



# Influența reputației auditorului și a gradului de concentrare a acționariatului asupra calității informațiilor financiare

*Conf. univ. dr. Mihai CARP,  
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,  
e-mail: mihai.carp@feaa.uaic.ro*

*Prof. univ. dr. Iuliana Eugenia GEORGESCU,  
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,  
e-mail: iuliag@uaic.ro*

*Lect. univ. dr. Mihai-Bogdan AFRĂSINEI,  
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,  
e-mail: bogdan.afrasinei@feaa.uaic.ro*

## Rezumat

Calitatea informațiilor financiare raportate de companii este determinată de un ansamblu de factori, meniți să contribuie la asigurarea unei utilități sporite a acestora pentru investitori. Lucrarea își propune să evalueze contribuția reputației auditorilor și a gradului de concentrare a acționariatului la formarea prețului acțiunilor, apreciindu-se astfel relevanța acestor caracteristici pentru investitori. Prin utilizarea informațiilor specifice companiilor cotate la Bursa de Valori București, pentru un interval de 10 exerciții financiare, studiul identifică o influență semnificativă a reputației auditorilor, în cazul apartenenței acestora la grupul Big4, în timp ce în urma formării unor categorii în funcție de forma juridică de organizare s-a remarcat faptul că piața nu diferențiază între auditorii organizați ca firmă de audit sau care prestează serviciile specifice ca profesionist independent. Studiul evidențiază, de asemenea, o influență semnificativă a informațiilor financiare asupra prețului acțiunilor în cazul unui grad maxim de concentrare a acționariatului, comparativ cu celelalte niveluri introduse în analiză. În urma introducerii în studiu a unor variabile de control, precum segmentul pieței de cotare, dimensiunea, domeniul de activitate sau gradul de îndatorare, sensul și semnificația influențelor s-au păstrat, iar rezultatele au rămas robuste și în urma analizei de sensibilitate derulate, referitoare la influența reputației auditorului în funcție de gradul de concentrare a acționariatului și de secțiunea BVB.

**Cuvinte cheie:** value relevance; calitate în audit; concentrarea acționariatului; calitatea informațiilor contabile;

**Clasificare JEL:** M410

### Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Carp, M., Georgescu, I. E., Afrăsinei, M.-B. (2022), The Influence of Auditor Reputation and Degree of Ownership Concentration on the Quality of Financial Reporting, *Audit Financiar*, vol. XX, no. 1(165)/2022, pp. 104-116, DOI: 10.20869/AUDITF/2022/165/001

### Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2022/165/001>  
Data primirii articolului: 6.09.2021  
Data revizuirii: 16.09.2021  
Data acceptării: 16.11.2021

## Introducere

Chiar dacă literatura de specialitate abundă în lucrări care abordează tema calității informațiilor contabile, în general, și a celor privind rezultatele, în mod special, subiectul referitor la factorii care influențează calitatea rezultatelor raportate de companii este departe de a fi tranșat. Relevanța valorii cifrelor contabile este extrem de importantă pentru utilizatori, în special pentru investitori, întrucât aceasta constituie fundamentul tuturor judecăților și deciziilor luate de aceștia (Lee și Lee, 2013).

O sinteză a lui Dechow ș.a. (2010) pune în evidență faptul că abordarea calității în contabilitate în lucrările academice este mai puțin globală decât cea din normele emise de IASB deoarece calitatea rezultatelor este analizată separat și nu prin intermediul caracteristicilor calitative ce privesc informațiile contabile în general.

Utilizatorii informațiilor contabile, în mod special investitorii, sunt puși în situația de a previziona rezultatele viitoare ale companiei pornind de la performanțele trecute, astfel că una din dimensiunile calității rezultatului se referă la persistența acestuia (asociată cu absența manipulării), ceea ce înseamnă că rezultatele nu trebuie să varieze semnificativ de la o perioadă la alta pentru că altfel utilitatea lor pentru estimarea cash-flow-ului este limitată. O altă dimensiune a calității se referă la rapiditatea contabilizării pierderilor (Dechow ș.a., 2010; Ball ș.a., 2008), explicată prin faptul că este de dorit contabilizarea rapidă a *veștilor proaste* (*time loss recognition*). În acest context este de reținut că autorii Ball et Shivakumar (2005) au ajuns la concluzia, în urma unui studiu, că în Marea Britanie contabilizarea pierderilor este mai rapidă la societățile cotate decât la celelalte. La dimensiunile enunțate se pot adăuga și absența manipularilor contabile, relevanța informațiilor raportate (*value relevance*).

Calitatea informațiilor contabile constituie un subiect dezbătut de-a lungul timpului din diferite perspective. În ceea ce privește lucrările despre *value relevance*, acestea analizează utilitatea cifrelor contabile raportate de către companii pentru investitori, respectiv capacitatea acestora de a le influența deciziile referitoare la prețul acțiunilor (Barth, Beaver și Landsman, 2001; Beisland, 2009; Oliveira, Rodrigues și Craig, 2010; Gong, Sophia și Wang, 2016; Barth, Li și McClure, 2021). Deși problematica s-a investigat, în general, pe baza indicatorilor economico-financiar, de-a lungul timpului cercetătorii s-au axat și pe analiza *value relevance* prin intermediul unor informații nefinanciare. De exemplu, într-o parte semnificativă din

lucrări s-a studiat capacitatea informațiilor de mediu dezvăluite de firme, atât voluntar, cât și obligatoriu, de a influența valoarea de piață a societăților (Amir și Lev, 1996; Hassel, Nilsson și Nyquist, 2005; Moneva și Cuellar, 2009; Fazzini, și Dal Maso, 2016; Cordazzo, Bini și Marzo, 2020). Hirschey, Richardson și Scholz (2001) au identificat că dezvăluirea unor informații privind calitatea patentelor în cazul firmelor care operează în sectorul de înaltă tehnologie ar putea fi utilă investitorilor în evaluarea companiilor. Gamerschlag (2013) a analizat informațiile privind capitalul uman dezvăluite voluntar de către companiile germane, identificând faptul că sunt asociate pozitiv cu valoarea firmei (în special cele privind calificarea și competențele angajaților). De asemenea, s-a demonstrat că prezența femeilor în conducerea companiilor are o influență pozitivă asupra valorii informațiilor referitoare la rezultat și capital propriu și, implicit, conduce la creșterea calității raportărilor financiare (Cimini, 2021). Dintr-o altă perspectivă, într-o lucrare recentă s-a arătat că firmele românești cotate la Bursa de Valori București care au conexiuni în jurisdicții offshore tind să aibă o relevanță scăzută a informațiilor contabile, spre deosebire de cele fără astfel de legături (Afrăsinei și Georgescu, 2020). Un alt factor care poate influența semnificativ relevanța informației financiare îl reprezintă reputația auditorului sau calitatea serviciilor de audit. În acest sens, Lee & Lee (2013) au identificat că, în cazul societăților auditate de firmele din grupul Big 4, rezultatul și valoarea contabilă a capitalurilor proprii prezintă o relevanță mai mare pentru evaluarea acțiunilor, spre deosebire de firmele care au alți auditori.

În general, studiile care au măsurat capacitatea informațiilor publicate de companii de a influența deciziile investitorilor referitoare la prețul acțiunilor au avut la bază modelele Easton și Harris (1991) și Ohlson (1995), pentru a urmări relația dintre prețul pieței și evaluarea contabilă a rezultatului, respectiv a capitalului propriu (Alali și Foote, 2012; Ragab și Omran, 2006; Hellström, 2006; Harris, Lang și Möller, 1994).

Această lucrare își propune să analizeze influența reputației auditorului asupra relevanței informațiilor financiare raportate de societățile cotate la Bursa de Valori București. Legătura este studiată prin raportare la gradul de concentrare a acționariatului, element cu impact semnificativ asupra relației auditor-companie client, precum și prin utilizarea unor variabile de control, adecvate relației enunțate, precum: domeniul de activitate, piața de cotare, gradul de îndatorare și dimensiunea

companiei. Studiul contribuie la literatura de specialitate în două direcții. În primul rând, rezultatele potrivit cărora se remarcă o relevanță sporită a informațiilor raportate de către societățile românești listate la BVB auditate de către o firmă din grupul Big 4 sunt în acord cu cercetările anterioare în domeniu. În al doilea rând, pentru investigarea influențelor asupra prețului pieței, studiul ia în calcul, pe lângă reputația auditorului, estimată după mai multe criterii de grupare, apartenența la Big 4 (Big 4 vs. Non-Big 4); forma juridică de organizare (firmă de audit sau profesionist independent) și, respectiv, gradul de concentrare a acționariatului.

Întregul demers de cercetare al acestei lucrări este defalcat pe structura mai multor secțiuni în care se vor prezenta ipotezele cercetării stabilite pe baza revizuirii literaturii de specialitate, metodologia cercetării, rezultatele obținute și concluziile.

## 1. Revizuirea literaturii și dezvoltarea ipotezelor

Există numeroase studii care s-au focalizat pe tema relației dintre calitatea auditului și cea a informațiilor contabile. În acest context, a fost analizată legătura între alegerea unui auditor cu reputație și nivelul de manipulare a rezultatului companiei auditate. Astfel, în timp ce studiul lui Becker ș.a. (1998) a arătat că societățile americane auditate de auditori din grupul Big 6 (la acea vreme existau 6 firme mari de audit) prezentau o mărime a *angajamentelor discreționare* mai mică decât cea a firmelor auditate de auditori non Big 6, studiul lui Lennox și Pittman (2010) a constatat că societățile auditate de auditori din grupul Big 5 au fost mai puțin implicate în cazuri de prezentare a unor situații financiare frauduloase sancționate de SEC în comparație cu firmele ale căror raportări contabile au fost investigate de auditori mai mici. Un alt aspect analizat este cel privind influența pozitivă a calității în audit asupra capacității predictive a informațiilor contabile, astfel că rezultatele studiului lui Behn ș.a. (2008) au condus la concluzia că previziunile analiștilor sunt mai precise atunci când companiile sunt auditate de auditori din grupul Big 4.

În mod normal, decizia de alegere a auditorului ar trebui să aparțină acționariatului, însă, în realitate, cei care decid sunt managerii. În literatura de specialitate există studii consacrate identificării factorilor care influențează aceste decizii, precum și a motivațiilor schimbării auditorului. Ele

au pus în evidență faptul că există două categorii de motive care susțin înclinația companiilor către un auditor aparținând rețelei internaționale Big 4 (Raffournier, 2018) și anume: intenția de a atrage investitori și reducerea riscului de costuri politice datorită publicării unor situații financiare a căror fiabilitate nu poate fi pusă la îndoială. Se poate, deci, emite ipoteza că societățile auditate de firmele din Big 4 sunt cele care apelează la piețele financiare și sunt companii mari.

Alegerea unui auditor din grupul Big 4 poate fi și consecința existenței unor relații de agenție în interiorul firmei, fiind mai probabilă acolo unde acționariatul este dispersat, firma este mai îndatorată, iar managerii sunt direct interesați de rezultate. Astfel, studiul realizat de Hope ș.a. (2012) a confirmat influența relațiilor de agenție asupra alegerii tipului de auditor (Big 4 sau Non Big 4) în cazul companiilor din Norvegia, iar rezultatele obținute de Broye și Weill (2008) în urma unei cercetări pe un eșantion de companii din Europa au pus în evidență că relația dintre nivelul de îndatorare și tipul de auditor variază de la o țară la alta, susținând ideea că relația este cu atât mai puternică cu cât nivelul de protecție a creditorilor este mai mare.

Pe de altă parte, alegerea unui auditor cu reputație, cum este cazul celor din grupul Big 4, înseamnă pentru compania client costuri mai mari aferente onorariilor, dar și o mai mare probabilitate ca în urma auditului să fie detectate neregularitățile din situațiile financiare. Se poate deduce, astfel, că întreprinderile care apelează la asemenea auditori nu au intenția de a influența situațiile financiare prin practici contabile discutabile. Dezavantajul unor costuri ridicate pentru servicii de audit de calitate trebuie să fie compensat de anumite avantaje, cum ar fi intrarea la bursă a unei firme. Este de remarcat, în acest context, că cea mai mare parte a studiilor ce vizează companii din SUA au ajuns la concluzia că există o relație între reputația auditorului și subevaluarea titlurilor la intrarea pe bursă (Raffournier, 2018) în timp ce un studiu al lui Broye și Weill (2008) demonstrează că în Franța alegerea unui auditor cu reputație contribuie la reducerea subevaluării acțiunilor, iar cercetarea lui Chang ș.a. (2008), din contră, constată existența unei relații pozitive între alegerea unui auditor din Big 4 și subevaluarea titlurilor companiilor care intră la bursă.

*H1: Reputația auditorului influențează semnificativ relevanța informației financiare.*

Influența gradului de concentrare a acționarilor a fost studiată în literatura de specialitate din mai multe puncte de vedere, însă majoritatea lucrărilor au vizat analiza relației dintre structura acționariatului și performanța firmei (Balsmeier și Czarnitzki, 2017; Alimehmeti și Paletta, 2012; Chen ș.a., 2005; Thomsen și Pedersen, 2000; Wruck, 1989). Rezultatele studiilor pe acest subiect au arătat că în unele țări există o influență a structurii acționariatului asupra performanței firmelor (Machek și Kubíček, 2018; Scafarto ș.a., 2017; Foroughi și Fooladi, 2011), în timp ce în altele nu există o asociere semnificativă (Yasser și Al Mamun, 2015; Laporšek, Dolenc, Grum și Stubelj, 2020). Într-un studiu recent (Horobet ș.a., 2019), elaborat pe un eșantion de firme care operează în sectorul de producție la nivelul Uniunii Europene, s-a identificat faptul că în cazul societăților din Europa de Vest există o legătură pozitivă între concentrarea acționariatului și performanța companiilor, în timp ce în cazul societăților din Europa de Est relația nu este semnificativă statistic.

Concentrarea acționariatului poate avea o influență semnificativă și în ceea ce privește apelarea la servicii de audit extern de calitate, respectiv la auditori cu reputație. În ceea ce privește calitatea auditului, în lucrările anterioare din literatura de specialitate se consideră că firmele din grupul Big 4 oferă servicii de audit de o calitate superioară celorlalte firme de audit (Van Tendeloo și Vanstraelen (2008) și, de asemenea, se bucură de o credibilitate mai mare (Lee și Lee, 2013). Astfel, calitatea misiunii de audit diferă în funcție de mărimea firmei de audit, iar firmele mari, având foarte mulți clienți, se consideră că vor fi mult mai preocupate să nu comită erori, deoarece „au mai multe de pierdut” (De Angelo, 1981). În acest sens, Darmadi (2016) a identificat că societățile care au o concentrare ridicată a acționarilor tind să apeleze la serviciile unei firme de audit din grupul Big 4. La polul opus se situează firmele care sunt controlate de familii, acestea preferând să apeleze la servicii de audit considerate mai puțin calitative. Aceeași autori au arătat că relația dintre gradul de concentrare a acționariatului firmei și urmărirea unor servicii de audit de calitate este negativă în cazul firmelor controlate de familii.

Pentru delimitarea gradului de concentrare a acționariatului, Horobet ș.a. (2019) au utilizat un indicator prin intermediul căruia firmele au fost clasificate în patru categorii, în funcție de numărul de acționari și de ponderea acțiunilor deținute individual

sau colectiv. Prima categorie **-A-** evidențiază o concentrare a acționarilor redusă și include acele companii care au acționari cu o participație mai mică de 25% din numărul total de acțiuni. A doua categorie **-B-** evidențiază o concentrare a acționarilor medie spre scăzută și include acele companii care au acționari ce dețin mai puțin de 50% din numărul total de acțiuni, dar printre aceștia aflându-se cel puțin unul care deține peste 25%. A treia categorie **-C-** evidențiază o concentrare a acționarilor medie spre ridicată și include acele companii care au acționari ce dețin în total peste 50% dintre acțiuni. A patra categorie **-D-** evidențiază o concentrare a acționarilor ridicată și include acele companii care au acționari ce dețin în mod direct peste 50% dintre acțiuni. Într-o altă lucrare (Scafarto ș.a., 2017), firmele analizate au fost împărțite în funcție de gradul de concentrare a acționarilor în doar două categorii, în funcție de mediană. Astfel, o categorie include firmele cu un grad de concentrare a acționarilor mai mare decât mediana, iar cealaltă categorie include firmele cu valoarea acestui indicator sub mediană. Alte studii au măsurat gradul de concentrare a acționarilor luând în calcul ponderea de acțiuni deținute de un anumit număr dintre cei mai mari acționari (de exemplu primii 5 sau 10), respectiv utilizând indicii Herfindahl ca variabilă proxy pentru gradul de concentrare a acționarilor (Demsetz și Lehn, 1985; Leech și Leahy, 1991; Demsetz și Villalonga, 2001; Goergen, și Renneboog, 2001; Fazlzadeh, Hendi și Mahboubi, 2011). În același demers, Thomsen și Pedersen (2000) au luat în calcul pentru măsurarea concentrării acționariatului doar ponderea deținută de cel mai mare acționar. Yasser și Al Mamun (2015) au utilizat în studiul lor cinci variabile pentru clasificarea gradului de concentrare a acționariatului pe baza ponderii de acțiuni deținute de cel mai mare acționar, cei mai mari doi acționari, cei mai mari trei acționari, cei mai mari cinci acționari și cei mai mari 10 acționari.

*H2: Gradul de concentrare a acționariatului influențează semnificativ deciziile investitorilor.*

## 2. Demers metodologic

Lucrarea analizează rolul reputației auditorului și al gradului de concentrare a acționariatului în sporirea calității informației financiare, din perspectiva relevanței acesteia pentru investitorii prezenți pe BVB.

## 2.1. Eșantion și date

Populația analizată este reprezentată de companiile cotate la Bursa de Valori București, excluzându-se entitățile al căror obiect de activitate este reprezentat de intermedierea financiară. Datele au fost colectate din baza de date Amadeus, precum și din situațiile

financiare publicate de companii pe site-ul BVB. Studiul a fost realizat pe o perioadă de 10 exerciții financiare (2010-2019), utilizându-se informațiile aferente unui număr de 341 de entități.

Variabilele utilizate în vederea testării ipotezelor enunțate sunt prezentate în **Tabelul nr. 1**.

Tabelul nr. 1. Variabilele utilizate în studiu		
Variabile	Simbol	Descriere
Prețul acțiunii	P	Cursul bursier al unei acțiuni
Capitalul propriu pe acțiune	Cpr	Capitalul propriu aferent unei acțiuni comune (valoarea matematică a unei acțiuni)
Rezultatul net pe acțiune	EPS	Rezultatul net împărțit la numărul de acțiuni emise
Reputația auditorului 1	BIG4	Variabilă dummy care preia valoarea 1 dacă auditorul face parte din grupul BIG4 și 0 în caz contrar
Reputația auditorului 2	Firm	Variabilă dummy care preia valoarea 1 dacă auditorul reprezintă o companie și 0 în cazul când acesta își desfășoară activitatea ca profesionist independent
Concentrarea acționariatului	Act	Variabilă care reflectă gradul de concentrare a acționariatului. Variabila dummy preia valoarea 1 când gradul de concentrare a acționariatului se încadrează în categoria D și 0 în celelalte cazuri.
Segmentul BVB	SegB	Variabilă dummy care preia valoarea 1 dacă entitatea este cotate pe piața principală a BVB și 0 dacă aceasta este listată pe secțiunea AeRO
Domeniul de activitate	Dom	Variabilă dummy care are valoarea 1 dacă o companie desfășoară activitate industrială, respectiv 0 în cazul celorlalte domenii
Dimensiunea companiei	Dim	Log din activul total
Gradul de îndatorare	LF	Leverul financiar (Datorii totale/capital propriu)

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

În **Tabelul nr. 2** este sintetizată distribuția observațiilor aferente

auditorilor, în funcție de categoria în care se încadrează.

Tabelul nr. 2. Distribuția observațiilor privind auditorii pe categorii			
Nr crt.	Categorie auditor	Număr observații	Pondere în total observații – %
1	BIG4	340	9,97
	Non-BIG4	3069	90,03
2	Firme de audit	2899	85,03
	Liber profesioniști	510	14,97
	<b>Total</b>	<b>3409</b>	<b>100</b>

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

## 2.2. Metode de analiză a datelor

În studierea relațiilor dintre variabilele implicate au fost folosite analiza de corelație și analiza de regresie cu variabile alternative multiple. În analiza influenței reputației auditorului și a concentrației

acționariatului asupra calității informațiilor financiare raportate s-au folosit modele econometrice derivate din modelul Ohlson (1995), reprezentativ pentru domeniul evaluării măsurii în care informațiile raportate de companii influențează deciziile investitorilor.

Astfel, ecuația nr. 1 surprinde modelul utilizat pentru testarea individuală a influenței reputației auditorului, respectiv a concentrației acționariatului asupra indicatorilor bursieri:

$$P_{t+1/2} = \alpha_0 + \alpha_1 \times Rep_t + \alpha_2 \times Act_t + \alpha_3 \times Ctr_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

unde  $P_t$  este prețul unei acțiuni la jumătatea anului  $t+1$ ;  $Rep_t$  reputația auditorului în anul  $t$ , reprezentând alternativ variabila *BIG4*, respectiv *Firm*;  $Act_t$  reflectă gradul de concentrare a acționariatului în anul  $t$ ;  $Ctrl_t$  include variabilele de control, respectiv segmentul de piață pe care compania este cotate (*SegB*), domeniul de activitate (*Dom*), dimensiunea (*Dim*) și gradul de îndatorare a companiei (*LF*);  $\alpha_0, \dots, \alpha_i$  sunt parametrii asociați variabilelor din model, iar  $\varepsilon_t$  este componenta reziduu.

Analiza de sensibilitate a reputației auditorului în funcție de gradul de concentrare a acționariatului și de secțiunea BVB este testată prin intermediul modelului surprins în ecuația nr. 2:

$$P_{t+1/2} = \beta_0 + \beta_1 \times Rep_t + \beta_2 \times Rep_t \times Act_t + \beta_3 Act_t \times SegB_t + \beta_4 \times Rep_t \times Act_t \times SegB_t + \beta_5 \times Ctrl_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

unde  $Rep_t \times Act_t$  semnifică influența asupra deciziilor investitorilor a existenței unui auditor aparținând categoriei *BIG4* (respectiv organizat juridic sub forma unei companii), în contextul unui grad ridicat de concentrare a acționarilor;

$Act_t \times SegB_t$  reflectă efectul gradului de concentrare a acționariatului în funcție de segmentul de piață pe care compania este cotate;  $Rep_t \times Act_t \times SegB_t$  arată impactul reputației auditorului în funcție de gradul de concentrare a acționariatului și de segmentul de piață bursieră pe care compania este cotate.

### 3. Interpretarea rezultatelor obținute

Tabelul nr. 3 surprinde analiza de corelație dintre variabilele implicate în studiu, remarcându-se existența unor legături semnificative între variabila dependentă și caracteristicile independente. De asemenea, între variabilele independente nu se identifică legături care să evidențieze posibile relații de coliniaritate. Aceste elemente susțin derularea analizei de regresie conform ipotezelor enunțate.

Tabelul nr. 3. Matricea de corelație

Variable	EPS	P	Cpr	LF	Big4	Firm	SegB	Act	Dom	Dim
EPS	1	.482**	.367**	-.024	.065**	.037*	.055**	-.011	-.071**	.102**
P		1	.668**	.001	.058**	.026	.048**	.020	-.095**	.168**
Cpr			1	-.012	.010	-.003	-.048**	.013	-.123**	.193**
LF				1	.064**	.042*	.111**	.003	.142**	.172**
Big4					1	.140**	.262**	-.040*	.081**	.355**
Firm						1	.162**	.084**	.095**	.202**
SegB							1	.001	.178**	.505**
Act								1	-.018	.153**
Dom									1	.253**
Dim										1

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

Influența reputației auditorului din perspectiva apartenenței la una dintre categoriile *Big4/Non-Big4* este reflectată în Tabelul nr. 4. Astfel, se remarcă o relevanță sporită a informațiilor raportate de către entitățile auditate de o companie membră a *Big4*. Investitorii asociază existența unei calități superioare a informațiilor financiare cu reputația auditorului ( $\alpha_{Big4\_modelP1} = 0,662$ ). În acest context, gradul de concentrare a acționariatului influențează pozitiv prețul acțiunilor ( $\alpha_{Act\_modelP3} = 0,195$ ), interpretându-se faptul că o concentrare maximă a deciziilor strategice contribuie

la sporirea calității informațiilor financiare. Din perspectiva segmentului de piață bursieră, informațiile publicate de companiile listate pe secțiunea principală a BVB sunt mai relevante (contribuie la formarea prețului acțiunilor într-o măsură mai mare) comparativ cu cele raportate de companiile listate pe piața *AeRO* ( $\alpha_{SegB\_modelP4} = 0,880$ ). Variabilele de control introduse în modelul P4 (*Dim*, *Dom* și *LF*) nu influențează semnificativ prețul acțiunilor, sensul legăturilor specifice variabilelor independente principale păstrându-se în cadrul tuturor modelelor propuse.

**Tabelul nr. 4. Influența categoriei auditorului – Big4/Non Big4 – asupra performanței investițiilor**

Variabile independente	Variabila dependentă – P			
	P1	P2	P3	P4
<b>Constanta</b>	-0.009 (0.209)	-0.057 (0.424)	-0.135 (0.137)	-0.628 (0.076)
Cpr	0.336 (0.000)	0.335 (0.000)	0.336 (0.000)	0.332 (0.000)
EPS	1.635 (0.000)	1.651 (0.000)	1.636 (0.000)	1.633 (0.000)
<b>Big4</b>	0.662 (0.004)		0.675 (0.003)	0.516 (0.038)
<b>Act</b>		0.178 (0.112)	0.195 (0.073)	0.152 (0.098)
<i>SegB</i>				0.880 (0.000)
<i>Dom</i>				-0.195 (0.179)
<i>Dim</i>				-0.025 (0.612)
<i>LF</i>				0.001 (0.397)
<b>N</b>	3409	3409	3409	3409
<b>R square</b>	0.513	0.512	0.513	0.517
<b>Sig F change</b>	0.000	0.000	0.000	0.000

Notă: Coeficienții de regresie sunt prezentați cu valorile asociate sig. în paranteze. În prelucrarea datelor a fost considerat un risc de 5% privind gradul de semnificație a rezultatelor.

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

**Tabelul nr. 5** sintetizează rolul reputației auditorului din punctul de vedere al apartenenței acestora la una dintre categoriile companie/profesionist independent, în formarea prețului acțiunilor. În acest sens, coeficientul de regresie  $\alpha_{Firm\_modelP1} = 0,288$  reflectă o contribuție superioară la fundamentarea deciziilor de investiții a informațiilor publicate de entitățile ale căror situații financiare au fost auditate de o companie de audit, comparativ cu situația în care auditorul a fost un profesionist independent. Totuși, în cazul introducerii în analiză și a gradului de concentrare a acționarilor

(modelul P4) semnificația acestei relații scade (Sig  $\alpha_{Firm\_modelP4} = 0,288$ ), reflectând faptul că în contextul acțiunii unui cumul de factori piața nu diferențiază (din perspectiva acestei grupări) calitatea informațiilor financiare în funcție de reputația auditorului. Segmentul de piață pe care compania este listată își păstrează semnificația și sensul influențelor, pe piața principală informațiile financiare și nefinanciare introduse în studiu contribuind într-o măsură mai mare la formarea prețului acțiunilor (comparativ cu piața AeRO).

**Tabelul nr. 5. Impactul categoriei auditorului – companie/profesionist independent – asupra prețului acțiunii**

Variabile independente	Variabila dependentă – P			
	P1	P2	P3	P4
<b>Constanta</b>	-0.188 (0.192)	-0.057 (0.424)	-0.276 (0.156)	-0.222 (0.368)
Cpr	336 (0.000)	0.335 (0.000)	0.336 (0.000)	0.337 (0.000)
EPS	1.645 (0.000)	1.651 (0.000)	1.646 (0.000)	1.616 (0.000)
<b>Firm</b>	0.288 (0.033)		0.270 (0.061)	0.137 (0.288)
<b>Act</b>		0.178 (0.112)	0.161 (0.261)	0.168 (0.149)
SegB				0.896 (0.000)
Dom				-0.204 (0.161)
Dim				-0.004 (0.930)
LF				0.001 (0.395)
<b>N</b>	3409	3409	3409	3390
<b>R square</b>	0.512	0.512	0.512	0.516
<b>Sig F change</b>	0.000	0.000	0.000	0.000

Notă: Coeficienții de regresie sunt prezentați cu valorile asociate sig. în paranteze. În prelucrarea datelor a fost considerat un risc de 5% privind gradul de semnificație a rezultatelor.

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

Rezultatele analizei de sensibilitate sunt prezentate în **Tabelul nr 6**. Legăturile individuale specifice variabilelor *Big4* și *Act* își păstrează sensul și semnificația influenței asupra prețului acțiunii. Se remarcă, totuși, în cazul firmelor ale căror situații financiare sunt auditate de un membru Big 4 și cu concentrare mare a acționariatului, o influență negativă a informațiilor asupra prețului acțiunilor ( $\beta_{Big4*Act\_modelP2} = -1.881$ ). Situația poate fi explicată prin faptul că investitorii interpretează această

asociere drept un posibil indiciu pentru afectarea independenței auditorului, în situația existenței unui grad ridicat de concentrare a acționariatului. O concentrare mare a acționariatului pe piața principală are un efect pozitiv asupra prețului acțiunii ( $\beta_{Act*Piața\_modelP3} = 1.234$ ;  $\beta_{Act*Piața\_modelP4} = 1.477$ ), însă influența negativă a prezenței Big4, în cazul unui nivel ridicat al *Act* nu diferențiază în funcție de segmentul de piață al BVB (Sig  $\beta_{Big4*Act*Piața\_modelP4} = 0.335$ ).

**Tabelul nr. 6. Analiza de sensibilitate a legăturii dintre apartenența auditorului la Big4, concentrarea acționariatului și segmentul de piață BVB**

Variabile independente	Variabila dependentă – P			
	P1	P2	P3	P4
<b>Constanta</b>	-0.135 (0.137)	-0.235 (0.036)	-0.260 (0.034)	0.337 (0.384)
Cpr	0.336 (0.000)	0.333 (0.000)	0.335 (0.000)	0.336 (0.000)
EPS	1.636 (0.000)	1.623 (0.000)	1.584 (0.000)	1.577 (0.000)
<b>Big4</b>	0.675 (0.003)	1.797 (0.000)	1.811 (0.000)	2.041 (0.000)
<b>Act</b>	0.195 (0.073)	0.394 (0.009)	0.172 (0.068)	0.172 (0.104)
<b>Big4*Act</b>		-1.881 (0.000)	-2.040 (0.000)	-2.011 (0.000)
<b>Act *Piata</b>			1.234 (0.000)	1.477 (0.000)
<b>Big4*Act *Piata</b>				-0.513 (0.335)
<b>Dom</b>				-0.165 (0.154)
<b>Dim</b>				-0.067 (0.164)
<b>LF</b>				0.001 (0.326)
<b>N</b>	3409	3409	3409	3390
<b>Rsquare</b>	0.513	0.516	0.520	0.521
<b>Sig F change</b>	0.000	0.000	0.000	0.000

Notă: Coeficienții de regresie sunt prezentați cu valorile asociate sig. în paranteze. În prelucrarea datelor a fost considerat un risc de 5% privind gradul de semnificație a rezultatelor.

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

Tabelul nr. 7 sintetizează analiza de sensibilitate derulată din perspectiva grupării auditorilor în funcție de forma juridică de organizare. Se remarcă păstrarea influențelor pozitive a concentrării maxime a acționariatului, pe piața

principală ( $\beta_{Act * Piata\_modelP3} = 1.182$ ;  $\beta_{Act * Piata\_modelP4} = 0.463$ ), însă legătura dintre forma de organizare juridică (companii/profesionist independent), gradul de concentrare a acționariatului și segmentul de piață

bursieră nu exprimă influențe semnificative statistice (Sig  $\beta_{Firm*Act\_modelP2}=0.111$ ; Sig  $\beta_{Firm*Act\_modelP4}=0.210$ ). Se confirmă încă o dată faptul că piața nu diferențiază

auditorii în funcție de forma de organizare. De asemenea, sensul legăturilor se păstrează și în situația introducerii în analiză a variabilelor de control.

**Tabelul nr. 7. Evaluarea legăturii dintre reputația auditorului, concentrarea acționariatului și segmentul de piață BVB**

Variabile independente	Variabila dependentă – P			
	P1	P2	P3	P4
<b>Constanta</b>	-0.276 (0.156)	-0.055 (0.535)	-0.057 (0.529)	0.005 (0.662)
Cpr	0.336 (0.000)	0.336 (0.000)	0.337 (0.000)	0.336 (0.000)
EPS	1.646 (0.000)	1.644 (0.000)	1.608 (0.000)	1.605 (0.000)
<b>Firm</b>	0.270 (0.061)	-0.005 (0.245)	-0.004 (0.348)	-0.017 (0.453)
<b>Act</b>	0.161 (0.261)	-0.245 (0.190)	-0.335 (0.345)	-0.326 (0.369)
<b>Firm*Act</b>		0.485 (0.111)	0.328 (0.198)	0.313 (0.232)
<b>Act *Piata</b>			1.182 (0.000)	0.463 (0.020)
<b>Firm*Act *Piata</b>				0.785 (0.210)
<b>Dom</b>				-0.217 (0.135)
<b>Dim</b>				0.004 (0.626)
<b>LF</b>				0.001 (0.299)
<b>N</b>	3409	3409	3409	3390
<b>R square</b>	0.512	0.513	0.517	0.517
<b>Sig F change</b>	0.000	0.000	0.000	0.000

Notă: Coeficienții de regresie sunt prezentați cu valorile asociate sig. în paranteze. În prelucrarea datelor a fost considerat un risc de 5% privind gradul de semnificație a rezultatelor.

Sursa: Prelucrările autorilor, 2021

Din perspectivă statistică toate modelele testate sunt semnificative (*Sig F change* <0,05), cu o capacitate informativă adecvată ( $R^2$  minim = 0.512), similară cu alte analize asociate evaluării gradului de relevanță a informațiilor publicate de companiile cotate.

## CONCLUZII

Capacitatea cifrelor contabile de a influența deciziile investitorilor reprezintă un subiect care, deși a fost studiat extensiv de literatura de specialitate, încă mai oferă oportunități și provocări ca urmare a complexității și perspectivelor multiple din care poate fi cercetat. Astfel, deși subiectul a fost abordat chiar și cu 30 de ani în urmă (Harris, & Ohlson, 1990), acesta continuă să fie de actualitate în contextul necesității unei informări continue a investitorilor.

Lucrarea a avut drept scop analiza legăturii dintre reputația auditorului, respectiv gradul de concentrare a acționariatului, și relevanța informațiilor financiar-contabile raportate de societățile listate la Bursa de Valori București.

Prin testarea ipotezelor de cercetare propuse a fost identificată contribuția reputației auditorului la formarea prețului acțiunilor. Astfel, apartenența auditorului la Big4 generează o relevanță superioară a informațiilor financiare pentru investitori, comparativ cu situația în care situațiile financiare au fost auditate de companii Non-Big4. În urma grupării auditorilor în funcție de forma de organizare juridică, companie/profesionist independent, rezultatele obținute evidențiază faptul că, în general, piața nu diferențiază, din acest punct de vedere, calitatea informațiilor financiare.

Gradul de concentrare a acționariatului influențează semnificativ prețul acțiunilor. Din studiu se identifică o relevanță sporită a informațiilor financiare raportate de companiile cu o concentrare maximă a acționariatului, comparativ cu celelalte niveluri de concentrare.

În urma introducerii în analiză a variabilelor de control se remarcă o contribuție semnificativă doar în cazul variabilei care surprinde segmentul pieței de cotaie, informațiile de pe piața principală a BVB fiind interpretate drept factor decizional într-o măsură superioară, comparativ cu cele raportate de companiile cotate pe piața AeRO.

Analiza de sensibilitate efectuată confirmă rezultatele obținute. În acest sens, se remarcă influența superioară a informațiilor financiare la formarea prețului acțiunilor în cazul situațiilor financiare auditate de un membru Big4, pe segmentul de piață principal al BVB și în cazul entităților cu un grad ridicat de concentrare a acționariatului. De asemenea, forma de organizare juridică (companii/profesionist independent) nu exprimă legături semnificative statistice, nici în corelație cu gradul de concentrare a acționariatului și segmentul de piață bursiera.

Desigur, studiul are o serie de limite. Acestea constau în dimensiunea redusă a eșantionului, în utilizarea unui singur model de analiză a datelor și concentrarea doar pe piața bursieră românească. Direcțiile viitoare de cercetare urmăresc eliminarea acestor limite, precum și aprofundarea analizei cu elemente specifice procesului de audit, cum ar fi opinia de audit exprimată, respectiv aspecte cheie de audit (*Key Audit Matters – KAM*).

## BIBLIOGRAFIE

1. Afrăsinei, M. B., Georgescu, I. E. (2020), Value Relevance of the Information Reported by Romanian Quoted Companies with Connections to Tax Havens, *Eurasian Business Perspectives* (pp. 249-268). Springer, Cham.
2. Alali, F. A., Foote, P. S. (2012), The value relevance of international financial reporting standards: Empirical evidence in an emerging market, *The International Journal of Accounting*, 47(1), 85-108.
3. Alimehmeti, G., Paletta, A. (2012), Ownership concentration and effects over firm performance: Evidences from Italy, *European Scientific Journal*, 8(22).
4. Amir, E., Lev, B. (1996), Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry, *Journal of accounting and economics*, 22(1-3), 3-30.
5. Ball, R., Robin, A., Sadka, G. (2008), Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism, *Review of accounting studies*, 13(2-3), 168-205.
6. Ball, R., Shivakumar, L. (2005), Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition

- timeliness, *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
7. Balsmeier, B., Czarnitzki, D. (2017), Ownership concentration, institutional development and firm performance in Central and Eastern Europe, *Managerial and Decision Economics*, 38(2), 178-192.
  8. Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.
  9. Barth, M. E., Li, K., McClURE, C. (2021), Evolution in value relevance of accounting information, *Stanford University Graduate School of Business Research*, Paper No. 17-24.
  10. Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., Subramanyam, K. R. (1998), The effect of audit quality on earnings management, *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
  11. Behn, B. K., Choi, J. H., Kang, T. (2008), Audit quality and properties of analyst earnings forecasts, *The Accounting Review*, 83(2), 327-349.
  12. Beisland, L. A. (2009), A review of the value relevance literature, *The Open Business Journal*, 2(1).
  13. Broye, G., Weill, L. (2008), Does leverage influence auditor choice? A cross-country analysis, *Applied Financial Economics*, 18(9), 715-731.
  14. Chang, X., Gygax, A. F., Oon, E., Zhang, H. F. (2008), Audit quality, auditor compensation and initial public offering underpricing, *Accounting & Finance*, 48(3), 391-416.
  15. Chen, Z., Cheung, Y. L., Stouraitis, A., Wong, A. W. (2005), Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong, *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(4), 431-449.
  16. Cimini, R. (2021), The effect of female presence on corporate boards of directors on the value relevance of accounting amounts: empirical evidence from the European Union, *Journal of International Financial Management & Accounting*.
  17. Cordazzo, M., Bini, L., Marzo, G. (2020), Does the EU Directive on non-financial information influence the value relevance of ESG disclosure? Italian evidence, *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3470-3483.
  18. Darmadi, S. (2016), Ownership concentration, family control, and auditor choice: Evidence from an emerging market, *Asian Review of Accounting*, Emerald Group Publishing, vol. 24(1), pages 19-42, February.
  19. DeAngelo, L. E. (1981), Auditor size and audit quality, *Journal of accounting and economics*, 3(3), 183-199.
  20. Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010), Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
  21. Demsetz, H., Lehn, K. (1985), The structure of corporate ownership: Causes and consequences, *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
  22. Demsetz, H., Villalonga, B. (2001), Ownership structure and corporate performance, *Journal of corporate finance*, 7(3), 209-233.
  23. Easton, P. D., Harris, T. S., (1991), Earnings as an explanatory variable for returns, *Journal of Accounting Research* 29, 19-36
  24. Fazlzadeh, A., Hendi, A. T., Mahboubi, K. (2011), The examination of the effect of ownership structure on firm performance in listed firms of Tehran stock exchange based on the type of the industry, *International Journal of Business and Management*, 6(3), 249.
  25. Fazzini, M., Dal Maso, L. (2016), The value relevance of "assured" environmental disclosure: The Italian experience, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
  26. Foroughi, M., Fooladi, M. (2011), Corporate ownership structure and firm performance: evidence from listed firms in Iran, *International Conference on Humanities, Society and Culture (ICHSC)*, Kuala Lumpur, Malaysia, November, pp. 4-6.
  27. Gamerschlag, R. (2013), Value relevance of human capital information, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, nr. 2, pp. 325-345
  28. Goergen, M., Renneboog, L. (2001), Investment policy, internal financing and ownership concentration in the UK, *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 257-284.
  29. Gong, J. J., Sophia, I., Wang, L. (2016), Changes in the value relevance of research and development expenses after IFRS adoption, *Advances in accounting*, 35, 49-61.

30. Harris, T. S., Lang, M., Möller, H. P. (1994), The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis, *Journal of Accounting Research*, 32(2), 187-209.
31. Harris, T. S., Ohlson, J. A. (1990), Accounting disclosures and the market's valuation of oil and gas properties: Evaluation of market efficiency and functional fixation, *Accounting Review*, 764-780.
32. Hassel, L., Nilsson, H., Nyquist, S. (2005), The value relevance of environmental performance, *European Accounting Review*, 14(1), 41-61.
33. Hellström, K. (2006), The value relevance of financial accounting information in a transition economy: The case of the Czech Republic, *European Accounting Review*, 15(3), 325-349.
34. Hirschey, M., Richardson, V. J., Scholz, S. (2001), Value relevance of nonfinancial information: The case of patent data, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 17(3), 223-235.
35. Hope, O. K., Langli, J. C., Thomas, W. B. (2012), Agency conflicts and auditing in private firms, *Accounting, Organizations and Society*, 37(7), 500-517.
36. Horobet, A., Belascu, L., Curea, Ș. C., Pentescu, A. (2019), Ownership concentration and performance recovery patterns in the European Union, *Sustainability*, 11(4), 953.
37. Laporšek, S., Dolenc, P., Grum, A., Stubelj, I. (2020), Ownership structure and firm performance—The case of Slovenia, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 1-21.
38. Lee, H. L., Lee, H. (2013), Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity?, *Managerial Auditing Journal*, Emerald Group Publishing, vol. 28(7), pages 628-646, July
39. Leech, D., Leahy, J. (1991), Ownership structure, control type classifications and the performance of large British companies, *The Economic Journal*, 101(409), 1418-1437.
40. Lennox, C. S., Pittman, J. (2008), Big five audits and accounting fraud. Available at SSRN 1137829.
41. Machek, O., Kubiček, A. (2018), The relationship between ownership concentration and performance in Czech Republic, *Journal of International Studies*, 11(1).
42. Moneva, J. M., Cuellar, B. (2009), The value relevance of financial and non-financial environmental reporting, *Environmental and Resource Economics*, 44(3), 441-456.
43. Ohlson, J., (1995), Earnings, book values and dividends in quality valuations, *Contemporary Accounting Research* 11, 661-688
44. Oliveira, L., Rodrigues, L. L., Craig, R. (2010), Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange, *The British Accounting Review*, 42(4), 241-252.
45. Raffournier, B. (2018), *Théorie de la comptabilité financière*, Paris, Editura Economica.
46. Ragab, A. A., Omran, M. M. (2006), Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 5 No. 3, pp. 279-297
47. Scafarto, V., Ricci, F., Della Corte, G., De Luca, P. (2017), Board structure, ownership concentration and corporate performance: Italian evidence, *Corporate Ownership & Control*, 15 (1-2), 347-359.
48. Thomsen, S., Pedersen, T. (2000), Ownership structure and economic performance in the largest European companies, *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705.
49. Van Tendeloo, B., Vanstraelen, A. (2008), Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447-469.
50. Wruck, K. H. (1989), Equity ownership concentration and firm value: Evidence from private equity financings, *Journal of Financial Economics*, 23(1), 3-28.
51. Yasser, Q. R., Al Mamun, A. (2015), Effects of ownership concentration on firm performance: Pakistani evidence, *Journal of Asia Business Studies*, vol. 19, nr. 2, mai, p. 162-176