

## Repositório ISCTE-IUL

---

Deposited in *Repositório ISCTE-IUL*:

2023-07-25

Deposited version:

Accepted Version

Peer-review status of attached file:

Peer-reviewed

Citation for published item:

Pais, C. A. F. (2019). O impacto da dimensão da firma de auditoria no custo da dívida de pequenas empresas portuguesas com auditoria voluntária. In Rocha, Á., Pedrosa, I., Cota, M. P., and Goncalves, R. (Ed.), 2019 14th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI). Coimbra: IEEE.

Further information on publisher's website:

10.23919/CISTI.2019.8760805

Publisher's copyright statement:

This is the peer reviewed version of the following article: Pais, C. A. F. (2019). O impacto da dimensão da firma de auditoria no custo da dívida de pequenas empresas portuguesas com auditoria voluntária. In Rocha, Á., Pedrosa, I., Cota, M. P., and Goncalves, R. (Ed.), 2019 14th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI). Coimbra: IEEE., which has been published in final form at <https://dx.doi.org/10.23919/CISTI.2019.8760805>. This article may be used for non-commercial purposes in accordance with the Publisher's Terms and Conditions for self-archiving.

---

### Use policy

Creative Commons CC BY 4.0

The full-text may be used and/or reproduced, and given to third parties in any format or medium, without prior permission or charge, for personal research or study, educational, or not-for-profit purposes provided that:

- a full bibliographic reference is made to the original source
- a link is made to the metadata record in the Repository
- the full-text is not changed in any way

The full-text must not be sold in any format or medium without the formal permission of the copyright holders.

---

# O impacto da dimensão da firma de auditoria no custo da dívida de pequenas empresas portuguesas com auditoria voluntária

## *The impact of the dimension of the audit firm on the cost of debt of the small Portuguese companies with voluntary audit*

Authors Name/s per 1st Affiliation (Author)

line 1 (of Affiliation): dept. name of organization

line 2: name of organization, acronyms acceptable

line 3: City, Country

line 4: e-mail address if desired

**Resumo** — Em Portugal, para determinadas empresas de pequena dimensão, não existe a obrigação de terem as suas demonstrações auditadas. Mensurando a qualidade de auditoria através da dimensão da firma de auditoria, analiso o impacto da auditoria voluntária por firmas Big 4 no custo da dívida de pequenas empresas portuguesas. Encontro evidência, que não se pode concluir que a qualidade de auditoria mensurada através da dimensão da firma de auditoria, influencie o custo da dívida das empresas auditadas de forma voluntária. Isto, pode dever-se ao facto, de nas pequenas empresas as diferenças de qualidade entre as grandes e pequenas firmas de auditoria diminuir quando o risco de litigância é fraco e portanto o que interessa é a auditoria e não o auditor.

**Palavras Chave** – custo da dívida, auditoria voluntária, qualidade auditoria.

**Abstract** — For specific Portuguese small companies is not mandatory to have their financial statements audited. Measuring the audit quality by the dimension of the audit firm, I analyse the impact of voluntary audit by Big 4 firms on the cost of debt of Portuguese small companies. I find evidence, that it cannot be concluded that the audit quality measured by the dimension of the audit firm influences the cost of debt of the voluntary audited companies. This may be due to the fact that on small firms, the quality differences between large and small audit firms decreased when the risk of litigation is weak and therefore what matter is the audit and not the auditor.

**Keywords** – cost of debt, voluntary audit, audit quality.

### I. INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo é verificar se a dimensão da firma de auditoria (na base da dicotomia *Big 4*<sup>1</sup> versus não *Big 4*) influencia o custo da dívida das pequenas empresas portuguesas, que optam por ter as suas demonstrações financeiras auditadas.

O papel tradicional da auditoria é o de providenciar a verificação por parte de uma terceira parte independente, das demonstrações financeiras de uma empresa [7] [16] [30]. Apesar da auditoria ser feita em nome da empresa auditada, esta providencia uma importante garantia para os utilizadores externos das demonstrações financeiras da empresa, como também para as próprias empresas auditadas [9] [13] [29] [31]. A auditoria externa resolve, no caso das pequenas empresas, um dos três conflitos de agência que é a relação dono com credores, os outros dois são a relação dono com a gestão e com os empregados.

Em Portugal, a opção por auditoria só é possível para as sociedades por quotas e neste caso dependendo da sua dimensão, estando esta opção apenas disponível para pequenas empresas. Todas as outras sociedades, que são sociedades anónimas, são obrigadas a ter as suas demonstrações financeiras auditadas. As sociedades por quotas, se ultrapassarem, durante dois anos consecutivos, dois dos seguintes três limites são obrigadas a ter as suas demonstrações financeiras auditadas: total de ativo 1,5 milhões de euros, total de rendimentos 3 milhões de euros e 50 trabalhadores em média durante o período (artigo n.º 262 do Código das Sociedades Comerciais (CSC)).

As pequenas e médias empresas (PMEs) representam mais de 95 por cento das empresas no mundo e mais de 60 por cento do emprego mundial [15], contribuindo de forma significativa para a criação de emprego, inovação tecnológica e produção económica quer em países em desenvolvimento quer em países desenvolvidos [3]. Na Europa, as PMEs correspondem a mais 99,8 por cento das empresas não financeiras, representam mais de 67% do emprego em 2016 e geram 57 por cento do valor acrescentado das empresas não financeiras [5].

Na auditoria a pequenas empresas pode haver uma perda de independência do auditor por haver menos rotação e prestarem outros serviços que não de auditoria sem os cobrar [29]. A auditoria também no caso de pequenas empresas pode não ser

---

<sup>1</sup> Inclui a PricewaterhouseCoopers, a Deloitte, a KPMG e a Ernst & Young.

benéfico, pois as transações não são complexas, não há separação entre a posse e a gestão e o custo de auditoria pode sobrecarregar os custos totais das empresas [25].

De referir, que os incentivos nas empresas não cotadas para apresentar demonstrações financeiras de alta qualidade são mais fracos do que empresas cotadas, há (ou há menos) conflitos de agência entre os proprietários e a gestão, mas há mais conflitos entre proprietários e credores e autoridades fiscais [22]. Para além de que, as partes interessadas no caso de pequenas empresas poderem obter informação de outras fontes em vez de usarem as demonstrações financeiras [14]. As motivações para uma pequena empresa adotar voluntariamente auditoria é por exemplo, aumentar a conformidade com restrições legais [20] e ter acesso a competências em contabilidade, fiscalidade e outras de gestão, visto não estarem disponíveis internamente, por não terem capacidade para pagar a empregados com essas competências [22]. As firmas de auditoria *Big 4* não prestam esses serviços no âmbito do seu trabalho de auditoria.

Tendo como amostra as pequenas empresas portuguesas, que podem adotar voluntariamente por ter as demonstrações financeiras auditadas, do período de 2009 a 2016, os resultados não permitem concluir da influência da auditoria por parte de firmas de auditoria *Big 4*, no custo da dívida das pequenas empresas portuguesas que adotam voluntariamente a auditoria. Isto pode acontecer, porque as diferenças de qualidade entre as grandes e pequenas firmas de auditoria diminuiu quando o risco de litigância é fraco, o que é o caso das pequenas empresas [24]. Tratando-se de pequenas empresas, as suas demonstrações financeiras são auditadas por pequenas firmas de auditoria e não firmas *Big 4*, mas se a proteção do investidor e o sistema legal são ambos fracos, as diferenças de qualidade entre as grandes e as pequenas firmas de auditoria tende a diminuir, pois o risco de litigância é fraco [28].

São várias as contribuições deste estudo. Uma primeira contribuição é que aumenta o conhecimento do papel da auditoria no custo da dívida, pois a teoria sugere que a auditoria diminuiu o custo da dívida. Este estudo também contribui para o conhecimento de como as pequenas empresas usam e beneficiam do relato financeiro e da auditoria. Uma outra contribuição é estudar pequenas empresas num país europeu que se enquadra no sistema da Europa continental [26] em que a proteção do investidor é fraca [21]. Por fim, este estudo também contribui para a literatura acerca das pequenas empresas serem ou não auditadas pois os estudos são escassos [9] [23]. Sendo a estratégia da União Europeia (UE) de redução dos custos de contexto das pequenas empresas não é obrigatório que estas tenham as suas demonstrações financeiras auditadas na UE [10] que não é o caso de Portugal, salvo para as sociedades por quotas dependendo da sua dimensão.

Após esta introdução o estudo encontra-se organizado como se segue. A seção 2 apresenta a literatura relacionada com pequenas empresas e auditoria voluntária, e o desenvolvimento das hipóteses. A seção 3 apresenta a metodologia, no que concerne à amostra e ao desenho da investigação. Na seção 4 apresentam-se os resultados e a sua análise. Na seção 5 apresentam-se as conclusões.

## II. REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

A auditoria mitiga os problemas que decorrem da separação entre a posse e o controlo [16] [31]. Quando no Reino Unido (RU) deixou de ser obrigatório auditar as demonstrações financeiras de pequenas empresas, as agências de cotação de crédito referiram que a sua capacidade de emitir cotações de crédito credíveis estava comprometida e que a reduzida segurança providenciada por demonstrações financeiras não auditadas poderia levar à redução das cotações de crédito [9].

[6] refere que a qualidade da auditoria aumenta com a dimensão da firma de auditoria. Espera-se, que firmas de auditoria de maior dimensão tenham mais incentivos em termos de reputação e de se manterem independentes dos seus clientes. Como a qualidade de auditoria não é diretamente observável nos estudos empíricos usam-se *proxies*, que podem ser a dimensão da firma de auditoria [6] [4] ou a especialização da firma de auditoria [1].

[19] analisam se a auditoria voluntária em empresas coreanas está associada com a redução das taxas de juro em empréstimos. Os resultados permitem concluir, que as empresas não cotadas, que adotam voluntariamente auditoria, pagam juros significativamente mais baixos do que as empresas que não têm as suas demonstrações auditadas, contudo não encontram evidência que a auditoria por uma firma *Big 4* implique uma maior redução do que no caso de uma firma de auditoria não *Big 4*.

[18] analisa a influência da qualidade da auditoria obrigatória no custo da dívida de empresas não cotadas finlandesas e conclui que a qualidade de auditoria mensurada na base da dimensão da firma de auditoria diminuiu esse custo.

[14] usam uma amostra de empresas espanholas e analisam se o custo da dívida é afetado ou não pela auditoria. Eles encontram evidência de que as empresas auditadas têm um custo de dívida mais baixo do que as empresas não auditadas, contudo não encontram evidência de que a auditoria quando voluntária influencie o custo da dívida, mas encontram uma evidência fraca de que as empresas auditadas por firmas de auditoria *Big 4* têm um custo de dívida mais baixo do que auditadas por firmas não *Big 4*.

[12] examinam o papel de escolher uma firma de auditoria *Big 4* versus não *Big 4* por empresas não cotadas dos Estados Unidos da América (EUA) no preço de obrigações cotadas emitidas para compradores institucionais, e não encontram nenhuma diferença significativa quer no *spread* quer na cotação de risco entre empresas clientes de *Big 4* e não *Big 4*. No entanto, [27] encontram evidência de que a taxa de juro é significativamente mais baixa em empresas cotadas dos EUA que sejam auditadas por *Big 4*, sugerindo um aumento da credibilidade das demonstrações financeiras, reduzindo a incerteza da informação e os custos de monitorização da dívida.

Na medida em que em Portugal a auditoria não é obrigatória para as sociedades por quotas em função da sua dimensão, torna-se importante estudar a influência que a auditoria voluntária, tendo por base a dimensão da firma de auditoria, tem no custo da dívida, pois pode corroborar as

conclusões dos estudos feitos na Coreia ou na Finlândia, com características muito diferentes das de Portugal, em termos de sistema legal e proteção dos investidores. Para além disso, é importante verificar se as conclusões de [7], para empresas cotadas e para os EUA, se podem generalizar para empresas não cotadas, de um país diferente e sujeitas a um ambiente de auditoria diferente. Assim, defino a hipótese (H1):

H1: Para pequenas empresas que optam por ter as suas demonstrações financeiras auditadas, o custo da dívida é inferior, se auditadas por firmas de auditoria de maior dimensão.

### III. METODOLOGIA

#### A. Amostra

A amostra é composta por pequenas empresas portuguesas, que sejam sociedades por quotas e que tenham optado por ter as suas demonstrações financeiras auditadas para o período de 2009 a 2016. A amostra inicial é de 3.232 observações, das quais são retiradas as observações para as quais não há dados (2.216) e os *outliers* ((18) (valores acima do valor absoluto da média mais três vezes o desvio padrão). O resumo da definição da amostra é o da Tabela I. Os dados são obtidos da base de dados *Amadeus, Bureau van Dijk*.

TABLE I. AMOSTRA

	Observações	%
Inicial	3.232	100,0
Observações retiradas:		
Falta de dados	-2.216	-68,5
<i>Outliers</i>	-18	-0,06
Amostra final	998	30,9

#### B. Desenho de investigação

Para testar a hipótese uso a regressão abaixo em que se relaciona o custo da dívida (CD), com a variável de interesse que é a dimensão da firma de auditoria (B4) e as variáveis de controlo:

$$CD_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 CHSALE_{jt} + \alpha_4 LEV_{jt} + \alpha_5 ROA_{jt} + \alpha_6 LOSS_{jt} + \alpha_7 ID + \alpha_8 YD + \epsilon_{jt} \quad (1)$$

As variáveis da equação (1) são as descritas na Tabela II.

TABLE II. DESCRIÇÃO E MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS

#### Painel A: variável dependente

Variável	Descrição/mensuração
CD	Custo da dívida, calculado pelo quociente entre o gasto de juros e a média da dívida a curto e a longo prazo.

#### Painel B: variáveis dependentes

Variável	Descrição/mensuração	Sinal
B4	Variável dicotómica que assume o valor de 1 quando a firma de auditoria é <i>Big 4</i> e 0 quando é não <i>Big 4</i> .	-
SIZE	Dimensão da empresa mensurada através do logaritmo natural do total ativo.	-
CHSALE	Alteração nas vendas calculada pelo quociente entre a variação nas vendas de dois períodos consecutivos e o total das vendas do período anterior.	+
ROA	Retorno dos ativos calculado pelo quociente entre o resultado líquido e o total do ativo.	-
LEV	Alavanca financeira calculada pelo quociente entre o passivo e o capital próprio.	±

LOSS	Variável dicotómica que assume o valor de 1 quando o resultados líquido é negativo, e 0 no caso contrário.	+
ID	Variável <i>dummy</i> da indústria.	
YD	Variável <i>dummy</i> de períodos.	

As outras variáveis que não CD e B4 são variáveis de controlo conhecidas por afetar o custo da dívida. A variável SIZE que é o logaritmo do total dos ativos da empresa, tem como intenção controlar o efeito do tamanho da empresa no custo da dívida, visto que o custo da dívida está negativamente relacionado com o tamanho da empresa [7]. Alterações nas vendas (CHSALE) e o retorno dos ativos (ROE) são variáveis para controlo do desempenho da empresa [8]. A variável alavanca financeira (LEV) é incluída porque as empresas muito endividadas podem por um lado ter incentivos para manipular os resultados, nomeadamente para obedecer a cláusulas contratuais, enquanto por outro lado, podem ter incentivos para reduzir a gestão de resultados para efeitos de renegociações contratuais com mutuantes [2]. A variável perdas (LOSS) pretende controlar situações de mau desempenho. Finalmente, incluímos duas variáveis *dummies*, uma de indústria e outra de períodos, para controlo dos efeitos fixos da indústria e dos períodos.

### IV. RESULTADOS

De acordo com a Tabela III a média de empresas com auditoria voluntária por firmas *Big 4* é de 4,4 por cento. O custo da dívida é em média (mediana) de 4,9 (4,1) por cento.

TABLE III. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

	N.º	Média	Mediana	Desvio padrão
CD	998	0,049	0,041	0,052
B4	998	0,044	0,000	0,205
SIZE	998	2,814	2,853	0,305
CHSALE	998	0,232	-0,026	5,379
ROA	998	-0,008	0,005	0,133
LEV	998	3,125	2,078	17,255
LOSS	998	0,348	0,000	0,476

Para analisar as correlações entre variáveis usamos o R de Pearson (abaixo da diagonal) e os coeficientes de Spearman (acima da diagonal). A matrix de correlações é apresentada na Tabela IV e é usada para ver se há problemas de multicolinearidade. Todas as correlações estão bastante abaixo de 0,8, logo não é exetável que haja algum problema de colinearidade [17].

TABLE IV. MATRIZ DE CORRELAÇÕES

	CD	B4	SIZE	CHSALE	ROA	LEV	LOSS
CD	1,000	0,064**	0,058*	-0,021	0,038	0,075**	-0,077**
B4	0,045	1,000	0,130***	0,024	0,041	-0,027	-0,003
SIZE	-0,006	0,121***	1,000	-0,029	0,038	0,161***	-0,067***
CHSALE	-0,028	-0,008	-0,008	1,000	0,389***	0,118***	-0,317***
ROA	-0,072**	0,003	0,087***	0,253***	1,000	0,049	-0,824***
LEV	-0,062*	0,021	0,073**	0,097***	-0,002	1,000	-0,077**
LOSS	-0,032	-0,003	-0,071**	-0,023	-0,568***	0,019	1,000

\*\*\* significativo a 1%; \*\* significativo a 5%; \* significativo a 10%.

Na Tabela V apresentam-se os resultados do modelo (equação (1)), relacionando-se o custo da dívida, de empresas

portuguesas que tenham optado por ter as suas demonstrações auditadas, com a dimensão da firma de auditoria. O coeficiente da variável *Big 4* (B4) é positivo, não se podendo concluir que este aumente o custo da dívida, pois o coeficiente não é estatisticamente significativo. Este resultado leva a concluir, que a auditoria voluntária por firmas de dimensão superior no caso de pequenas empresas não traz benefícios, pois tratando-se de pequenas empresas e com pouca visibilidade, e com pouco risco de litigância, reduz o esforço das firmas de auditoria. Também indica que sendo os bancos os principais financiadores das pequenas empresas portuguesas, a escolha das firmas de auditoria não é importante para eles [19]. Todas as outras variáveis, que são de controlo, têm o sinal esperado, excetuando a variável perdas (LOSS), mas só as variáveis ROA, LEV e LOSS é que têm coeficiente estatisticamente significativo.

TABLE V. AUDITORIA VOLUNTÁRIA E BIG 4

Variáveis	Predição	Coeficiente	Estatística
C		0,065	3,577 ***
B4	–	0,011	1,335
SIZE	–	-0,005	-0,867
CHSALE	+	0,000	0,227
ROA	–	-0,051	-3,287 ***
LEV	±	-0,000	-1,657 *
LOSS	+	-0,012	-2,896 ***
Dummy indústria			Incluído
Dummy períodos			Incluído
N			998
R <sup>2</sup> ajustado			0,041
F-statistic			3,262 ***

\*\*\* significativo a 1%; \*\* significativo a 5%; \* significativo a 10%.

## V. CONCLUSÕES

A auditoria voluntária é um assunto bastante importante bem como a qualidade da auditoria. Por isso, analiso o efeito da qualidade da auditoria, mensurada pela dimensão da auditoria no custo da dívida de pequenas empresas portuguesas que optam por auditoria voluntária. A auditoria das pequenas empresas pode aumentar os custos sem benefícios associados, visto não serem empresas com muita visibilidade, a assimetria de informação é entre a gestão e as autoridades fiscais e mutuantes, e estes últimos podem obter informação de outra forma.

Estudando as pequenas empresas portuguesas, sociedades por quotas, as únicas em que até uma determinada dimensão, não são obrigadas a ter as suas demonstrações financeiras auditadas, analisa-se se a auditoria voluntária por firmas *Big 4* reduz o custo da dívida. A amostra é relativa ao período de 2009 a 2016 e encontro evidência de que não se pode concluir, que a auditoria voluntária por firmas de auditoria de maior dimensão reduz o custo da dívida. Esta conclusão pode dever-se ao facto, das pequenas empresas não terem a visibilidade que as grandes empresas geralmente têm. Para além disso, os problemas de agência não são entre a posse e a gestão, mas normalmente entre a gestão e as autoridades tributárias bem como com os mutuantes, e estes últimos podem obter informação de outras formas que não através das demonstrações financeiras.

Este trabalho tem uma limitação que é a pequena percentagem de firmas de auditoria *Big 4* na dimensão da amostra.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] Balsam, S., Krishnan, J. & Yang, J. (2003). Auditor specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(3), 71-97.
- [2] Becker, C., DeFond, M., Jambalvo, J. & Subramanyam, K. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15 (1), 1-24.
- [3] Chen, J. (2006). Development of Chinese small and medium-sized enterprises. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13(2), 140-147.
- [4] Choi, J., Francis, C., Kim, J. & Zang, Y. (2010). Audit office size, audit quality, and audit pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 73-97.
- [5] Comissão Europeia (2017). Annual Report on European SMEs 2015/2016. Retrieved from <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/26563/attachments/1/translations/en/renditions/pdf>.
- [6] DeAngelo, L. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
- [7] Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- [8] Dechow, P., Sloan, G. & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193-225.
- [9] Dedman, E. & Kausar, A. (2012). The impact of voluntary audit on credit ratings: evidence from UK private firms. *Accounting and Business Research*, 42(4), 397-418.
- [10] Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho.
- [11] Fama, E. 1985. What's different about banks? *Journal of Monetary Economics* 15 (1): 29–39.
- [12] Fortin, S., & Pittman, J. (2007). The role of auditor choice in debt pricing in private firms. *Contemporary Accounting Research*, 24(3), 59-96.
- [13] Haapamaki, E. (2018). Voluntary auditing: a synthesis of the literature. *Accounting in Europe*, 15 (1), 81-104.
- [14] Huguet, D., & Gandia, J. (2016). Audit and earnings management in Spanish SME. *Business Research Quarterly*, 19, 171-187.
- [15] IFAC. (2010). The role of small and medium practices in providing business support to small and medium-sized enterprises. Retrieved from [ifac.org/system/files/publications/files/the-role-of-small-and-medium-practices.pdf](http://ifac.org/system/files/publications/files/the-role-of-small-and-medium-practices.pdf).
- [16] Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- [17] Judge, G., Hill, R., Griffiths, W., Lutkepohl, H. & Lee, T. (1988). *Introduction to the theory and practice of econometrics*. New York, Wiley.
- [18] Karjalainen, J. (2011). Audit quality and cost of debt capital for private firms: evidence from Finland. *International Journal of Auditing*, 15, 88-108.
- [19] Kim, J., Simunic, D., Stein, M., & Yi, C. (2011). Voluntary audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 585-615.
- [20] Knechel, W., Robert, Salterio, S., & Brian, B. (2007). *Auditing: assurance and risk* (3<sup>rd</sup> Edition). Mason: Thomson South-Western.
- [21] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27.
- [22] Langli, J., & Svanström, T. (2013). Audits of private firms. In Working paper. Center for corporate Governance Research.
- [23] Lennox, C. & Pittman, J. (2011). Voluntary audits versus mandatory audits. *The Accounting Review*, 86(5), 1655-1678.

- [24] Mustapha, M., & Yean, C. (2013). Demand for voluntary audit by small companies in Malaysia. *Malaysian Accounting Review*, 12(2), 73-88.
- [25] Navarro, J. & Martínez, I. (2004). Earnings management and audit quality in Spain: an empirical study. *Revista Española de Financiación Y Contabilidad*, 33(123), 1025-1061.
- [26] Ojala, H. Collis, J., Kinnunen, J., Niemi, L., & Troberg, P. (2016). The demand for voluntary audit in micro-companies: evidence from Finland. *International Journal of Auditing*, 20, 267-277.
- [27] Pittman, J., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113-36.
- [28] Rodríguez, M., Alegría, S. & Torres, P. (2008). Do banks value audit reports or auditor reputation? Evidence from private Spanish firms. In Working paper. SSRN.
- [29] Seow, J. (2001). The demand for the UK small company audit - an agency perspective. *International Small Business Journal*, 19(2), 61-79.
- [30] Watts, R. & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- [31] Watts, R., & Zimmerman, J. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics*, 26(3), 613-633.