistici descriptive

Statisticile descriptive sunt prezentate în Tabelul nr. 2.

Tabelul nr. 2. Statistici descriptive						
VARIABLE	N	Min.	Max.	Median	Mean	SD
Variabile dependente						
MBV	320	-14.78	165.30	1.05	4.50	14.40
ROA	320	-0.21	0.66	0.03	0.05	0.09
ROE	320	-7.48	1.76	0.07	0.06	0.54
ROCE	320	-0.39	1.68	0.06	0.11	0.24
TATO	320	-0.06	1.28	0.14	0.20	0.22
Tobin-Q	320	-0.59	120.86	0.51	2.07	9.04
Variabile independente						
Free float	320	0.23	66.78	22.76	25.78	15.24
Comisioanele de audit	320	7.81	10.60	8.84	8.86	0.52
Rotația auditorilor	320	1.00	7.00	3.00	2.93	1.62
Auditor specializat pe industrie	320	1.00	2.00	1.00	1.33	0.47
Mărimea auditorului	320	1.26	3.34	2.96	2.93	0.32
Variabile de control						
Mărimea companiei	320	10.99	14.42	12.34	12.42	0.70
Vârsta companiei	320	4.00	87.00	36.00	36.44	13.49

Sursa: Calculele autorilor, pe baza programului Smart-PLS 3.0.

4.2. Analiza rezultatelor

Rezultatele analizei și testarea statistică a relațiilor dintre variabile sunt descrise în Tabelul nr. 3.

Tabelul nr. 3. Rezultate					
	Eșantion original (O)	Medie Eșantion (M)	Deviație standard	T Statistic (O/STDE)	P Values
AQ → CP	0.318	0.328	0.048	6.618	0.000***
FF → CP	-0.028	-0.024	0.042	0.663	0.254
CS → CP	-0.267	-0.275	0.056	4.793	0.000***
CA → CP	0.481	0.481	0.067	7.233	0.000***

Simbolurile ***, ** și * arată praguri de semnificație de 1%, 5% și, respectiv, 10%.

Sursa: Calculele autorilor, pe baza programului Smart-PLS 3.0.

Așa cum se prezintă în Tabelul nr. 3, rezultatele arată că AQ (calitatea auditului), definită prin comisioanele de audit, rotația auditorilor, specializarea pe industrii și

mărimea auditorului, are un impact semnificativ, pozitiv asupra performanței companiei (CP), definită prin MBV, ROA, ROE, ROCE, TATO și Tobin-Q, indicat prin

valoarea probabilității raportate (P value = 0,000). În ansamblu, rezultatele indică faptul că un audit de calitate joacă un rol esențial în succesul unei întreprinderi măsurat în termeni de performanță. Calitatea optimă a serviciilor de audit furnizate de un auditor poate oferi o valoare adăugată entității auditate și poate îmbunătăți performanța acesteia (Azizkhani et al., 2018; Clinch et al., 2012; Hua et al., 2016; Martinez și Moraes, 2014; Mukhlisin, 2018; Robu et al., 2016).

În schimb, free float-ul (FF) nu are un impact semnificativ asupra performanței companiei (CP), așa cum arată probabilitatea asociată testului (p -value = 0.254 în Tabelul nr. 3). Acest rezultat ar putea fi explicat prin faptul că, într-o țară cu o piață emergentă, precum Indonezia, proprietatea asupra acțiunilor este în continuare concentrată într-un grup de societăți sau un conglomerat privat. În plus, multe companii au încă un procent redus de acțiuni tranzacționabile fără restricții, indicat de valoarea minimă a free float-ului (0.23 în Tabelul nr. 3), ceea ce ar putea explica de ce tranzacționarea liberă de acțiuni nu influențează semnificativ performanța companiei.

Printre variabilele de control, mărimea companiei (CS) este corelată negativ cu performanța (CP), ceea ce indică faptul că întreprinderile mai mari, cu o structură mai concentrată a proprietății și cu un nivel mai mic al free float-ului vor avea o performanță mai redusă comparativ cu restul companiilor. În schimb, vârsta companiei (CA) este corelată pozitiv cu performanța (CP), ceea ce sugerează că firmele mai vechi au mai multă experiență pentru a supraviețui și a concura pe piață, cu un volum mai mare al acțiunilor tranzacționabile fără restricții. În plus, impactul pozitiv al vârstei companiei asupra performanței ar putea fi explicat și prin experiența pe care o are întreprinderea în a gestiona relațiile cu auditorii, cu piața de capital și cu părțile interesate.

5. Concluzii

Acest studiu a analizat empiric impactul tranzacționării libere a acțiunilor (free float) și al calității auditului

(măsurată prin comisioane de audit, rotația auditorilor, specializarea pe industrii și mărimea auditorului) asupra performanței companiei (evaluată prin MBV, ROA, ROE, ROCE, TATO și Tobin-Q) în cazul firmelor care operează în industria prelucrătoare și care au fost cotate în perioada 2013-2016 pe bursa indoneziană (IDX), o piață de valori emergentă cu caracteristici de concentrare a proprietății asupra acțiunilor.

Rezultatele analizei furnizează dovezi empirice potrivit cărora acțiunile tranzacționabile liber pe piață nu au o influență asupra performanței companiei, ceea ce poate fi explicat prin concentrarea capitalului propriu în societățile publice indoneziene care operează în industria prelucrătoare în intervalul de timp ales. Rezultatele acestui studiu sunt în concordanță cu cele obținute de Ding și Zhong (2016), care nu au observat o corelație semnificativă între tranzacționarea liberă a acțiunilor și lichiditatea lor, în special pentru țări, precum Indonezia, cu piețele bursiere emergente, cu o concentrare a proprietății acțiunilor și cu un procent mic de free float, care au, de obicei, un efect negativ asupra performanței companiilor (Yurtoglu, 2000). Din acest motiv, aceste rezultate pot servi autorităților de reglementare, care pot să încurajeze companiile publice să crească ponderea acțiunilor tranzacționabile liber pe piețe, astfel încât proprietatea să nu fie concentrată într-un singur grup, ceea ce ar putea îmbunătăți performanța companiei. Rezultatele noastre arată, de asemenea, că un audit de calitate are un efect pozitiv semnificativ asupra performanței companiei.

Rezultatele acestui studiu nu pot fi, totuși, generalizate pentru toate tipurile de industrii pentru care sunt necesare cercetări viitoare, care ar putea include și alte proxy-uri pentru performanța companiei, cum ar fi guvernanta corporativă, aspectele de marketing sau responsabilitatea socială și de mediu. Pornind de la cercetările anterioare, rezultatele acestui studiu contribuie la literatura de specialitate și ar putea constitui o referință pentru viitoarele cercetări privind impactul free float-ului și al calității auditului asupra performanței companiilor, în special pe piețe emergente precum Indonezia.

BIBLIOGRAFIE

1. Afkhami, A., Hashemi, M. H., & Hashemi, M. H. (2012). The Role of Stock Free Float in Investment Decisions in Iran (Tehran) Stock Exchange. *IPEDR*, 54(15), 75–79. <https://doi.org/10.7763/IPEDR>

2. Ani, M. K. A., & Mohammed, Z. O. (2015). Auditor Quality and Firm Performance: Omani Experience, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* (74), 13–23.

3. Ararat, M., & Ugur, M. (2003). Corporate governance in Turkey: An overview and some policy recommendations. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 3(1), 58–75. <https://doi.org/10.1108/14720700310459863>
4. Ardelean, A. (2015). Perceptions on Audit Quality Based on the Ethical Behavior of Auditors. *Audit Financiar*, XIII.Nr.3 (123), 61–67.
5. Azizkhani, M., Daghani, R., & Shailer, G. (2018). Audit Firm Tenure and Audit Quality in a Constrained Market. *The International Journal of Accounting*, 53(3), 167–182. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.07.002>
6. Bala, H., Amran, N. A., & Shaari, H. (2018). Audit Fees and Financial Reporting Quality: A Study of Listed Companies in Nigeria. *International Review of Management and Business Research*, 7(2), 483–490. [https://doi.org/10.30543/7-2\(2018\)-17](https://doi.org/10.30543/7-2(2018)-17)
7. Bostanci, F., & Kilic, S. (2010). The Effects of Free Float Ratios on Market Performance: an Empirical Study on the Istanbul Stock Exchange. *The ISE Review*, 12(45), 1301–1604.
8. Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., & Wang, Y. (2011). Effects of audit quality on earnings management and cost of equity capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28(3), 892–925. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01088.x>
9. Clinch, G., Stokes, D., & Zhu, T. (2012). Audit quality and information asymmetry between traders. *Accounting and Finance*, 52(3), 743–765. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00411.x>
10. Cueto, D. C. (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with Weak Protection for Minority Shareholders: Evidence from Brazil and Chile. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1410197>
11. Deangelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(May), 183–199. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1)
12. Ding, X. S., Ni, Y., & Zhong, L. (2016). Free float and market liquidity around the world. *Journal of Empirical Finance*, 38(71303155), 236–257. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.07.002>
13. Duska, R. F., & Duska, B. S. (2003). *Accounting Ethics: Foundation of Business Ethics*. Oxford, U.K.: Blackwell Publishing Ltd.
14. Ezzell, W. F. (2002). “Chair’s corner,” The CPA Letter, November. *American Institute of Certified Public Accountants*, 4, 4.
15. Fang, L., Wang, J., & Yuan, H. (2013). Stock Liquidity and the Pricing of Earnings: A Comparison of China’s Floating and Non-floating Shares. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(3), 140–157.
16. Farnia, P., & Janani, M. H. (2015). Study the relationship between the percentages of free float exchange with PE ratio in the firm listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Science and Today’s World*, 4(2), 53–57.
17. Farouk, M. A., & Hassan, U. (2014). Impact of Audit Quality and Financial Performance of Quoted Cement Firms in Nigeria. *International Journal of Accounting and Taxation*, 2(2), 1–22.
18. Gul, F. A., Kim, J. B., & Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 425–442. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.11.005>
19. Houmes, R., Forley, M., & Cebula, R. J. (2013). Audit Quality and overvalued equity. *Accounting Research Journal*, 26(1), 56–74.
20. Hua, S. C., Hla, D. T., & Isa, A. H. M. (2016). Malaysia Financial Reporting Practices and Audit Quality Promote Financial Success: The Case of Malaysian Construction sector, *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 1(1), 15.
21. Huang, A. G., & Fung, H. G. (2005). Floating the non-floatables in China’s stock market: Theory and Design. *Emerging Market Finance and Trade*, 41(5), 6–26.
22. InvestorDaily. (2019). Aturan Free Float Efektif Januari 2016. Retrieved from <https://id.beritasatu.com/home/aturan-free-float-efektif-januari-2016/136486>
23. Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637–660.

24. Kothari, S. P. (2001). Capital market research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 105–231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
25. Martinez, A. L., & Moraes, A. J. (2014). Association between independent auditor fees and firm value: A study of Brazilian public companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(4), 442–450. <https://doi.org/10.1177/0269216313489367>
26. Matoke, V. N., & Omwenga, J. (2016). Audit Quality and Financial Performance of Companies Listed in Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6(11), 372–381.
27. Moutinho, V., Cerquera, A., & Brandao, E. (2012). Audit Fees and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*. DOI.10.2139/ssrn.2180020.
28. Mukhlisin, M. (2018). Auditor Tenure and Auditor Industry Specialization as a Signal to Detect Fraudulent Financial Reporting. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1–10.
29. Nokambe, M. N., & Garkaz, M. (2015). The effect of corporate governance features on stock price in the companies of Tehran stock exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5(3), 219–225.
30. Ozer, B., & Yamak, S. (2001). The Role of Market Control on the Relation between Ownership and Performance: Evidence from Turkish Market. *SSRN Electronic Journal*, 1–16. <https://doi.org/10.2139/ssrn.268089>
31. Rezaei, E., & Tahernia, A. (2013). The relationship between the percentages of free float shares and liquidity of shares in the companies accepted in Tehran Stock Exchange. *African Journal of Business Management*, 7(37), 3790–3798. <https://doi.org/10.5897/AJBM12.373>
32. Robu, I. B., Grosu, M., & Istrate, C. (2016). The Effect of the Auditors' Rotation on the Accounting Quality in the Case of Romanian Listed Companies under the Transition to IFRS. *Audit Financiar*, XIV.Nr.1 (133), 65–77.
33. Sailendra, S., & Suratno, S. (2014). Faktor-Faktor Fundamental, Kondisi Makro Ekonomi dan Return Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 1–14.
34. Salmon, W. (1989). Four Decades of Scientific Explanation. *University of Minnesota Press, Minneapolis*
35. Sayyar, H., Basiruddin, R., Elhabib, M. A., & Abdul Rasid, S. Z. (2015). The Impact of Audit Quality on Firm Performance: Evidence from Malaysia. *Journal of Advanced Review on Scientific Research*, 10(1), 1–19.
36. Slaheddine, T. (2015). Relationship between Earning Quality and External Audit Quality. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 5(2), 1–7.
37. Sulong, Z., Gardner, J. C., Hussin, A. H., Sanusi, Z. M., & McGowan, C. B. (2013). Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact on Firm Performance: Evidence from the Malaysian Ace Market. *Accounting & Taxation*, 5(1), 59–70.
38. Tseng, T. Y. (2012). Impact on Agency Problem of China's Reform of the Split-Share Structure. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(3), 35–44.
39. Venkatesh, V. (2000). Determinants of perceived ease of use: Integrating control, intrinsic motivation and emotion into the technology acceptance model. *Information System Res.*, 11(4), 342–365.
40. Yurtoglu, B. (2000). Ownership, control, and performance of Turkish listed firms. *Emprica*, 27, 193–222.
41. Zraiq, M. A. A., Fadzil, F. H. (2018). The Impact of Ownership Structure on Firm Performance: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 3(1), 1–4.