



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE
MESTRADO ACADÊMICO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARLA FERNANDA UZÊDA MARQUES

**A INFLUÊNCIA DA OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO E DE OUTROS
MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA FORMAÇÃO
VOLUNTÁRIA DO COMITÊ DE AUDITORIA NAS EMPRESAS DA [B]³.**

SALVADOR/BA

2023

CARLA FERNANDA UZÊDA MARQUES

**A INFLUÊNCIA DA OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO E DE OUTROS
MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA FORMAÇÃO
VOLUNTÁRIA DO COMITÊ DE AUDITORIA NAS EMPRESAS DA [B]³.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. Antonio Gualberto Pereira

Coorientador: Prof. Dr. José Sérgio Casé de Oliveira

SALVADOR/BA

2023

SIBI/UFBA/Faculdade de Ciências Contábeis - Biblioteca José Bernardo Cordeiro Filho

M357 Marques, Carla Fernanda Uzêda

A influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação voluntária do comitê de auditoria nas empresas da [B]³. / Carla Fernanda Uzêda Marques. - Salvador, 2023.

78 f.: il.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Gualberto Pereira

Coorientador: Prof. Dr. José Sérgio Casé de Oliveira

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade.

1. Contabilidade. 2. Investimento. 3. Auditoria. 4. Governança corporativa. I. Pereira, Antonio Gualberto. II. Oliveira, José Sérgio Casé de. III. Universidade Federal da Bahia. IV. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade. V. Título.

CDD – 657

CDU – 657



DEFESA DE DISSERTAÇÃO

No dia 16 de agosto de 2023, reuniram-se os membros da banca examinadora composta pelos professores(as) Drs.(as): ANTONIO GUALBERTO PEREIRA (Orientador), JOSE SERGIO CASE DE OLIVEIRA,(Coorientador - Membro Interno, UFBA - PPGCont), JORGE DE SOUZA BISPO (Membro Interno, UFBA - PPGCont) e THIAGO BRUNO DE JESUS SILVA (Membro Externo, UFRB e PROFIAP/UFGD), a fim de arguirm o(a) candidato(a) CARLA FERNANDA UZEDA MARQUES, matrícula nº 2021109885, após a apresentação da Dissertação intitulada "A INFLUÊNCIA DA OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO E DE OUTROS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA FORMAÇÃO DO COMITÊ DE AUDITORIA NAS EMPRESAS DA [B]3".

A presidência da banca abriu a sessão e após passar as orientações regimentais, convidou o(a) discente a expor uma síntese de sua pesquisa. Em seguida os membros da banca apresentaram suas contribuições e arguiram o(a) discente. Na sequência procedeu-se ao julgamento do trabalho, concluindo a banca pela sua aprovação.

Nada mais havendo a tratar, a sessão foi encerrada, dela sendo lavrado a presente ata, que segue assinada pela banca examinadora e pelo(a) candidato(a).

Dr. THIAGO BRUNO DE JESUS SILVA, UFRB
Examinador Externo à Instituição

Dr. JORGE DE SOUZA BISPO, UFBA
Examinador Interno

Dr. JOSE SERGIO CASE DE OLIVEIRA, UFBA
Examinador Interno

Dr. ANTONIO GUALBERTO PEREIRA, UFBA
Presidente

CARLA FERNANDA UZEDA MARQUES
Mestrando(a)



Emitido em 2023

ATA DE DEFESA DISSERTAÇÃO Nº 362/2023 - PPGCONT (12.01.61.04)

(Nº do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)

(Assinado eletronicamente em 17/10/2023 05:55)

ANTONIO GUALBERTO PEREIRA
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
DCC/FCC (12.01.61.06)
Matricula: ###404#7

(Assinado eletronicamente em 16/10/2023 17:25)

JORGE DE SOUZA BISPO
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
DCC/FCC (12.01.61.06)
Matricula: ###357#4

(Assinado eletronicamente em 16/10/2023 11:43)

JOSE SERGIO CASE DE OLIVEIRA
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR
DCC/FCC (12.01.61.06)
Matricula: ###275#4

(Assinado eletronicamente em 11/10/2023 10:48)

SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS
COORDENADOR - TITULAR
PPGCONT (12.01.61.04)
Matricula: ###467#7

Para verificar a autenticidade deste documento entre em <https://sipac.ufba.br/public/documentos/>
informando seu número: **362**, ano: **2023**, tipo: **ATA DE DEFESA DISSERTAÇÃO**, data de emissão:
11/10/2023 e o código de verificação: **af6d2ac5a2**

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, que é o meu maior mestre, pela oportunidade de ter chegado até aqui e concluído essa etapa acadêmica. Agradeço também à espiritualidade amiga, que sempre intercede, demonstrando a todo o momento que eu não estou sozinha.

À minha família, fonte inesgotável de inspiração para a vida, pelo afeto e constante apoio a todas as minhas escolhas.

Às minhas amigas Vanessa e Fiorela, pela troca de conhecimento, experiência e incentivo, que foram fundamentais para a conclusão deste trabalho.

Ao professor Dr. Antonio Gualberto Pereira, pela oportunidade em desenvolver essa pesquisa sob a sua orientação, pela disponibilidade, dedicação e generosidade durante todo processo da pesquisa e conclusão do mestrado, sem o qual nada disso seria possível.

Ao professor Dr. José Sérgio Casé de Oliveira, coorientador dessa pesquisa, pela orientação e contribuição fundamental na escolha da melhor estratégia a ser utilizada para realização deste trabalho e conclusão dessa etapa acadêmica.

Ao professor Dr. Jorge de Souza Bispo, sempre presente nos piores e melhores momentos desta jornada desafiadora de uma estudante de mestrado no PPGCONT, minha eterna gratidão pelo gesto de humanidade e incentivo.

Ao professor Thiago Bruno de Jesus Silva, sou extremamente grata pela oportunidade de ter acesso ao seu conhecimento e pela valiosa contribuição à minha pesquisa. Sua dedicação e comprometimento não apenas enriqueceram meu trabalho, mas também refinaram as ideias e a metodologia utilizada.

A todos os funcionários da Faculdade de Ciências Contábeis, especialmente ao Sr. João Simões, secretário do Programa de Pós-graduação em Contabilidade, pela presteza e profissionalismo nessa jornada do conhecimento.

“De nada vale o brilho da inteligência, se o coração permanece às escuras.” (Dr. Bezerra de Menezes - Exponente da Doutrina Espírita)

RESUMO

O presente trabalho analisou a influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação do comitê de auditoria das empresas listadas na [B]³. Dentre os mecanismos de monitoramento e controle utilizados na análise, incluem-se o conselho de administração, a estrutura de propriedade e a auditoria externa. Para alcançar este objetivo, realizou-se uma pesquisa quantitativa em uma amostra de 103 empresas abertas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B]³ no período de 2017 a 2021. O modelo econométrico escolhido para testar as sete (7) hipóteses da pesquisa, considerando as variáveis de forma irrestrita e restrita, foi o *logit* para dados em painel com efeitos aleatórios. Os resultados indicaram que as empresas com mais oportunidade de investimento influenciam a estrutura de governança corporativa, favorecendo a adoção de mais mecanismos de monitoramento e controle, especificamente adoção voluntária do comitê de auditoria. Há significância estatística entre a variável dependente “Comitê de auditoria (CA)” e as variáveis independentes: “Independência do conselho de administração (ICADM)”, “Tamanho do conselho de administração (SCADM)” e “Efeito-entrenchamento (V)”. Estes resultados corroboram com outros estudos correlacionados. Dentre as variáveis de controle, apenas a variável “Tamanho da empresa (TAM)” apresentou significância estatística. Esta pesquisa contribui com a literatura nacional na área de Governança Corporativa, ao evidenciar o efeito das oportunidades de investimento na constituição voluntária do comitê de auditoria, ampliando as evidências sobre os mecanismos de governança corporativa em mercados emergentes. Do ponto de vista prático, os achados podem auxiliar investidores e credores a mitigar os riscos de fornecimento de capital, uma vez que o mapeamento da presença de maiores oportunidades de investimento e de alguns mecanismos internos de GC sugere uma governança melhor estruturada, que culmina com a institucionalização voluntária de um comitê de auditoria.

Palavras-chaves: Oportunidade de investimento; Comitê de auditoria; Regressão logística

ABSTRACT

The present study analyzed the influence of the investment opportunities and other corporate governance mechanisms on the formation of the audit committee of companies listed in [B]³. The monitoring and control mechanisms used in the analysis include the board of directors, the ownership structure and the external audit. To achieve this objective, a quantitative research was carried out on a sample of 103 public companies listed on Brasil, Bolsa, Balcão [B]³ in the period from 2017 to 2021. The econometric model chosen to test the seven (7) research hypotheses, considering the variables in an unrestricted and restricted way, was the logit for panel data with random effects. The results indicated that companies with more investment opportunities influence the corporate governance structure, favoring the adoption of more monitoring and control mechanisms, specifically voluntary adoption of the audit committee. There is statistical significance between the dependent variable Audit committee (CA) and the independent variables: Board Independence (ICADM), Board Size (SCADM) and Entrenchment effect (V). These results corroborate with other correlated studies. Among the control variables, only the variable Firm Size (TAM) showed statistical significance. This research contributes to the national literature in the area of Corporate Governance, by highlighting the effect of investment opportunities on the voluntary constitution of the audit committee, expanding the evidence on corporate governance mechanisms in emerging markets. From a practical point of view, the findings can help investors and creditors to mitigate capital supply risks, since mapping the presence of greater investment opportunities and some internal corporate governance mechanisms suggests better structured governance, which culminates in the voluntary institutionalization of an audit committee.

Keywords: Investment opportunities; Audit committee; logistic regression.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – ESTRUTURA E HIPÓTESES DA PESQUISA.....	39
---------------------------------------------------	----

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS.....	50
TABELA 2 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA VARIÁVEL DEPENDENTE.....	53
TABELA 3 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES QUANTITATIVAS.....	54
TABELA 4 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS CATEGÓRICAS.....	55
TABELA 5 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DE CONTROLE QUANTITATIVAS.....	56
TABELA 6 - MATRIZ DE CORRELAÇÃO.....	57
TABELA 7 - TABELA VIF.....	59
TABELA 8 - CRITÉRIO DE QUALIDADE DE AJUSTE.....	60
TABELA 9 - ESTIMAÇÕES DO MODELO LOGIT EFEITOS ALEATÓRIOS.....	61

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - VARIÁVEL DEPENDENTE.....	42
QUADRO 2 - VARIÁVEIS INDEPENDENTES.....	44
QUADRO 3 - VARIÁVEIS DE CONTROLE.....	47
QUADRO 4 - RESULTADO DA ANÁLISE DE INFLUÊNCIA.....	52

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO.....	14
1.2	LACUNA DE PESQUISA.....	16
1.3	PROBLEMA DE PESQUISA.....	18
1.4	OBJETIVO GERAL E ESPECÍFICO.....	18
1.5	JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO.....	19
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	21
2.1	O EFEITO DA OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO NA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	21
2.2	OS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E O COMITÊ DE AUDITORIA.....	23
2.2.1	Estrutura do Conselho de Administração	24
2.2.1.1	Tamanho do Conselho de Administração.....	24
2.2.1.2	Independência do Conselho de Administração.....	26
2.2.1.3	Dualidade do CEO.....	27
2.2.2	Estrutura de propriedade	28
2.2.3	Tipo de auditor	30
2.2.4	Comitê de auditoria	32
2.3	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA.....	34
3	METODOLOGIA	40
3.1	SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DOS DADOS.....	40
3.2	PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	41
3.3	DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	42
3.3.1	Variável Dependente	42
3.3.2	Variáveis Independentes	43
3.3.3	Variáveis de Controle	45
3.4	PROCEDIMENTOS ECONÔMICOS E MODELO DE REGRESSÃO.....	47
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	50
4.1	ANÁLISE DESCRITIVA E AVALIAÇÕES PRELIMINARES.....	50
4.2	ANÁLISE ECONÔMICA E TESTE DE HIPÓTESES.....	59

5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	67
	REFERÊNCIAS.....	71

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

As oportunidades de investimentos são uma característica importante da gestão empresarial e têm influência na forma como ela é vista pelos seus diversos stakeholders (Kallapur; Trombley, 2001). Sua natureza base varia de acordo com os investimentos específicos da empresa em capital físico e humano (Smith; Watts, 1992), e seu valor depende dos ativos específicos aos quais estão vinculados (Kester, 1984). O entendimento convencional da oportunidade de investimento nas empresas consiste na habilidade de escolher os custos mais adequados para a introdução de um novo produto ou expansão da produção de um produto existente (Kallapur; Trombley, 2001). Contudo, outros tipos de decisões corporativas também podem estar inclusos neste conceito de oportunidade de investimento, como, por exemplo, a opção de fazer gastos para reduzir os custos durante uma reestruturação societária (Kallapur; Trombley, 2001) ou a decisão de fortalecer a estrutura de governança corporativa com a adoção de mais instrumentos de monitoramento e controle, conforme o retorno do investimento esperado pelo mercado.

As empresas para as quais mais oportunidades de investimento estão disponíveis estão mais propensas a incorrer em custos adicionais de monitoramento, remuneração e medidas alternativas de desempenho contábil (Gaver; Gaver, 1993; Smith; Watts, 1992). Isso se deve ao fato de que as empresas que possuem maiores oportunidades de investimento apresentam maior assimetria informacional e mais incidência de comportamentos oportunistas, já que os gestores detêm de informações sobre o valor dos projetos que não estão facilmente disponíveis para os acionistas (Ali; Liu; Su, 2018). Essa assimetria informacional e outros custos de agência podem ser reduzidos com presença de uma forte estrutura de governança corporativa, sendo os mecanismos de monitoramento e controle os instrumentos utilizados para resolver esses possíveis problemas (Basuony; Mohamed; Al-Baidhani, 2014; Al-Gamrh *et al.*, 2020; Jensen; Meckling, 1976).

Dentre os mecanismos de monitoramento e controle, a estrutura de propriedade concentrada desempenha um importante papel no sistema de governança corporativa, sobretudo no acompanhamento das ações e decisões tomadas pela administração (Abdeljawad; Oweidat; Saleh, 2020), sendo mais favoráveis à implementação de instrumentos de controle, como o comitê de auditoria, para fortalecer o sistema de governança corporativa. Neste sentido, Firth e Rui (2007) e Hassan, Hijaz e Naser (2019) propõem uma associação complementar entre esses dois mecanismos, em que a adoção de um mecanismo aumenta a eficácia do outro. Assim, o comitê de auditoria é um instrumento de monitoramento significativo dentro da estrutura de governança, cuja principal função consiste em assessorar o conselho de administração, reduzindo não apenas os custos de agência, mas também as informações entre a gestão e os proprietários (Abdeljawad; Oweidat; Saleh, 2020; Sharma; Naiker; Lee, 2009). Assim, a interação de diferentes mecanismos de governança pode ser relevante para determinar a combinação mais benéfica que proporcione o mais alto nível de controle sobre a gestão com menor custo (Aguilera; Crespi-cladera, 2012) e o efeito da oportunidade de investimento pode ser um fator determinante nessa interação.

Nesse contexto, o entendimento da interação entre oportunidades de investimento e mecanismos de governança corporativa se revela fundamental para uma gestão empresarial eficaz. A análise detalhada evidencia que empresas com amplas oportunidades de investimento enfrentam desafios adicionais, como custos de monitoramento. Esses desafios são mitigados pela presença de uma estrutura de governança corporativa robusta, onde mecanismos de monitoramento e controle, como o comitê de auditoria, desempenham papel crucial.

A interação sinérgica entre a estrutura de propriedade concentrada e comitê de auditoria, proposta por Firth e Rui (2007) e Hassan, Hijaz e Naser (2019), ressalta a importância de uma abordagem integrada na governança corporativa. Assim, o entendimento dessa interação torna-se essencial para a otimização do controle sobre a gestão com menor custo. No entanto, à medida que se desvelam as complexidades do tema, é imperativo reconhecer a existência de lacunas de pesquisa, as quais serão examinadas na seção subsequente, possibilitando a investigação mais aprofundada sobre como as oportunidades de investimento podem ser mais compreendidas e aproveitadas em conjunto com os mecanismos de governança corporativa.

1.2 LACUNA DE PESQUISA

Estudos relacionados aos determinantes da formação de comitês de auditoria (Adams, 1997; Bradbury, 1990; Carson, 2002; Chen; Kilgore; Radich, 2009; Collier, 1993; Eichenseher; Shields, 1985; Firth; Rui, 2007; Groff; Valentincic, 2011; Menon; Williams, 1994; Pincus; Rusbarsky; Wong, 1989; Piot, 2004; Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004) sugeriram que a decisão de estabelecer um comitê de auditoria é influenciada pelas características da empresa, como alavancagem e tamanho; pela estrutura do conselho de administração, qualidade da auditoria e estrutura de propriedade. Embora os resultados desses estudos não sejam conclusivos, eles receberam considerável atenção, uma vez que o comitê de auditoria é reconhecido como um instrumento de monitoramento relevante na organização, devido à globalização e a crises financeiras e escândalos contábeis causados por falhas na estrutura de governança corporativa (IBGC, 2015).

A perspectiva desses estudos nem sempre é compatível com as transformações e ajustes que as empresas atravessam durante o ciclo de vida empresarial (O'Connor; Byrne, 2015), o que impede a compreensão de como fatores exógenos, como a oportunidade de investimento, podem influenciar as decisões corporativas relativas à estrutura de governança. Pesquisas, como as de Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020), sugerem que, além dos determinantes mencionados, a oportunidade de investimento também pode criar contextos em que as empresas buscam mais mecanismos de controle, o que encontra suporte em seu trabalho na hipótese de que as oportunidades de investimento fortalecem o efeito complementar entre os mecanismos de governança corporativa, atuando como fator que reforça a formação de um comitê de auditoria. Esse resultado está em consonância com a ideia de que empresas com oportunidades de investimento necessitam reforçar as medidas de monitoramento e controle para aumentar a confiança dos investidores nas informações contábeis divulgadas e compensar o efeito negativo da incerteza externa (Ghafran, 2013; Lensink; Van Stten; Sterken, 2005; Piot, 2004). Outros estudos, como os de Firth e Rui (2007) e Piot (2004), também utilizaram a variável oportunidade de investimento ao investigar os fatores determinantes na formação voluntária de comitês de auditoria, mas obtiveram resultados pouco conclusivos.

A literatura em governança corporativa carece de estudos voltados para a verificação do efeito da oportunidade de investimento nas escolhas das melhores práticas de governança corporativa, mais especificamente, na constituição voluntária de um comitê de auditoria. Na literatura nacional, há escassas contribuições científicas sobre os determinantes da formação voluntária de comitês de auditoria, principalmente no que diz respeito à influência da oportunidade de investimento nas decisões corporativas relacionadas à estrutura de governança das empresas que negociam suas ações no mercado de capitais brasileiro. Destaca-se, nesse contexto, a pesquisa de Cervo (2019), que analisou a influência da participação de acionistas estrangeiros na formação voluntária de comitês de auditoria. Embora tenha utilizado variáveis relacionadas à formação voluntária de comitês de auditoria de estudos prévios, a pesquisa não explorou como os diferentes tipos de mecanismos de governança interagem entre si e a interligação entre a existência de um comitê de auditoria e outros mecanismos de governança.

O comitê de auditoria é um mecanismo interno de governança vital, capaz de contribuir substancialmente para uma estrutura de governança corporativa eficiente (Pincus; Rusbarsky; Wong, 1989), sobretudo na redução de práticas oportunistas dos gestores e na minimização da assimetria de informações entre acionistas e administradores (Beasley *et al.*, 2009; Sharma; Naiker; Lee, 2009). Considerado o elo formal de comunicação entre os acionistas, através do conselho de administração, o controle interno e os auditores (Bradbury, 1990; Hassan; Hijazi, 2015), nem sempre a sua constituição significa que o monitoramento irá melhorar, visto que o conselho de administração pode utilizá-lo de maneira inadequada quando o critério de independência não é cumprido. Por outro lado, a sua ausência também não reflete necessariamente um monitoramento deficiente, uma vez que o conselho de administração pode desempenhar essa função de forma eficaz (Menon; Williams, 1994).

Dessa forma, o presente estudo pretende contribuir para a discussão sobre a influência das oportunidades de investimento na estrutura de governança corporativa, especificamente na decisão de estabelecer um comitê de auditoria, bem como na compreensão de como diferentes mecanismos internos de governança corporativa podem atuar como complementos ou substitutos uns dos outros. Este estudo vai além da simples consideração de custos adicionais de monitoramento e propõe um aprofundamento na compreensão dos fatores que influenciam a formação voluntária de comitês de auditoria em um cenário não obrigatório, como é o caso

do Brasil, caracterizado por ser uma economia emergente, apresentando medianos níveis de desenvolvimento social e dinamismo econômico. Além disso, o estudo analisa a interação entre o comitê de auditoria e outros mecanismos internos de governança, bem como o efeito da oportunidade de investimento nessa interação.

1.3 PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando-se o ambiente de governança corporativa das empresas que negociam no mercado de capitais brasileiro e utilizando-se do arcabouço da teoria da agência e de estudos anteriores a presente pesquisa se propõe a responder à seguinte questão de pesquisa:

Qual a influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação voluntária do comitê de auditoria?

1.4 OBJETIVO GERAL E ESPECÍFICO

Partindo da definição da questão de pesquisa, o objetivo geral deste trabalho consiste em analisar a influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação voluntária do comitê de auditoria das empresas listadas na [B]3 no período de 2017 a 2021.

Para alcançar, mais especificamente, o objetivo geral busca-se:

- Identificar a associação entre os mecanismos de governança corporativa e a existência do comitê de auditoria;
- Identificar a associação da oportunidade de investimento, os mecanismos de governança corporativa e a existência do comitê de auditoria.

1.5 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA DO ESTUDO

Há poucos estudos destinados a verificar a influência da oportunidade de investimento nas decisões corporativas relacionadas à estrutura de governança corporativa. Considerada uma característica importante da gestão empresarial (Kallapur; Trombley, 2001), a oportunidade de investimento foi abordada por Firth e Rui (2007) e Piot (2004); no entanto, os resultados não foram conclusivos. Em paralelo, Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020) destacaram a oportunidade de investimento ao investigar a interação dos diferentes mecanismos de governança corporativa, encontrando resultado positivo na formação do comitê de auditoria e enfatizando o efeito complementar dessa variável na estrutura de governança.

No Brasil, não foram identificadas evidências empíricas da relação entre a oportunidade de investimento e os mecanismos de governança corporativa, especificamente na adoção de um comitê de auditoria. A literatura apresenta apenas dois estudos que analisaram os fatores determinantes do comitê de auditoria voluntário: o trabalho de Furuta (2010), considerado pioneiro nessa investigação, e o estudo de Cervo (2019), que explorou o acionista estrangeiro como determinante na formação voluntária do comitê de auditoria em empresas listadas no mercado de capitais. Pesquisas nesse sentido são fundamentais para preencher a lacuna existente quanto ao efeito da oportunidade de investimento na estrutura de governança corporativa, especialmente na decisão de estabelecer um comitê de auditoria. A ausência de estudos similares na literatura nacional foi uma das motivações para o desenvolvimento desta pesquisa.

Além disso, este estudo se justifica pela necessidade de evidências empíricas que relacionem a oportunidade de investimento em economias emergentes, como o Brasil, e os mecanismos de governança corporativa. O comitê de auditoria no Brasil é um mecanismo de governança obrigatório apenas para instituições financeiras e seguradoras, dentro dos critérios específicos do Banco Central do Brasil (BACEN) e para as empresas inseridas no Novo Mercado ([B]3,2018). Esse cenário estimulou a realização desta pesquisa, proporcionando a oportunidade de conhecer o perfil das empresas que decidiram formar voluntariamente um comitê de auditoria.

Esta pesquisa contribuiu para a discussão sobre a influência das oportunidades de investimentos na escolha das melhores práticas de governança corporativa, bem como na inter-relação dos mecanismos internos de governança corporativa, dada a relativa escassez de pesquisa sobre essa interconexão na literatura nacional.

A identificação dos fatores determinantes na constituição voluntária de um comitê de auditoria é benéfica para embasar a tomada de decisões relacionadas ao aprimoramento da governança corporativa. Além disso, contribui para uma gestão mais eficaz, uma vez que as variações associadas a esses determinantes entre empresas refletem suas preferências por diferentes conjuntos de mecanismos de monitoramento. Consequentemente, os resultados deste estudo também podem ser relevantes para as empresas, acionistas, administradores e órgãos reguladores e formuladores de políticas de governança corporativa no Brasil.

A dissertação prossegue com o capítulo 2, que consiste na fundamentação teórica. O capítulo 3 descreve a metodologia empregada na elaboração deste trabalho. O capítulo 4 aborda a análise dos resultados obtidos. Finalmente o capítulo 5, que conclui a dissertação e traz propostas para futuras pesquisas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção aborda os aspectos relacionados à literatura sobre a oportunidade de investimento e sua influência na estrutura de governança corporativa, aos mecanismos de governança corporativa e ao comitê de auditoria. Por fim, são apresentados os fundamentos e o desenvolvimento das hipóteses da pesquisa.

2.1 O EFEITO DA OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO NA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A oportunidade de investimento é uma característica importante da gestão empresarial e influencia a maneira como a empresa é percebida por seus diversos stakeholders (Kalapur; Trombley, 2001). Convencionalmente, as oportunidades de investimento consistem na habilidade de escolher os custos mais adequados para a introdução de um novo produto ou expansão da produção de um produto existente (Kallapur; Trombley, 2001). Entretanto, outras decisões corporativas podem estar incluídas neste conceito de oportunidade de investimento, como, por exemplo, a opção de fazer gastos para reduzir os custos durante uma reestruturação societária (Kallapur; Trombley, 2001) ou a decisão de fortalecer a estrutura de governança corporativa como retorno do investimento decorrente do aporte financeiro dos acionistas. Pode-se dizer que a decisão do conselho de administração em constituir um comitê de auditoria para auxiliá-lo no controle e monitoramento é um exemplo de decisão influenciada pela oportunidade de investimento da empresa, uma vez que, segundo Basuony; Mohamed e Al-Baidhani (2014), os mecanismos de governança corporativa são instrumentos utilizados para resolver os possíveis problemas de governança. O “investimento” neste caso consiste nas estimativas de custos de reestruturação, e o valor presente estimado das economias periódicas de custos representa, segundo Kallapur e Trombley (2001), um indicador importante para o valor de mercado. Neste sentido, o valor de mercado da empresa refletiria o valor da opção de reestruturação, na medida em que o mercado espera que a opção seja exercida.

As oportunidades de investimento são opções para investir em projetos de escolha discricionária dos gestores, que podem ser vistos como qualquer despesa de livre escolha que assegure o aumento do desempenho e rentabilidade das empresas. (Myers, 1977). Na Teoria da agência, empresas que possuem altas oportunidades de investimento costumam apresentar maior assimetria de informação (Hutchinson; Gul, 2004), pois os gestores têm mais acesso às informações sobre o valor de projetos futuros que não estão disponíveis para os acionistas (Ali; Liu; Su, 2018). Esse problema de agência, típico das empresas com oportunidades de investimento elevadas, pode ser reduzida com a presença de um forte sistema de governança corporativa, que, por meio dos instrumentos de monitoramento, permite que os fornecedores de capital das empresas recebam uma remuneração adequada sobre o seu investimento, tornando as empresas financeiramente mais atraentes (Al-Gamrh *et al.*, 2020; Shleifer; Vishny, 1997).

Lan e Li (2007) destacam a visão da governança corporativa como um sistema completo, argumentando que suas variáveis individuais não devem ser analisadas isoladamente, mas sim como componentes interconectados. Enquanto alguns estudos anteriores examinaram mecanismos específicos sem considerar sua contribuição para a governança global e a interação entre essas variáveis (Zingales, 1988), evidências empíricas sustentam que a interdependência dessas variáveis pode fortalecer os controles (Agrawal; Knoeber, 1996; Bekiris; Doukakis, 2011), sendo as oportunidades de investimento um elemento relevante nesse processo (Smith; Watts, 1992). Além disso, (Ali; Liu; Su, 2018) ressaltam que a escolha do modelo ideal de governança corporativa está intrinsecamente ligada aos diferentes níveis de oportunidades de investimento. Isto significa que acionistas de empresas com elevado índice de oportunidade de investimento podem exigir mecanismos de governança mais robustos.

Embora o conjunto de oportunidades de investimentos represente, na maioria dos casos, um componente importante do valor da empresa, seus detalhes não são observáveis pelas partes interessadas fora da empresa (Adam; Goyal, 2008; Gaver; Gaver, 1993). Seu valor depende de muitos fatores específicos da empresa e do setor (Kallapur; Trombley, 2001), e a sua mensuração pode ser baseada em quatro tipos de proxies, a saber: proxies baseadas em preço, proxies baseadas em investimento, medidas de variação e medidas compostas. Para esta pesquisa, será utilizada a proxy baseada no preço, que, segundo Kallapur

e Trombley (2001), transmite a ideia de que as perspectivas de crescimento da empresa são apreendidas, ainda que parcialmente, nos preços das ações; logo, empresas em crescimento terão valores de mercado mais elevado do que os ativos existentes. Segundo Adam e Goyal (2008) a índice market-to-book of ratios, dentre as variáveis existentes, apresenta maior conteúdo informacional relacionado à oportunidade de investimento. Este índice avalia o valor contábil de uma empresa em relação ao seu valor de mercado e, embora apresente certas desvantagens, é o mais recomendado, pois sua formação depende dos preços atuais das ações para avaliar o potencial de crescimento da empresa (Gaver; Gaver, 1993). Um resultado alto deste índice indica que uma empresa tem muitas oportunidades de investimento em relação aos seus ativos (Adam; Goyal, 2008).

Neste contexto, a oportunidade de investimento, como discutido, desempenha um papel crucial na estrutura de governança corporativa. Compreender como as oportunidades de investimento e outros mecanismos de governança estão interligados é essencial para avaliar como as empresas respondem a esses fatores. A formação do comitê de auditoria é uma decisão estratégica que reflete não apenas os aspectos financeiros, mas também a busca por melhores práticas de governança e transparência. Essa pesquisa explora e entende em profundidade as conexões entre oportunidades de investimento, governança corporativa e a formação do comitê de auditoria, contribuindo assim para o conhecimento sobre a dinâmica empresarial nesse ambiente específico.

2.2 OS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E O COMITÊ DE AUDITORIA

Nessa subseção serão apresentados a estrutura do conselho de administração, a estrutura de propriedade, o tipo de auditor e o comitê de auditoria, mecanismos de governança corporativa abordados na presente pesquisa.

2.2.1 Estrutura do Conselho de Administração

O conselho de administração é um dos órgãos mais importantes do sistema de governança corporativa, desempenhando um papel fundamental na supervisão e orientação da gestão corporativa, na redução da assimetria informacional e nos custos de agência das empresas (Fama; Jensen, 1983; IBGC, 2009). Sua relevância entre os mecanismos internos é evidenciada pela perspectiva de ser um órgão que sustenta a governança corporativa, no qual os membros são os responsáveis pelo destino da organização e pela adoção das melhores práticas de governança que assegurem a integridade da organização em todos os aspectos (Fama; Jensen, 1983).

A influência do conselho de administração no sistema de governança corporativa depende muito do ambiente de estrutura de propriedade no qual está inserido. Por exemplo, o poder concentrado nas mãos de um acionista controlador, característica frequente em cenários de governança que apresentam concentração de propriedade elevada, pode comprometer a essência que justifica a existência do conselho de administração e sua importância no monitoramento das ações dos gestores. Dentro desse contexto, além da estrutura de propriedade na qual cada conselho esteja inserido, sua composição determina a sua eficácia e, conseqüentemente, suas decisões (Brugni, 2016; Cheng; Courtenay, 2006). Portanto, faz-se necessário a existência de um conselho de administração independente que assegure aos acionistas o retorno justo de seus investimentos. Entender quais características do conselho são mais relevantes para a melhor execução de suas atividades é uma alternativa que favorece a escolha das melhores práticas de governança corporativa.

A seguir serão apresentadas as características típicas do conselho de administração, a saber: tamanho do conselho de administração, independência do conselho de administração e dualidade do CEO.

2.2.1.1 Tamanho do Conselho de Administração

Bradbury (1990) e Piot (2004) sugerem que os grandes conselhos de administração têm maior probabilidade de contribuir na melhoria da qualidade dos trabalhos dos conselheiros, uma vez que podem comprometer mais tempo e esforço para desempenhar sua função de monitoramento das ações dos gestores, além de terem mais facilidade em distribuir suas atividades entre os pares do que em conselhos menores. Essa delegação de atividades e funções pode ser feita pelos conselhos de administração aos subcomitês específicos, como o comitê de auditoria, que pode contribuir de forma positiva na efetividade de seus trabalhos. Isto indica que existe uma correlação positiva entre o tamanho do conselho e a probabilidade de existência de um comitê de auditoria (Piot, 2004).

Diversos estudos, incluindo os de Bradbury (1990), Cai *et al.* (2015), Carson (2002); Chen; Kilgore e Radich (2009), Groff e Valentincic (2011), Piot (2004) e Willekens; Bauwhede e Gaeremynck (2004), encontraram apoio para a hipótese de que o tamanho do conselho de administração é um atributo relevante na decisão de constituir um comitê de auditoria nas empresas que compuseram suas amostras. Esses resultados indicam que os comitês de auditoria são mais propensos a estarem presentes em empresas que possuem conselhos de administração maiores.

Outros estudos como os de Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020) e Hassan e Hijazi (2015) encontraram resultados contrários, nos quais a variável tamanho do conselho de administração não estimula a decisão de constituir um comitê de auditoria. Esses achados se somam ao entendimento de alguns estudiosos de que conselhos de administração menores são mais eficientes uma vez que têm maior probabilidade de tomar decisões tempestivas do que conselhos maiores, já que compartilham essa responsabilidade com poucos membros (Eisenberg; Sundgren; Wells, 1998; Hermalin; Weisbach, 2003; Yermack, 1996). Além disso, conselhos menores proporcionam um custo mais baixo para a organização, uma vez que seus membros realizam sua função de monitoramento sem delegar a subcomitês específicos.

Embora não haja consenso na literatura sobre a relação entre o tamanho do conselho de administração e a adoção voluntária do comitê de auditoria, sabe-se que conselhos de administração maiores apresentam uma maior necessidade em delegar suas funções por meio de subcomitês e dispõem de mais recursos para constituí-los com membros do conselho. Além disso, conselhos com uma quantidade reduzida de membros podem prejudicar a análise dos diversos assuntos abordados e dificultar a formação de comitês de auditoria, uma vez que

os subcomitês exigem um número suficiente de membros no conselho de administração para sua formação (Bradbury, 1990; IBGC, 2015).

2.2.1.2 Independência do Conselho de Administração

A independência do conselho de administração é outro assunto recorrente que ganhou destaque entre regulamentos e pesquisas, pois entende-se que o nível de independência de um conselho pode inibir ações oportunistas (Jensen, 1986).

Em países com alta concentração de propriedade, a independência do conselho está relacionada ao grau de influência dos acionistas majoritários sobre seus membros, e não à exercida pelos executivos em economias cuja propriedade acionária é dispersa (Valadares; Leal, 2000). Neste cenário, o conselho de administração é predominantemente composto por acionistas majoritários e por executivos da empresa, corroborando com o argumento de que conflitos de interesses entre acionistas minoritários e majoritários podem existir, assim como a expropriação de riqueza dos acionistas minoritários pelos controladores e executivos (Schiehll e Santos, 2004).

A efetividade de monitoramento do conselho de administração neste contexto pode ser prejudicada pela assimetria de informações entre administradores e acionistas, visto que os diretores internos têm acesso a informações privilegiadas sobre as ações e decisões da empresa (Menon; Williams, 1994). Para minimizar este problema, o comitê de auditoria pode ser uma alternativa fundamental, capaz de proporcionar acesso direto ao auditor externo e, muitas vezes, ao sistema de auditoria interna. Assim, conselhos de administração compostos por membros independentes estão mais propensos a formar voluntariamente o comitê de auditoria (Bradbury, 1990; Piot, 2004), não apenas para mitigar a assimetria de informações, mas também pela sua reputação perante o mercado (Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004). Beasley (1996) encontrou evidências empíricas de que conselhos compostos por membros externos reduzem a probabilidade de manipulação nas demonstrações contábeis; todavia, a presença de um comitê de auditoria não contribui significativamente. Por outro lado, os estudos de Abdeljawad, Oweidat e Saleh (2020), Cai *et al.* (2015), Chen; Kilgone e

Radich (2009), Collier (1993), Menon e Williams (1994); Pincus; Rusbarsky; Wong (1989) e Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, (2004) encontram relação significativa entre a independência dos membros do conselho de administração e a presença de um comitê de auditoria, sugerindo que essa característica do conselho de administração interfere nas decisões relacionadas à estrutura de governança corporativa, visto que favorece a implementação de mais instrumentos de monitoramento e controle.

Sendo assim, um aumento de membros externos no conselho de administração deve estar associado ao aumento no uso de mecanismos de controle (Menon e Williams, 1994). Isso indica que conselho de administração composto por membros independentes aumenta a probabilidade de constituir um comitê de auditoria.

2.2.1.3 Dualidade do CEO

A Dualidade do CEO, situação em que o presidente da empresa ocupa também o cargo de presidente do conselho, é outra característica que influencia as atividades do conselho e, conseqüentemente, a decisão de ter ou não um comitê de auditoria. Esta situação favorece a concentração de poder e controle em uma única pessoa, favorecendo a influência unilateral no órgão e reduzindo a eficácia do conselho em suas funções de monitoramento e controle (Fama; Jensen, 1983). Como o papel do conselho de administração é monitorar as ações dos gestores, a pessoa que lidera este conselho deve ser independente da administração (Carson, 2002).

O presidente do conselho tem a responsabilidade de dirigir o conselho e representar os acionistas, enquanto o diretor executivo tem a responsabilidade de administrar a empresa. Portanto, manter a separação desses papéis é fundamental para o funcionamento eficaz de um conselho (Jensen, 1993). A dupla função do presidente do conselho e do CEO compromete a independência do conselho, mesmo que todos os seus membros sejam conselheiros independentes (Kamarudin; Ismail; Samsuddin, 2012). Algumas pesquisas (Chen; Kilgore; Radich, 2009; Collier, 1993) encontraram associação negativa entre a presença do comitê e a

acumulação dos cargos de CEO e presidente do conselho, sugerindo que a segregação desses papéis aumenta a probabilidade de melhorar a eficácia do monitoramento na organização.

O IBGC (2015) recomenda não acumular esses cargos, com o intuito de manter o equilíbrio do poder e, conseqüentemente, a preservação da imparcialidade dos membros na fiscalização das ações da administração da empresa. As normas de listagem no Novo Mercado da [B]3 proibiram, desde 2014, a acumulação dos cargos de diretor-presidente e presidente do conselho (IBGC, 2015), com o objetivo de preservar a independência e a melhor execução das atividades deste importante órgão no sistema de governança corporativa.

2.2.2 Estrutura de propriedade

A governança corporativa desempenha um papel fundamental na maneira como as empresas são administradas e como tomam decisões estratégicas. Um componente crucial dessa governança é a estrutura de propriedade, que varia significativamente entre diferentes empresas e países. A maneira como as ações e o controle são distribuídos pode influenciar comportamento das empresas e os desafios que enfrentam (Hassan; Hijazi; Naser, 2019). Isso ocorre porque algumas empresas possuem uma estrutura de propriedade pulverizada, como é o caso das empresas norte-americanas, que se caracterizam por terem diversos acionistas e uma clara separação entre propriedade e controle. Outras, principalmente em economias emergentes, como o Brasil, têm estruturas de propriedade concentrada, em que há um acionista controlador que detém tanto a propriedade quanto o controle (Silveira, 2004).

Nas estruturas de propriedade dispersa, o maior desafio está em conscientizar os gestores na definição de ações que potencializem o valor da empresa e, conseqüentemente, maximizem a riqueza dos acionistas. Neste tipo de estrutura, prevalece o conflito de agência clássico, previsto e debatido na teoria da agência, que se manifesta na relação entre o principal e o agente (Hassan; Hijazi; Naser, 2019). Para mitigar este conflito, as empresas podem utilizar alguns mecanismos internos de governança corporativa, como um conselho de administração bem estruturado (Silveira, 2004) ou a concentração de propriedade (Anderson; Reeb, 2003).

Embora a alta concentração de propriedade seja uma alternativa para mitigar os problemas gerados em empresas com estrutura de propriedade dispersa, ela pode ser a origem do conflito entre acionistas majoritários e acionistas minoritários, comumente chamado de conflito principal-principal, que é frequente em economias emergentes (Lin; Chuang, 2011; Peng, 2009; Yiyi; Xu; Phan, 2008). Nesse contexto, os grandes acionistas, geralmente, participam da gestão e têm maior acesso às informações, exercendo grande influência na maximização de suas riquezas em detrimento dos acionistas minoritários (Hassan; Hijazi; Naser, 2019).

Essa estrutura de propriedade apresenta custos e benefícios para as organizações, que foram resumidamente classificados por Claessens *et al.* (2002) como efeito-alinhamento ou efeito-incentivo e efeito-entrenchamento. Esses efeitos são as variáveis comumente utilizadas nas pesquisas nacionais para mensurar estruturas de propriedade concentrada. No entanto, nas pesquisas relacionadas aos fatores que incentivam a formação de um comitê de auditoria, apenas o trabalho de Cai *et al.* (2015) apresentou esse modelo de variável para mensurar a estrutura de propriedade concentrada.

De acordo com Claessens *et al.* (2002), o efeito-alinhamento ou efeito-incentivo da presença de acionistas controladores na estrutura empresarial se baseia na ideia de que os grandes acionistas, proprietários da maior participação do capital total da empresa, têm um maior interesse em tomar decisões que maximizam o valor corporativo. Essa característica favorece a participação dos grandes acionistas no monitoramento direto na administração, sem a necessidade de interferências de novos instrumentos de governança. Portanto, há menos interesse em adotar um comitê de auditoria, pois os interesses dos acionistas estão alinhados e as divergências informacionais e comportamentos oportunistas estão sendo controlados.

Por outro lado, o efeito-entrenchamento ocorre quando os acionistas controladores começam a prejudicar os benefícios e direitos dos demais investidores, ou seja, na medida em que aumenta o poder de voto nas mãos do acionista controlador, maior é a probabilidade de ocorrer a redução de direitos e riqueza dos acionistas minoritários (Claessens *et al.*, 2002; Silveira, 2004). Esse efeito pode favorecer a existência de um comitê de auditoria como forma de mitigar os prejuízos que os acionistas minoritários sofrer. Essa segurança de monitoramento proporcionada pela presença de um comitê de auditoria pode sinalizar aos

investidores que os acionistas majoritários têm menos oportunidade de expropriar riqueza da empresa (Cai *et al.*, 2015).

Essa perspectiva de monitoramento interno contribui para reduzir o potencial de oportunismo gerencial e abre a oportunidade para outros mecanismos apresentarem diferentes aspectos do problema de agência, tornando-se complementares dentro de um sistema de governança corporativa.

Assim, a estrutura de propriedade desempenha um papel essencial na governança corporativa e está intrinsecamente ligada ao problema abordado neste estudo. Esse trabalho explora os desafios da estrutura de propriedade concentrada e seu impacto na decisão de formar um comitê de auditoria. Por meio da análise dos efeitos de alinhamento e entrenchamento, busca-se compreender como tais características da estrutura de propriedade influenciam, positiva ou negativamente, a escolha desses mecanismos de governança.

2.2.3 Tipo de auditor

A auditoria é um quesito relevante na estrutura de governança corporativa, pois promove melhoria na qualidade das informações (Carson, 2002) e é considerado elemento importante para atuar em nome do comitê de auditoria (Cadbury, 1992).

Argumenta-se que as grandes firmas de auditoria encorajam seus clientes a adotarem níveis mais elevados de governança corporativa (Carson, 2002). Dentre os incentivos visíveis a esse estímulo está a independência do auditor em relação à administração (Eichenseher; Shields, 1985). Geralmente, as firmas de auditoria com alto padrão de qualidade, como o grupo das *Big four*, incentivam seus clientes a adotarem melhores práticas de governança corporativa, além de estarem mais propensas a realizar trabalhos em empresas que apresentam boas práticas de governança corporativa (Piot, 2004).

A auditoria de alta qualidade está associada a relatórios contábeis menos difusos (Dechow; Sloan; Sweeney, 1996) e maior eficiência nos controles internos (Doyle; Ge; Mcvay, 2007). Isso sugere um papel complementar desempenhado pelas empresas que

compõem o grupo das *Big four* com outros mecanismos internos de governança corporativa, especificamente o comitê de auditoria, visto que contribui para o aumento de seu controle e reputação.

As evidências sobre o impacto das firmas de auditoria *Big four* na formação voluntária do comitê de auditoria fornecem suporte misto. Estudos (Abdeljawad; Oweidat; Saleh, 2020; Chen; Kilgore; Radich, 2009; Groff; Valentincic, 2011; Hassan; Hijazi, 2015; Menon; Williams, 1994; Pincus; Rusnarsky; Wong, 1989) encontraram uma relação positiva entre a contratação de uma *Big four* e a formação voluntária do comitê de auditoria. Eichenseher e Shields (1985), uma das primeiras pesquisas voltadas à investigação dos incentivos para a formação deste órgão, encontraram evidências de que as empresas que mudavam para uma firma de auditoria de grande porte eram mais propensas a formar um comitê de auditoria do que as empresas que mudavam para uma firma de auditoria de pequeno porte. Os autores Zahn; Singh e Singh (2008) também encontraram uma interação positiva entre o comitê de auditoria e os auditores externos, indicando que ambos podem melhorar a qualidade das informações divulgadas aos stakeholders externos, além de sugerir que a qualidade da auditoria atua como determinante para adoção voluntária de um comitê de auditoria.

Firth e Rui (2007) esperavam uma relação negativa entre uma grande firma de auditoria e a presença de um comitê de auditoria em sua amostra, no entanto, os resultados mostraram que as empresas estão mais propensas a terem comitês de auditoria quando empregam auditores com alto padrão de qualidade. Confirmando os argumentos de que o comitê de auditoria atua mais como um mecanismo complementar aos trabalhos da auditoria *Big four*.

Entretanto, Bradbury (1990) e Collier (1993) não encontraram relação entre o tipo de auditor e a presença de um comitê de auditoria para sua amostra de empresas na Nova Zelândia e no Reino Unido, respectivamente. Abdel-Meguid; Samaha e Dahawy (2014) corroboram com este achado ao encontrar uma relação negativa entre o tipo de auditor e a funcionalidade do comitê de auditoria. Para esses autores, as firmas de auditoria não incluídas no grupo dos *Big four* estão menos propensas a apoiar a formação do comitê de auditoria devido ao suposto pró-*Big four* (Collier, 1993; Eichenseher; Shields, 1985; Pincus; Rusbarsky; Wong, 1989).

2.2.4 Comitê de auditoria

O comitê de auditoria é um instrumento da estrutura de governança corporativa que pode ser criado pelo conselho de administração para dar-lhe suporte em assuntos específicos, atuando em caráter de subordinação, como uma ferramenta de gestão de risco e meio de comunicação entre a administração e a auditoria (IBGC, 2009; PWC, 2007). Ao longo dos anos, diversas mudanças e preocupações em relação à sua formação ocorreram, sobretudo, em relação à sua atuação e ao nível de codificação e harmonização das melhores práticas de governança (Turley; Zaman, 2004).

O escândalo financeiro de McKesson e Robbins foi um marco para a realização de grandes reformas, fazendo com que a Security Exchange Commission (SEC) e a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) propusessem, pela primeira vez, que as empresas instituísem um comitê de auditoria.

Em 1978, a NYSE começou a exigir a constituição de um comitê de auditoria as empresas norte-americanas (Furuta, 2010), e em 1992, o Cadbury Report foi o primeiro código de governança corporativa no mundo a recomendar o estabelecimento de comitês de auditoria nas empresas compostos por, no mínimo, três membros externos (IBGC, 2015).

Devido às sucessivas fraudes financeiras cometidas por grandes empresas, em 2002, dois congressistas, Paul Sarbanes e Michael Oxley, regulamentaram e promulgaram a lei norte-americana Sarbanes-Oxley (SOX) que obrigou todas as empresas, americanas ou estrangeiras, que negociam ações no mercado americano a reestruturarem seus processos de controle, dentre eles a criação de comitês de auditoria formados por membros independentes para assegurar que os registros estão sendo realizados de forma clara, tempestiva e corretamente; além de exigir a divulgação da presença de, pelo menos, um especialista em finanças para proteger os interesses dos investidores e, em casos de ausência desse especialista, as empresas devem demonstrar o motivo (Deloitte, 2003; SOX, 2002).

A lei Dodd-Frank também direcionou esforços na constituição do comitê de auditoria como mecanismo necessário na garantia da integridade e do controle dos riscos. Embora seja uma lei voltada ao mercado financeiro, refletiu nas companhias não financeiras, na medida em que reforçou as atividades dos comitês de auditoria (IBGC, 2015).

O Brasil acompanhou a tendência mundial e, mesmo não sendo um órgão obrigatório, salvo algumas exceções - como as instituições financeiras e seguradoras, dentro dos critérios estabelecidos pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), respectivamente -; vem crescendo a sua efetivação nas empresas, inclusive as fechadas, familiares e entidades sem fins lucrativos (Furuta, 2010; Leal; Carvalho; Iervolino, 2015).

O Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração (IBCA), que posteriormente alterou a sua nomenclatura para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), foi criado com o objetivo de fortalecer os conselhos e desde a publicação da primeira edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa incentivou a criação de comitês de auditoria por qualquer instituição, dedicando uma publicação exclusiva de um Guia auxiliando a instituição e funcionamento de comitês de auditoria pelos conselhos de administração (Furuta, 2010; IBGC, 2009).

Nas instituições não financeiras, o funcionamento do comitê de auditoria foi recomendado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2011, que embora não tenha obrigado a sua adoção por todas as companhias sob sua supervisão, forneceu orientações para o melhor funcionamento deste órgão nas instituições. Além disso, a regulamentação brasileira sugere o rodízio de 10 anos para as firmas de auditoria que prestam serviços a empresas que possuem comitê de auditoria, diferente das que não adotam, em que o rodízio diminui para 5 (cinco) anos (IBGC, 2015).

A lei das estatais também indicou em seu Art. 24 a constituição de comitê de auditoria estatutário nas estruturas das empresas públicas e sociedade de economia mista (LEI 13.303/2016, Art. 24) e, em 2017, o regulamento do Novo Mercado foi aprovado, indicado a obrigatoriedade de instalação do comitê de auditoria estatutário ou não estatutário para as companhias com ações listadas neste seguimento ([B]3, 2018).

Outro marco importante foi à possibilidade das empresas brasileiras que negociam ADRs – American Depositary Receipts poderem, discricionariamente, substituir o comitê de auditoria por outro órgão capaz de suprir as suas funções. No Brasil, este órgão habilitado a exercer as mesmas funções de um comitê de auditoria é o Conselho Fiscal (Furuta, 2010; IBGC, 2009). Assim, a regulamentação brasileira ao longo dos anos vem tentando consolidar

a necessidade de implantação de um comitê de auditoria na estrutura das empresas que prestam contas perante o mercado de capitais brasileiro.

A análise da estrutura do conselho de administração, da estrutura de propriedade, do tipo de auditor e do comitê de auditoria revela a intrincada rede de mecanismos de governança corporativa que influenciam a tomada de decisões nas empresas. Esses elementos desempenham papéis cruciais na supervisão, orientação e controle da gestão corporativa, impactando diretamente a integridade e a transparência das organizações.

A composição do conselho de administração, a distribuição eficaz do poder, a escolha criteriosa do auditor e a implementação de comitês e auditoria refletem a busca constante por melhores práticas de governança. A qualidade e eficácia desses mecanismos não apenas fortalecem a governança interna das empresas, mas também influenciam a percepção do mercado sobre a confiabilidade e transparência dessas organizações, aspectos essenciais para os investidores ao tomarem decisões de alocação de recursos. Dessa forma, a investigação da interação entre a oportunidade de investimento e esses elementos de governança, no mercado brasileiro, - proporciona percepções valiosas para orientar estratégias de investimento.

2.3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Smith e Watts (1992) sugerem que as oportunidades de investimento podem contribuir significativamente para a determinação da governança corporativa, podendo influenciar diversos aspectos relacionados à sua estrutura. Partindo do entendimento de que as oportunidades de investimento estão relacionadas às opções da empresa em investir em projetos que podem produzir efeito sobre o valor da empresa (Kallapur; Trombley, 2001), a livre escolha em adotar voluntariamente um comitê de auditoria pode ser uma decisão discricionária influenciada pelas oportunidades de investimento. Este argumento pode ser sustentado considerando que o comitê de auditoria, além de ser um dos mecanismos internos de governança corporativa que contribui para o monitoramento de ações oportunistas e da redução da assimetria informacional (Vera-Muñoz, 2005), pode também, melhorar a reputação da empresa perante o mercado (Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004).

Com base nesse contexto, a primeira hipótese de pesquisa foi levantada:

H1: Empresas com oportunidade de investimento estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Pesquisas analisaram a utilidade do conselho de administração como instrumento de monitoramento que promove a supervisão adequada da administração e a limitação do comportamento oportunista. Essas pesquisas (Abdeljawad; Oweidat; Saleh, 2020; Collier, 1993; Menon; Williams, 1994; Pincus; Rusbarsky; Wong, 1989; Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004;) sugeriram que um conselho de administração composto por membros independentes promove decisões mais alinhadas com os interesses dos acionistas e está mais sujeito a estabelecer um comitê de auditoria. Como empresas com alta oportunidade de investimento apresentam maiores problemas de controle, o papel do conselho de administração e sua decisão discricionária em formar um comitê de auditoria podem ser essenciais na solução dos problemas de agência nessas empresas (Hutchinson; Gul, 2004; Sharma; Naiker; Lee, 2009).

Segundo Hutchinson e Gul (2004), poucas pesquisas investigaram a relação entre as oportunidades de investimento e a eficácia dos conselhos de administração. Como as opções de investimento dependem dos gastos discricionários dos administradores, é provável que os acionistas de empresas com maiores oportunidades de investimento exijam um conselho de administração composto, em sua maioria, por membros independentes, a fim de melhorar o controle das ações dos gestores e a segurança de seus investimentos. Assim, além de reduzir os custos de agência, a formação de um comitê de auditoria pode melhorar o fluxo de informações entre acionistas e administradores (Sharma; Naiker; Lee, 2009).

Diante disso, a segunda hipótese de pesquisa foi levantada:

H2: Empresas com conselhos de administração compostos por mais membros independentes estão mais propensos a estabelecer um comitê de auditoria.

O tamanho do conselho também é uma variável importante na decisão em formar um comitê de auditoria. As pesquisas de Bradbury (1990), Cai *et al.* (2015), Carson (2002), Chen; Kilgore e Radich (2009), Groff e Valentincic (2011), Piot (2004) e Willekens; Bauwhede e Gaeremynck (2004); encontraram resultados positivos entre o tamanho do conselho e a presença de um comitê de auditoria, sugerindo que empresas que apresentavam grandes conselhos de administração em sua estrutura organizacional tinham mais chance de implantar

voluntariamente um comitê de auditoria como mecanismos auxiliar no controle dos possíveis problemas de agência. Portanto, conselhos de administração com quantidade reduzida de membros pode prejudicar a análise dos diversos assuntos abordados, além de dificultar a formação de comitês de auditoria (IBGC, 2015), já que subcomitês requerem um número suficiente de membros no conselho de administração para a sua formação (Bradbury, 1990). Assim, a seguinte hipótese foi formulada:

H3: Empresas com conselhos de administração maiores estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Alguns trabalhos têm explorado a relação entre o tamanho e a independência dos conselhos de administração, a formação do comitê de auditoria e seu impacto nas empresas. Por exemplo, Belghitar e Khan (2013) sugerem que conselhos de administração maiores desempenham um papel mais eficaz no monitoramento das atividades da empresa, enquanto empresas com altas oportunidades de investimento enfrentam maiores níveis de assimetria informacional. Nesse cenário, é esperado que conselhos de administração maiores e independentes sejam mais propensos a favorecer a formação de comitês de auditoria como parte de suas estruturas de governança.

Outro aspecto importante da governança corporativa, abordado na literatura, é a independência da liderança do conselho de administração. A dualidade do CEO, caracterizada pela mesma pessoa ocupando os cargos de CEO e presidente do conselho de administração, tem sido amplamente discutida nesse contexto. Defende-se que a separação das funções de CEO e presidente do conselho pode ser benéfica, uma vez que contribui para evitar a concentração excessiva de poder em uma única pessoa, fomentando, assim, maior transparência e prestação de contas (Fama; Jensen, 1983; Habib; Hossain, 2013; Jensen; Meckling, 1976). Por outro lado, há situações específicas, como em empresas familiares ou em circunstâncias organizacionais particulares, em que a dualidade do CEO pode ser justificada (Donaldson; Davis, 1991; Davis; Schoorman; Donaldson, 1997).

O fortalecimento da capacidade de monitoramento do conselho e o aumento da transparência da informação são funções atribuídas ao comitê de auditoria (Choi, Han, Lee, 2014; Cohen *et al.*, 2014). Estudos como os de Cervo (2019), Chiu, Chung e Hung (2021), Collier (1993) e Hassan; Hijaz; Naser (2019) indicaram que a probabilidade de existir comitê

de auditoria é menos em empresas que acumulam as funções de CEO e presidente do conselho de administração na mesma empresa.

Jiraporn; Uyar; Kuzey; Kilic (2020) argumentaram que, há ocupação simultânea dos cargos de presidente do conselho e diretor executivo, é menos provável que ocorra o estabelecimento de subcomitês do conselho e administração. Dado que umas das responsabilidades do conselho é supervisionar as atividades da administração, considera-se mais prudente que o presidente seja independente da gestão (Carson, 2002). Portanto, a seguinte hipótese é proposta:

H4: Empresas com um único indivíduo com responsabilidade apenas de presidente do conselho estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Estudos apontam que os custos de monitoramento são maiores em empresas que apresentam maiores oportunidades de investimento (Chen, 2015; Coles; Daniel; Naveen, 2008). Este argumento fortalece o entendimento de que empresas que possuem mais oportunidades de investimento estão mais propensas a adotarem comitês de auditoria como instrumento de redução da assimetria de informação e comportamentos oportunistas dos seus agentes. No entanto, a sua presença pode ser influenciada pelo tipo de estrutura de propriedade a qual a empresa esteja inserida.

Nas empresas onde o controle está nas mãos de um único acionista ou grupo de acionista controlador, que detém maior parte do direito de voto, a utilização do comitê de auditoria pode ser um sinalizador para as partes interessadas de que o acionista controlador está sendo monitorado e, conseqüentemente, menos passíveis de desapropriar a riqueza da empresa (Cai *et al.*, 2015; Claessens *et al.*, 2002). Isso sugere que o efeito entrincheiramento, caracterizado por uma maior concentração no controle, favorece o estabelecimento do comitê de auditoria como instrumento que proporciona maior segurança aos investidores e partes interessadas. Logo, a seguinte hipótese foi formulada:

H5: Empresas que apresentam maior concentração de controle (efeito-entrincheiramento) estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Por outro lado, o efeito positivo da estrutura de propriedade concentrada tende a desencorajar a decisão de estabelecer um comitê de auditoria, pois há um alinhamento de interesses entre os acionistas, tornando desnecessária a agregação de mais custos com a

formação de comitê de auditoria. Com base nesse entendimento sobre o efeito-incentivo da concentração de propriedade, foi proposta a seguinte hipótese de pesquisa:

H6: Empresas que apresentam maior concentração de propriedade (efeito-incentivo) estão menos propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Atrelado à segurança das informações divulgadas, a qualidade da auditoria é outra ferramenta essencial na estrutura de governança corporativa, pois promove melhoria na qualidade das informações (Carson, 2002), atuando em nome do comitê de auditoria (Cadbury, 1992). Pesquisas utilizaram a variável “tipo de auditor” como fator determinante na formação de um comitê de auditoria e encontraram associação positiva entre a contratação de uma *Big four* e a formação voluntária do comitê de auditoria (Menon; Williams, 1994; Pincus; Rusbarsky; Wong, 1989; Zahn; Singh; Singh, 2008). Por outro lado, outros estudos encontraram resultados contrários (Abdel-Meguid; Samaha; Dahawy, 2014; Bradbury, 1990; Carson, 2002; Collier, 1993; Firth; Rui, 2007; Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004). Embora as evidências sobre o impacto das firmas de auditoria *Big four* sobre a formação voluntária do comitê de auditoria sejam mistas, espera-se que a decisão de contratar uma firma de auditoria com alto padrão de qualidade esteja associada à garantia de relatórios e demonstrativos qualificados.

Baseando-se na teoria da agência, nos resultados mistos dos fatores que podem determinar o estabelecimento do comitê de auditoria e na literatura apresentada, a seguinte hipótese de pesquisa foi formulada:

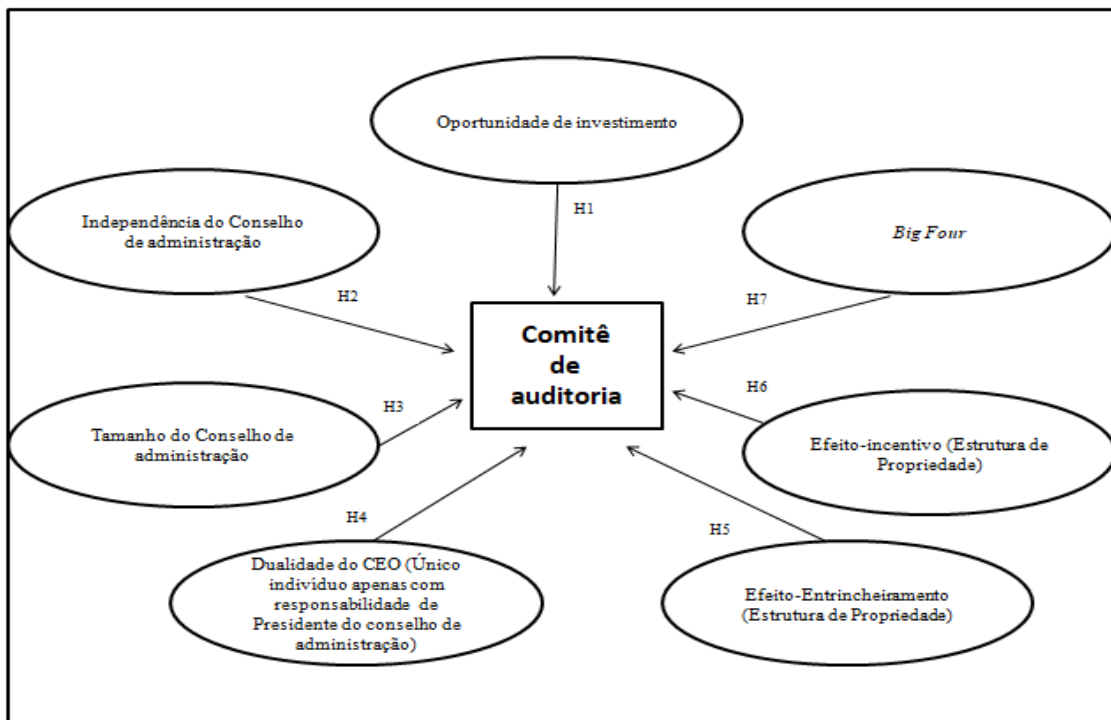
H7: Empresas auditadas por uma firma *Big four* estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Assim, a decisão de contratar uma firma de auditoria com alto padrão de qualidade está associada à garantia de relatórios e demonstrativos qualificados e eficazes. Os auditores que compõem o quadro de pessoal das grandes firmas de auditoria frequentemente possuem mais habilidades quando comparados aos de firmas menores (Abdeljawad; Oweidat; Saleh, 2020) e estes auditores, além de estarem mais propensos a incentivar seus clientes a instituírem comitês de auditoria, tendem a escolher clientes que apresentam fortes mecanismos de controle interno, a fim de preservar sua independência e reputação (Palmrose, 1986). Espera-se que uma firma de auditoria incluída no grupo das *Big four* possua as condições necessárias para atrair, manter e desenvolver pessoas capazes de garantir o alto

padrão de qualidade prometido. Portanto, no presente estudo, espera-se uma relação positiva com a variável dependente, na medida em que empresas que contratam uma firma de auditoria *Big four* estão mais preocupadas em receber um melhor serviço de auditoria em suas demonstrações financeiras, e essa escolha reflete nos trabalhos do comitê de auditoria, visto que apresentam entre as suas funções a segurança na qualidade das demonstrações contábeis.

Diante do exposto, a Figura 1 apresenta, de forma resumida, a investigação do presente trabalho, ou seja, a influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação voluntária do comitê de auditoria.

Figura 1 – Estrutura e hipóteses da pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora, 2023

3 METODOLOGIA

Nesta seção, é apresentada a seleção da amostra e os procedimentos para coleta e análise dos dados, seguidos da revisão da literatura para a seleção das variáveis, do procedimento econométrico e, por fim, o modelo estatístico para testar as hipóteses é evidenciado.

3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DOS DADOS

No contexto brasileiro, é importante observar que a obrigatoriedade de constituir um comitê de auditoria é restrita às instituições financeiras e seguradoras, seguindo os critérios delineados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), respectivamente. Além disso, empresas que emitem ADRs (American depositary receipts) e aquelas com ações listadas no Novo Mercado na [B]3 também estão sujeitas a essa obrigatoriedade. Nesse contexto, para a realização deste estudo, a seleção da amostra envolveu empresas de capital aberto listadas na [B]3 que possuem prerrogativa de decidir voluntariamente pela constituição de um comitê de auditoria.

No âmbito deste trabalho, a adoção voluntária do comitê de auditoria refere-se à prática das empresas de capital aberto listadas na [B]3 que optam, de forma não obrigatória, por estabelecer um comitê de auditoria como elemento integrante de suas estruturas de governança corporativa.

Foi escolhido o período amostral de 5 (cinco) anos, compreendido entre os anos de 2017 a 2021, de modo semelhante ao adotado por Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020). Essa abordagem temporal permitiu uma avaliação abrangente dos efeitos da adoção voluntária do comitê de auditoria nas empresas selecionadas, ao longo de diferentes cenários econômicos e de mercado.

Os dados necessários para a pesquisa foram coletados utilizando a plataforma Economatica®, que proporcionou o acesso às informações financeiras e de mercado

relevantes para as empresas analisadas. Além disso, os Formulários de Referência (RF) disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários foram empregados como fonte adicional de dados, fornecendo informações detalhadas sobre as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas, incluindo a decisão de adotar ou não um comitê de auditoria.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Inicialmente, procedeu-se à coleta das informações contábeis necessárias para a composição do modelo econométrico das empresas listadas na [B]3 entre 2017 e 2021, a partir da base de dados do Economatica®. Em seguida, foram excluídas as empresas que estão sujeitas a regulamentações que as obrigam a constituir um comitê de auditoria. Neste grupo, incluem-se as instituições financeiras, de previdência e seguros, que são obrigadas a estabelecer comitês de auditoria de acordo com os critérios específicos do Banco Central do Brasil (BACEN), bem como as empresas listadas no Novo Mercado, que, desde 2017, impõem a instalação de comitês de auditoria estatutários ou não estatutários para as companhias com ações listadas neste seguimento na [B]3, e as empresas com emissão de ADR.

Este processo de levantamento de dados identificou 460 empresas com cadastro ativo na [B]3 que não estão obrigadas a adotar o comitê de auditoria em sua estrutura de governança corporativa. Deste total foram excluídas as observações que apresentaram inconsistências e ausência de informações necessárias para a mensuração das variáveis, resultando em uma amostra de 103 empresas (515 observações).

Sobre a amostra selecionada, iniciou-se a coleta das informações relacionadas às variáveis de governança corporativa no campo específico do Formulário de Referência (RF) constante na base de dados da CVM (<http://www.cvm.gov.br/>), conforme Instrução Normativa n. 480 de 2009.

Todas as informações coletadas foram tratadas no aplicativo Microsoft Excel e no Software R.

3.3 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

3.3.1 Variável Dependente

Em consonância com o estudo de Abdeljawad; Oweidat; Saleh (2020), a variável dependente deste estudo é o Comitê de auditoria, representada pela sigla CA. O trabalho de Piot (2004) utilizou a existência ou não de um comitê de auditoria e a independência deste órgão como variável dependente. Isso porque em sua pesquisa, além de investigar os incentivos da empresa para constituir um comitê de auditoria, buscava investigar a independência do comitê de auditoria. Menon e Williams (1994), ao tentarem ampliar a sua análise de estudo, buscaram evidências dos fatores determinantes para formação voluntária de um comitê de auditoria e se as empresas, de fato, dependem do comitê de auditoria para aprimorar seu monitoramento. Para isso, utilizaram não apenas a variável dicotômica para indicar a presença ou não de um comitê de auditoria, mas também a frequência das reuniões do comitê de auditoria como medida de confiança no uso dos comitês como mecanismos de controle da gestão. O Quadro 01 apresenta a variável dependente e sua respectiva sigla, nome, mensuração, fonte de dados e autores que utilizaram essa variável.

Quadro 1 - Variável dependente

Variável	Nome	Mensuração	Fonte	Autores
CA	Comitê de auditoria	Existência comitê de auditoria, variável <i>dummy</i> , que assume valor 1 (um) quando a empresa possui comitê de auditoria constituído no ano t e 0 (zero), caso contrário	FR Item 12.7/8	Eichenseher; Shields (1985); Pincus; Rusbarsky; Wong (1989); Bradbury (1990); Collier (1993); Menon; Williams (1994); Adams (1997); Carson (2002); Willekens; Bauwhede; Gaeremynck (2004); Piot (2004); Firth; Rui (2007); Chen; Kilgore; Radich (2009); Groff; Valentincic (2011); Hassan; Hijazi (2015); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020).

Fonte: Elaborado pela autora, 2023.

3.3.2 Variáveis Independentes

Seguindo Gaver e Gaver (1993), esta pesquisa utilizou a razão entre o valor de mercado e o valor contábil dos ativos como proxy para variável independente oportunidade de investimento (INVEST). Espera-se que empresas com elevada oportunidade de investimento sejam mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria em comparação com empresas com baixas oportunidades de investimento.

A qualidade da auditoria, que nesta pesquisa utilizou a variável tipo de auditor (TA), é a segunda variável independente utilizada no modelo econométrico. Uma firma *Big four* é uma das quatro grandes empresas multinacionais de auditoria amplamente conhecidas, a saber: Deloitte, Ernest & Young, KPMG e PwC.

O tamanho do conselho de administração (SCADM) é uma variável que representa uma das características típicas deste órgão. Seguindo a linha de pesquisa que defende a ideia de que grandes conselhos de administração tendem a diversificar as experiências e especialidades coletivas (Akhtaruddin; Haron, 2010), além de terem mais facilidade em distribuir melhor suas atividades entre os pares do que em conselhos de administração pequenos (Klein, 2002; Monks e Minow, 2001), espera-se que quanto maior o conselho de administração, maior a probabilidade de existir um comitê de auditoria.

A Independência do Conselho de Administração (ICADM) é a quarta variável da pesquisa. Diversos estudos corroboram com o pressuposto de que conselhos de administração compostos por membros independentes desempenham seu papel de maneira eficaz, o que, por sua vez, tende a promover a formação de um comitê de auditoria.

Dualidade do CEO é uma característica relevante do conselho de administração, pois indica o grau de concentração de poder e controle em uma única pessoa. Para manter a independência e a qualidade dos trabalhos dos conselheiros, alguns estudos sugerem que o executivo dominante da organização não ocupe, cumulativamente, o cargo de presidente do conselho de administração. Isso ocorre porque a concentração de poder provocada pela acumulação dos cargos pode dificultar a adoção de instrumentos de controle que fortaleçam a estrutura de governança, especificamente a formação do comitê de auditoria (Collier, 1993). Diante disso, espera-se que as ocupações desses cargos por pessoas diferentes favoreçam a

formação voluntária do comitê de auditoria nas empresas que compõem a amostra desta pesquisa.

A sexta e a sétima variável exploratória de interesse estão relacionadas à estrutura de propriedade. O modelo de regressão utilizado na pesquisa de Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020) serviu de base para estruturar a equação da presente pesquisa, com adaptações em relação às variáveis que representam a estrutura de propriedade. Buscou-se utilizar variáveis comumente utilizadas na literatura nacional acerca da estrutura de propriedade concentrada, a saber: V (Efeito-entrenchamento) e o C (Efeito-incentivo).

O efeito-entrenchamento (V) representa uma variável de estrutura de propriedade, que corresponde à concentração no direito de voto pelo acionista controlador. Nesta pesquisa, não foi utilizada a estrutura de propriedade piramidal; concentrou-se apenas na estrutura de propriedade direta. Espera-se que o aumento da concentração de poder de decisão nas mãos do acionista controlador favoreça a presença de um comitê de auditoria.

A variável do efeito-incentivo ou efeito-alinhamento (C) é uma variável que caracteriza a elevada participação do maior acionista no capital da empresa. O aumento da participação do acionista controlador na estrutura de propriedade da empresa diminuirá a probabilidade de constituir um comitê de auditoria, já que a possibilidade de monitoramento pode ser efetuada por este acionista.

No quadro 02 estão listadas todas as variáveis independentes e suas respectivas siglas, relação esperada, mensuração, fonte de dados e autores que utilizaram essas variáveis.

Quadro 2 - Variáveis independentes (Continua)

Variável	Relação esperada	Mensuração	Fonte	Autores
INVEST	Positiva	Oportunidade de investimento, variável <i>dummy</i> , que assume valor 1 (um) se o <i>market to book ratio of assets</i> é maior que 1 e 0 (zero), caso contrário. <i>Market to book ratios of assets</i> = total ativos + (valor de mercado do PL – valor contábil do PL)/total ativos. Valor de mercado do PL = nº ações em circulação x preço por ação.	Economática	Piot (2004); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)

Fonte: Elaborado pela autora, 2023.

Quadro 3 - Variáveis independentes (Conclusão)

Variável	Relação esperada	Mensuração	Fonte	Autores
TA	Positiva	Tipo de auditor, variável <i>dummy</i> , que assume valor 1 (um) se a empresa for auditada por uma firma <i>big four</i> 0 (zero), caso contrário	FR - Item 2.1	Groff; Valentincic (2011); Hassan; Hijazi (2015); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)
SCADM	Positiva	Tamanho do conselho de administração, Logaritmo natural do número total de membros do conselho	FR - Item 12.6	Groff; Valentincic (2011); Hassan; Hijazi (2015); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)
ICADM	Positiva	Independência do conselho de administração, proporção de conselheiros independentes sobre o número total de conselheiros efetivos no conselho de administração	FR - Item 12.6	Groff; Valentincic (2011); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)
DCEO	Positiva	Dualidade do CEO, variável <i>dummy</i> , que assume valor 1 (um) se o CEO também for presidente e 0 (zero) caso contrário	FR - Item 12.6	Collier (1993); Carson (2002); Cai <i>et al.</i> (2015)
V	Positiva	Estrutura de propriedade (efeito-entrenchamento), Porcentagem de ações ordinárias (direitos de voto) possuídos pelo maior acionista	FR - Item 15.1/2	Fan e Wong (2005); Caixe e Krauter (2013); Cai <i>et al.</i> (2015)
C	Negativa	Estrutura de propriedade (efeito-incentivo), Porcentagem do total de ações possuídas pelo maior acionista	FR - Item 15.1/2	Fan e Wong (2005); Caixe e Krauter (2013); Cai <i>et al.</i> (2015)

Fonte: Elaborado pela autora, 2023.

3.3.3 Variáveis de Controle

Considerar as variáveis de controle na relação da oportunidade de investimento e outros mecanismos internos de governança corporativa na adoção voluntária do comitê de auditoria deve tornar mais evidentes as associações pretendidas.

A primeira variável de controle é a Alavancagem (LEV), que representa o volume de investimento dos detentores da dívida. Essa variável foi inserida com o propósito de controlar

a influência da oportunidade de investimento e dos mecanismos de governança corporativa incluídos na análise em relação à variável dependente. Um comitê de auditoria pode minimizar comportamentos oportunistas, uma vez que entre as suas funções está a revisão de métodos contábeis. Na medida em que um comitê de auditoria restringe ações oportunistas da administração, uma proteção é concedida aos acionistas e credores. Nesse sentido, empresas que apresentam alavancagem elevada estão mais propensas a constituir e manter comitês de auditoria (Menon, Williams, 1994).

A segunda variável de controle é a rentabilidade (ROA), definida como um ganho que a empresa consegue gerar sobre a atividade que ela desenvolve, ou seja, retorno da ação. Com relação a essa variável, espera-se uma relação mista, que pode ser tanto positiva quanto negativa: empresas rentáveis possuem mais recursos e interesse em investir em mecanismos de monitoramento e controle que assegurem aos acionistas e investidores o retorno de seus investimentos e da capacidade da empresa em levantar capital ao menor custo. Além disso, algumas pesquisas mostraram que a rentabilidade impacta de forma positiva na adoção de práticas de governança corporativa sólidas, como a formação de comitês de auditoria ativos (Black; Jang; Kim, 2006).

A terceira variável de controle é o tamanho da empresa (TAM), cuja literatura indica uma associação positiva entre a governança corporativa e o tamanho da empresa (Boone *et al.*, 2007; Guest, 2009). Essa relação direta pode ser atribuída à necessidade que as empresas maiores possuem de implementar mais mecanismos de controle para aumentar a confiança dos investidores (Hassan; Hijazi, 2015). Empresas maiores são mais complexas e apresentam mais problemas de agência, exigindo, assim, um maior número de meios de monitoramento para mitigá-los, sendo o comitê de auditoria um mecanismo capaz de suprir essa necessidade (Sharma; Naiker; Lee, 2009). Além disso, o estabelecimento e a manutenção de um comitê de auditoria ativo e independente podem ser dispendiosos para as instituições menores (Menon e Williams, 1994); logo, as grandes empresas possuem mais recursos para essa finalidade.

A maioria das pesquisas encontrou relação positiva entre o tamanho da empresa e a formação voluntária do comitê de auditoria (Adams, 1997; Carson, 2002; Furuta, 2010; Groff; Valentincic, 2011; Harrison, 1987; Piot, 2004; Pincus; Rusbarsky; Wong, 1989; Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004). Conforme Hassan, Hijaz e Naser (2019), trata-se de uma variável de controle importante, pois está fortemente relacionada à capacidade da empresa em

reduzir os custos de agência ao adotar mecanismos de governança sólidos, como os comitês de auditoria.

No quadro 03 constam a relação das variáveis de controle e suas definições para fins operacionais.

Quadro 4 - Variáveis de controle

Variável	Relação esperada	Mensuração	Fonte	Autores
LEV	Positiva	Alavancagem, proporção da soma do passivo circulante com o passivo não circulante sobre o ativo total da empresa	Econômica	Groff; Valentincic (2011); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)
ROA	Positiva ou negativa	Rentabilidade, lucro líquido dividido pelo ativo total	Econômica	Hassan; Hijazi (2015); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)
TAM	Positiva	Tamanho da empresa, Logaritmo natural do total de ativos	Econômica	Groff; Valentincic (2011); Hassan; Hijazi (2015); Cai <i>et al.</i> (2015); Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020)

Fonte: Elaborado pela autora, 2023.

3.4 PROCEDIMENTOS ECONOMETRÍCOS E MODELO DE REGRESSÃO

Para verificar os efeitos das variáveis independentes sobre a probabilidade de estabelecer um comitê de auditoria, foi utilizado o modelo de regressão logística para dados em painel. A escolha desse modelo se deve ao fato de a variável dependente (Y) do estudo, que representa a presença de um comitê de auditoria, ser uma variável qualitativa binária ou dicotômica, cujo objetivo consiste em encontrar a probabilidade de ocorrência do evento em questão.

A regressão logística utiliza o Método da Máxima Verossimilhança para estimar os parâmetros da distribuição binomial. Este modelo adota estimativas para os parâmetros que maximizam a probabilidade de obter determinado conjunto de dados, ou seja, a probabilidade de que a amostra a ser retirada seja a maior possível. A variável resposta ou regressando dicotômica, $E(Y|x)$ é uma proporção, logo $0 \leq E(Y|x) \leq 1$. A curva dessa variável forma um “S”, pois, à medida que a variável explicativa diminui, $E(Y|x)$ se aproxima sucessivamente

de 0, e quando a variável explicativa aumenta, $E(Y|x)$ se aproxima sucessivamente de 1. Para essa modelagem de curva, utiliza-se a distribuição logística (Andrade; Tiryaki, 2017).

A técnica econométrica do modelo logit para dados em painel pertence à classe de modelos que determinam probabilidades discretas sobre um número limitado de resultados possíveis (Cramer, 2003). A aferição por dados em painel justifica-se pela qualidade da mensuração e análise dos dados em pesquisas em contabilidade financeira, pois permite analisar a variabilidade dos dados ao longo do tempo e os efeitos para cada uma das empresas ou organizações que estão sendo analisadas ao longo de vários períodos, possibilitando resultados mais robustos em termos estatísticos. Além disso, apresenta menor multicolinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade para análise estatística e maior eficiência para a estimação dos seus parâmetros (Gujarati; Porter, 2011).

Neste estudo, foram aplicados o modelo de dados agrupados (*Pooled*), o modelo logit com efeitos fixos e o modelo logit com efeitos aleatórios. A estimação a partir de dados agrupados (*Pooled*) é uma forma simplificada de análise, em que a estrutura de painel não é considerada, e assume-se que todas as observações são independentes entre si. Nesse modelo, todas as observações de todas as unidades são agrupadas em um único conjunto de dados, desconsiderando a variação entre as unidades ao longo do tempo. O modelo logit com efeitos fixos considera os coeficientes angulares constantes e o intercepto varia entre os indivíduos. Já o modelo logit com efeitos aleatórios considera que o intercepto assume um valor médio comum entre os indivíduos e os coeficientes angulares variam ao longo do tempo e também entre os indivíduos (Wooldridge, 2010).

Posteriormente, utilizou-se o critério de bondade de ajuste Akaike (AIC), cujos valores estão reportados na seção de resultados. Este critério destina-se a comparar a qualidade de ajuste dos três modelos testados, sendo que quanto menor o valor calculado, melhor o modelo para descrever os dados observados (Sartoris, 2013, p. 272).

Assim, para investigar a associação de fatores relevantes na formação voluntária do comitê de auditoria em empresas listadas na [B]3 entre 2017 e 2021, foi testado o seguinte modelo de regressão logística para dados em painel:

$$\begin{aligned} \text{logit}(CA_{it}) &= \ln\left(\frac{CA_{it}}{1 - CA_{it}}\right) = \\ &= \beta_0 + \beta_1 INVEST_{it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 SCADM_{it} + \beta_4 ICADM_{it} + \beta_5 DCEO_{it} \\ &+ \beta_6 V_{it} + \beta_7 C_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} TAM_{it} \quad (1) \end{aligned}$$

Em que:

β_0 a β_{10} : São os parâmetros do modelo a serem estimados

CA: Probabilidade da variável dependente, Comitê de auditoria, ser igual a 1

INVEST: Oportunidade de investimento

TA: Tipo de auditor

SCADM: Tamanho do conselho de administração

ICADM: Independência do conselho de administração

DCEO: Dualidade do CEO

V: Efeito-entrenchamento (estrutura de propriedade)

C: Efeito-incentivo (estrutura de propriedade)

LEV: Alavancagem

ROA: Rentabilidade

TAM: Tamanho da empresa

Assim, no próximo capítulo serão apresentados os resultados da pesquisa e será realizada a sua respectiva análise.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, são apresentados os principais resultados da pesquisa, obtidos através da aplicação de técnicas estatísticas para a análise do modelo sugerido, bem como a interpretação dos resultados a partir das hipóteses estabelecidas acerca da influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na decisão de constituir ou não um comitê de auditoria.

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA E AVALIAÇÕES PRELIMINARES

Com o objetivo de sumarizar a distribuição e variabilidade dos dados e obter uma visão geral das características das variáveis, é apresentada nesta seção a análise descritiva das variáveis utilizadas no modelo de regressão. Na Tabela 1, são apresentadas as medidas de tendência central (média), dispersão (desvio-padrão) e amplitude (valores mínimos e máximos):

Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs.	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio-padrão
CA	515	0,0000	1,0000	0,2680	0,0000	4,43E-01
INVEST	515	0,0000	1,0000	0,7689	1,0000	4,22E-01
TA	515	0,0000	1,0000	0,5087	1,0000	5,00E-01
SCADM	515	1,0000	28,0000	7,1550	6,0000	4,25E+00
ICADM	515	0,2000	1,0000	0,8273	0,8889	2,04E-01
DCEO	515	0,0000	1,0000	0,2466	0,0000	4,31E-01
V	515	0,1113	0,9999	0,6287	0,5999	2,57E-01
C	515	0,1050	0,9996	0,4696	0,3899	2,59E-01
LEV	515	0,0038	55,5361	1,3525	0,6560	4,63E+00
ROA	515	-14,5990	1,0696	-0,0229	0,0410	7,29E-01
TAM	515	8,5630	20,7110	14,4940	14,3420	2,24E+00

Nota: CA: variável *dummy* que assume valor 1 quando a empresa possui comitê de auditoria constituído e 0 caso contrário; INVEST: variável *dummy* que assume valor 1 se o *market to book ratio of assets* é maior que 1 e 0 caso contrário; TA: variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa for auditada por uma firma *big four* e 0 caso contrário; SCADM: logaritmo natural do número total de membros do conselho; ICADM: proporção de conselheiros independentes sobre o número total de conselheiros efetivos no conselho de administração; DCEO: variável *dummy* que assume valor 1 se o CEO também for presidente e 0 caso contrário; V: porcentagem de ações ordinárias (direitos de voto) possuídos pelo maior acionista; C: porcentagem do total de ações possuídas pelo maior acionista; LEV: soma do passivo circulante com o passivo não circulante sobre o ativo total; ROA: lucro líquido dividido pelo ativo total; TAM: logaritmo natural do total de ativos.

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborada pela autora.

A partir da estatística descritiva apresentada, observa-se um valor médio relativamente elevado (1,35) para a variável Alavancagem (LEV). Este resultado vai de encontro a outros trabalhos, como os de Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020) e Cervo (2019), que apresentaram médias bem diferentes (0,65) e (0,43), respectivamente. Adicionalmente, os valores significativos registrados tanto para o valor mínimo (0,0038) quanto para o valor máximo (55,5361) dessa variável levantaram indagações acerca da consistência dos dados.

Ao examinar o banco de dados, percebe-se que esse valor significativo do valor máximo está associado à empresa Hércules S/A, cujo passivo total (soma do passivo circulante e passivo não circulante) corresponde a 55,5361 vezes o valor do seu ativo total, o que significa que a dívida da empresa Hércules S/A corresponde a mais de 55 (cinquenta e cinco) vezes e meia ao ativo que ela detém. Esta circunstância exigiu uma investigação mais aprofundada dos dados e das variáveis envolvidas.

Para analisar a discrepância desses valores, inicialmente, realizou-se uma revisão do método de coleta, a fim de garantir que os valores refletissem adequadamente o que a variável representa. Após a confirmação de que os dados foram coletados de forma precisa e representativa, respeitando a metodologia idealizada para este trabalho, buscou-se compreender a natureza e a razão específica para essa variabilidade por meio de uma análise mais robusta, uma vez que essas distorções poderiam afetar negativamente a interpretação dos resultados e as conclusões obtidas a partir dos dados. Portanto, para mitigar essas distorções e dar consistência aos resultados, utilizou-se a Análise de influência ou “Diagnóstico de influência”, que é uma técnica estatística robusta utilizada para avaliar o impacto de pontos de dados individuais ou grupos de dados na estimativa dos parâmetros do modelo. Para isso, foram realizados no Software R algumas funções e critérios comumente utilizados na análise

de influência em modelos estatísticos, a saber: o “DFBETAS”, o “DFFITS”, as razões de covariância, a distância de Cook e os elementos diagonais da matriz chapéu (hat matrix).

O “DFBETAS” é uma medida que avalia a influência de cada observação nos coeficientes estimados do modelo para cada variável independente. Ele mede a alteração nos coeficientes do modelo ao remover cada variável individualmente. O “DFFITS” é uma medida que avalia a influência de cada observação na previsão global o modelo. Ele mede o quanto a previsão muda ao remover cada observação individualmente. As razões de covariância foram utilizadas para avaliar a influência de cada observação nos erros-padrão dos coeficientes estimados. Elas fornecem uma medida de quanto à variabilidade de um coeficiente estimado é alterada ao remover uma observação específica. A distância de Cook é uma medida que avalia a influência de cada observação nos valores ajustados do modelo e nas estimativas dos coeficientes e os Elementos diagonais da matriz chapéu (hat matrix) são elementos que fornecem medidas da influência de cada observação na estimativa dos valores ajustados. Esses critérios são usados para identificar observações que possam ter uma influência desproporcional nos resultados do modelo e podem ser úteis para avaliar a robustez e confiabilidade dos resultados (Belsley; Kuh; Welsch, 1980).

As técnicas de diagnóstico de influência utilizadas permitiram identificar dezessete (17) observações que exercem influência nos resultados do modelo de regressão. Com base nessa constatação, decidiu-se pela exclusão dessas observações, com o objetivo de realizar uma nova análise da estatística descritiva. Essa abordagem tem como finalidade avaliar o impacto das mencionadas observações influentes, o que resultará em uma análise mais sólida e confiável dos dados. No Quadro 4, estão as observações identificadas pela técnica de diagnóstico de influência.

Quadro 5 - Resultado da análise de influência (Continua)

Identificação da influência	Nome da empresa	CNPJ
14	Biommm	04.752.991/0001-10
25	Cesp	60.933.603/0001-78
27	Coelce	07.047.251/0001-70
111	Azevedo	61.351.532/0001-68
117	Biommm	04.752.991/0001-10

Quadro 6 - Resultado da análise de influência (Conclusão)

Identificação da influência	Nome da empresa	CNPJ
122	Ceb	00.070.698/0001-11
167	Klabin S/A	89.637.490/0001-45
176	Oi	76.535.764/0001-43
242	Elektro	02.328.280/0001-97
270	Klabin S/A	89.637.490/0001-45
279	Oi	76.535.764/0001-43
285	Plascar Part	51.928.174/0001-50
302	Telef Brasil	02.558.157/0001-62
366	Hercules	92.749.225/0001-63
388	Plascar Part	51.928.174/0001-50
395	Saraiva Livraria	60.500.139/0001-26
428	Bradespar	03.847.461/0001-92

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Dessa forma, procedeu-se à realização da estatística descritiva das variáveis do conjunto de dados, após a exclusão das observações identificadas como influentes nos resultados do modelo de regressão. A tabela 2 apresenta a estatística descritiva da variável dependente do estudo: comitê de auditoria.

Tabela 2 - Estatística descritiva da variável dependente

Variável	Frequência	Percentual
CA	368	73,90%
	130	26,10%
Total	498	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

A variável dependente do modelo apresenta particularidades, sendo categórica na presença ou não de determinada característica por observação, assumindo valor “1” para a existência do comitê de auditoria e “0”, caso contrário. Por isso, a Tabela 2 consiste em relacionar a frequência da variável dependente Comitê de auditoria (CA). Importante ressaltar que a estatística descritiva das variáveis neste estudo revela que o número de observações

para cada variável é uniforme em toda a amostra, reforçando a natureza balanceada da mesma.

Com base nos dados apresentados, a variável dummy responsável por identificar a existência de comitê de auditoria constituído de forma voluntária evidência, através da frequência do valor 1, que em 26,10% das empresas analisadas, durante o período investigado, possuem comitê de auditoria constituído voluntariamente, enquanto em 73,90% das empresas analisadas não houve a existência do comitê de auditoria. Este resultado revela que as empresas da amostra possuem, em média, pouca aderência à constituição voluntária do comitê de auditoria, sendo similar ao encontrado por trabalhos nacionais, como Cervo (2019) e Furuta (2010), e por trabalhos de amostra em ambientes externos, como Chiu, Chung e Hung (2021) e Hassan e Hijazi (2015).

A análise descritiva das variáveis independentes foi realizada de forma separada quanto às variáveis contínuas e categóricas do estudo, por apresentarem algumas variáveis com características particulares, sendo categóricas na presença ou não de determinada característica por observação, e outras variáveis fornecerem informações numéricas. Assim, na tabela 3, são apresentadas as variáveis independentes quantitativas do modelo com suas respectivas médias, valores mínimos e máximos, bem como os desvios padrão:

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis independentes quantitativas

Variável	Obs.	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio-padrão
SCADM	498	1,0000	28,0000	7,0000	6,0000	4,00E+00
ICADM	498	0,2000	1,0000	0,8304	0,9000	2,03E-01
V	498	0,1113	0,9999	0,6293	0,5947	2,57E-01
V	498	0,1050	0,9996	0,4712	0,3970	2,58E-01

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Em relação ao Conselho de administração, o número médio de conselheiros ao longo do período analisado foi de (7) conselheiros. O desvio padrão dessa variável apresentou um resultado de (4,00e+00). O valor mínimo dessa variável foi de (1) e o valor máximo foi de (28). Este resultado indica que há empresas na amostra que não respeitam a quantidade mínima de 03 (três) membros para o Conselho de administração, conforme estabelecido no

Art. 138 da Lei 6.404/76. Dessa análise, foi encontrada apenas uma empresa que apresentava um único membro no Conselho de administração, a saber: IGB Eletrônica S/A. As demais cumprem o tamanho do Conselho de administração estabelecido pela legislação vigente.

Quanto à independência do Conselho de administração, o percentual médio de membros independentes foi de (0,8304). O desvio padrão dessa variável (ICADM) foi de (2,03e-01), sendo o menor desvio padrão apresentado dentro do conjunto de variáveis analisadas. Este resultado sugere que as empresas que compõem a amostra analisada utilizam o Conselho de administração como guardião dos interesses dos acionistas e partes relacionadas, segundo a Teoria da agência, na medida em que apresentam percentuais significativos relacionados à sua independência.

No que tange às variáveis de estrutura de propriedade, representadas pelas variáveis V (efeito-entrenchamento) e C (efeito alinhamento), apresentaram média de (0,6293) e (0,4712), respectivamente. O desvio padrão para essas variáveis apresentou resultado de (2,57e-01) e (2,58e-01), respectivamente, ou seja, pouca variabilidade em relação à média. Esse resultado é similar ao de Cervo (2019) e sugere que a amostra apresenta uma concentração de propriedade elevada, característica predominante das empresas listadas na [B]3.

Em seguida, é apresentada a Tabela 4 com a análise descritiva das variáveis independentes categóricas da pesquisa, ou seja, aquelas cuja resposta é dicotômica, frequentemente representadas numericamente por 0 e 1.

Tabela 4 - Estatística descritiva das variáveis categóricas

Variável		Frequência	Percentual
INVEST	0	115	23,09%
	1	383	76,91%
Total		498	100,00%
TA	0	245	49,20%
	1	253	50,80%
Total		498	100,00%
DCEO	0	376	75,50%
	1	122	24,50%
Total		498	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Observando a tabela 4, pode-se notar que a variável dummy que categoriza o nível de oportunidade de investimento (INVEST) revela que, por meio da frequência do valor 1, 76,91% das empresas analisadas apresentaram elevada oportunidade de investimento, enquanto 23,09%, não apresentaram.

Quanto à variável Tipo de auditor (TA), por meio da frequência do valor 1, 50,80% das demonstrações financeiras das empresas foram certificadas por uma das quatro principais empresas de auditoria (*Big four*), enquanto 49,20% das empresas não utilizaram os serviços dessas empresas. Este resultado difere dos estudos conduzidos por Furuta (2010) e Cervo (2019), os quais, embora tratem de assuntos similares, apresentam perspectivas, abordagens e contextos distintos em relação à presente pesquisa. Além disso, constata-se na amostra que algumas empresas realizaram mudanças no escritório de auditoria ao longo do período analisado, deixando de contar com os serviços de uma das quatro principais empresas de auditoria (*Big four*).

A variável Dualidade do CEO (DCEO) apresentou, por meio da frequência do valor 1, 24,50% dos cargos de diretor executivo e de presidente do conselho de administração são ocupados pela mesma pessoa, enquanto 75,50% das empresas mantêm a separação desses papéis.

Por fim, a análise descritiva das variáveis de controle é apresentada na Tabela 5, na qual são fornecidas as médias, valores mínimos e máximos, bem como os desvios padrão das variáveis quantitativas.

Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis de controle quantitativas

Variável	Obs.	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio-padrão
LEV	498	0,0038	55,5361	1,2684	0,6543	4,21E+00
ROA	498	-6,1106	0,8540	0,0106	0,0423	3,24E-01
TAM	498	8,5630	20,7110	14,4820	14,3110	2,23E+00

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

O endividamento (LEV) médio das companhias corresponde a (1,2684), apresentando valor mínimo de (0,0038) e máximo de (55,5361). Estes resultados indicam que, mesmo após a exclusão das observações influentes identificadas na análise de influência, os valores

mínimos, máximos e a média dessa variável permaneceram inalterados. Isso indica que a presença ou retirada de observações influentes não teve efeito significativo nesses valores, o que por sua vez sugere que a estrutura de financiamento das empresas não tem influência substancial na decisão de estabelecer um comitê de auditoria de forma voluntária. O desvio padrão ou dispersão em relação à média para essa variável apresentou resultado de (4,21e+00), sendo relativamente maior quando comparada com as demais variáveis de controle do estudo.

Quanto à variável Rentabilidade (ROA), as empresas presentes na amostra apresentaram média de (0,0106) sobre o total do ativo. O valor mínimo foi de (-6,1106) e o valor máximo foi de (0,8540). O desvio padrão dessa variável apresentou resultado de (3,24e-01).

A variável que representa o Tamanho da empresa (TAM), expressa em logaritmo natural, apresenta uma média das empresas de Ln (14,48). O valor mínimo e máximo foram de (8,5630) e (20,7110), respectivamente. O desvio padrão para essa variável apresentou resultado de (2,23e+00).

Visando indícios da existência de multicolinearidade entre os regressores do modelo, é apresentada na tabela 6 a Matriz de correlação. Segundo Hair *et al.* (2019), a Matriz de correlação é uma ferramenta estatística que desempenha um papel importante na seleção de variáveis em análise de regressão, ajudando a identificar variáveis que estão fortemente correlacionadas entre si. A multicolinearidade é um fenômeno estatístico que ocorre quando duas ou mais variáveis independentes em um modelo de regressão estão altamente correlacionadas entre si. Isso significa que há uma relação linear substancial entre essas variáveis, podendo gerar problemas na interpretação dos resultados do modelo.

Tabela 6 - Matriz de correlação (Continua)

Variável	CA	TA	V	C	SCADM	ICADM	DCEO	INVEST	TAM	LEV	ROA
CA	1,0000										
TA	0,3014	1,0000									
V	0,0486	0,1345	1,0000								
C	0,0649	0,1223	0,7004	1,0000							
SCADM	0,3344	0,3702	0,1667	0,1736	1,0000						
ICADM	0,1595	0,0471	0,0565	0,0225	-0,3212	1,0000					

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Tabela 7 - Matriz de correlação (Conclusão)

Variável	CA	TA	V	C	SCADM	ICADM	DCEO	INVEST	TAM	LEV	ROA
DCEO	-	-	0,0224	0,0485	-0,2351	-0,3504	1,0000				
INVEST	0,0979	0,0993	0,0938	0,1376	-0,0561	-0,1015	0,0202	1,0000	0,0061		
TAM	0,4669	0,5748	0,0335	0,0167	0,5124	0,0605	0,2142	-0,0061	1,0000		
LEV	0,0742	0,1568	0,0314	0,0771	-0,1473	-0,0226	0,0971	0,1013	0,2658	1,0000	
ROA	0,0318	0,1334	0,0359	0,0660	0,0732	0,0351	0,0446	-0,0236	0,1342	0,4448	1,0000

Nota: CA: variável *dummy* que assume valor 1 quando a empresa possui comitê de auditoria constituído e 0 caso contrário; INVEST: variável *dummy* que assume valor 1 se o *market to book ratio of assets* é maior que 1 e 0 caso contrário; TA: variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa for auditada por uma firma *big four* e 0 caso contrário; SCADM: logaritmo natural do número total de membros do conselho; ICADM: proporção de conselheiros independentes sobre o número total de conselheiros efetivos no conselho de administração; DCEO: variável *dummy* que assume valor 1 se o CEO também for presidente e 0 caso contrário; V: porcentagem de ações ordinárias (direitos de voto) possuídos pelo maior acionista; C: porcentagem do total de ações possuídas pelo maior acionista; LEV: soma do passivo circulante com o passivo não circulante sobre o ativo total; ROA: lucro líquido dividido pelo ativo total; TAM: logaritmo natural do total de ativos.

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Entre as variáveis que se relacionam no modelo proposto e que apresentam maior correlação estão C e V (0,7004), indicando uma correlação forte e direta entre elas (valor maior que 0,7). Isso sugere que há uma relação significativa entre o efeito-entrenchamento (V) e efeito- incentivo (C) nas empresas analisadas. Embora a Matriz de correlação forneça informações sobre as correlações entre as variáveis independentes, sua análise individualizada não é suficiente para uma avaliação completa da multicolinearidade em um conjunto de dados, pois, conforme mencionado por Gujarati e Porter (2011), a multicolinearidade também pode existir mesmo quando as correlações não são muito altas. Portanto, para uma análise complementar da multicolinearidade, foi utilizado o teste VIF (*Variance Inflation Factor*) para cada variável independente.

O teste VIF é uma técnica estatística que consiste em verificar se alguma variável independente está perfeitamente correlacionada com outra (Gujarati; Porter, 2011), além de contribuir, juntamente com a Matriz de correlação, para identificar se a multicolinearidade está presente e em qual grau.

Os valores do teste VIF são relatados na Tabela 7, na qual, quanto maior o VIF, mais colinear será a variável. Se o VIF de uma variável for maior que 5 (cinco), indica que há alta colinearidade (Gujarati; Porter, 2011).

Tabela 8 - Tabela VIF

Variável	TA	V	C	SCADM	ICADM	DCEO	INVEST	TAM	LEV	ROA
VIF	1,35	2,22	2,25	2,21	1,91	1,34	1,13	1,5	2,80	2,76

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Observando os resultados na tabela acima, percebe-se que embora algumas variáveis (V, C, SCADM, LEV e ROA) possuam valores do VIF superiores a 2, não há problema de multicolinearidade na amostra, visto que os valores do VIF estão todos abaixo de 5.

Portanto, com base nos valores da Matriz de correlação e nos valores VIF, pode-se inferir que não há problemas de multicolinearidade, cumprindo-se, assim, mais um dos pré-requisitos de validação do modelo.

4.2 ANÁLISE ECONOMETRICA E TESTE DE HIPÓTESES

O modelo econométrico desenvolvido objetivou estimar a influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação do comitê de auditoria.

Para alcançar este objetivo foi empregado um método robusto que fosse adequado às características do banco de dados em painel, mais especificamente o modelo logit para dados em painel. A análise econométrica foi conduzida com o propósito de avaliar três diferentes modelos, modelos agrupados (frequentemente encontrados na literatura), de efeitos fixos e efeitos aleatórios, a fim de identificar qual técnica proporciona o melhor ajuste ao conjunto de dados.

Com o objetivo de determinar a melhor adequação entre as metodologias apresentadas, utilizou-se o critério de bondade de ajuste Akaike (AIC). Este critério efetua uma comparação da qualidade de ajuste dos três modelos avaliados, sendo considerado como o melhor ajuste aquele que exibir o valor mais baixo (Sartoris, 2013, p. 272). Dessa forma, ao considerar os resultados do critério de ajuste AIC demonstrado na tabela 8, verificou-se que o modelo logit

para dados em painel com efeitos aleatórios foi o que apresentou melhor ajuste aos dados observados.

Tabela 9 - Critério de qualidade de ajuste

Critério	Pooled	Efeito fixo	Efeito aleatório
AIC	463,96	277,95	227,66

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

A Tabela 9 exibe as estimativas do modelo proposto, utilizando logit para dados em painel com efeitos aleatórios. Nela são apresentados dois modelos: o completo ou irrestrito, que considera todas as variáveis previstas para o modelo; e o restrito, que considera o conjunto de variáveis que melhor se ajustam ao modelo, com base no critério de qualidade de ajuste considerado. É relevante destacar que a remoção das variáveis independentes e de controle do modelo foi realizada com base no critério de seleção, onde gradualmente foram excluídas aquelas que apresentaram p-valores mais elevados. Simultaneamente, a cada exclusão, a bondade de ajuste do modelo foi reavaliada por meio do critério AIC.

Tabela 10 - Estimacões do modelo Logit efeitos aleat3rios

Modelo Irrestrito						Modelo restrito					
Vari3veis	Coef.	Erro Padr3o	Valor-t	Valor-p	Sign.	Vari3veis	Coef.	Erro Padr3o	Valor-t	Valor-p	Sign.
Intercepto	-43,0813	8,8492	-4,8680	1,13e-06	***	Intercepto	-	7,0374	-5,3610	8,28e-08	***
INVEST	4,7895	1,7713	2,7040	0,0069	**	INVEST	4,8307	1,2118	3,9860	6,71e-05	***
TA	0,2915	1,1352	0,2570	0,7974	.	TA				2,47E-05	***
SCADM	0,2234	0,1313	1,7020	0,0888	.	SCADM	0,5741	0,1361	4,2170	9,08e-05	***
ICADM	6,5332	2,9411	2,2210	0,0263	*	ICADM	9,6008	2,4529	3,9140	9,08e-05	***
DCEO	-0,6618	1,3489	-0,4910	0,6237	.	DCEO					.
V	5,3702	3,8038	1,4120	0,1580	.	V	4,6471	2,4066	1,9310	0,0535	.
C	-6,7388	4,2825	-1,5740	0,1156	.	C					.
LEV	-0,3229	1,2049	-0,2680	0,78872	.	LEV					.
ROA	-1,1994	2,5552	-0,4690	0,6388	.	ROA					.
TAM	1,7524	0,4141	4,2320	2,31E-05	***	TAM	0,8741	0,2765	3,1610	0,0016	**
sigma	6,9744	1,2673	5,5030	3,73e-08	***	sigma	11,8687	3,2291	3,6760	0,0002	***

Notas:
N3vel de signific3ncia (Sign.):
0 "****" 0,001"***" 0,01 "**" 0,05 "." 0,1 " " 1
AIC: 227,6631
N. Observacões: 498

Notas:
N3vel de signific3ncia (Sign.):
0 "****" 0,001"***" 0,01 "**" 0,05 "." 0,1 " " 1
AIC: 223,5479
N. Observacões: 498

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Elaborado pela autora.

Comparando os resultados encontrados nos critérios de qualidade de ajuste AIC do modelo irrestrito ou completo (227,66) e do modelo restrito (223,54), conforme demonstrado na Tabela 9, verifica-se que o modelo restrito é o modelo logit para dados em painel com efeitos aleatórios mais bem ajustado.

O modelo restrito demonstrou uma significância estatística entre a variável dependente Comitê de auditoria (CA) e as variáveis independentes Oportunidade de Investimento (INVEST), Tamanho do Conselho de administração (SCADM), Independência do Conselho de administração (ICADM) e Estrutura de propriedade Efeito-entrincheiramento (V). No entanto, os resultados indicaram que não há significância estatística ao nível de 10% entre a variável dependente Comitê de Auditoria (CA) e as variáveis Tipo de auditor (TA), Dualidade do CEO (DCEO) e Estrutura de propriedade Efeito-Alinhamento (C). Entre as variáveis de controle, observou-se significância estatística apenas para a variável Tamanho da empresa (TAM).

Com base nos resultados, constata-se que há uma relação estatisticamente significativa e positiva entre a variável dependente Comitê de auditoria (CA) e a variável independente Oportunidade de investimento (INVEST). Neste sentido, os resultados das estimações não rejeitam a primeira hipótese levantada neste estudo H1: Empresas com oportunidade de investimento estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

Essa relação positiva entre a existência do comitê de auditoria e a oportunidade de investimento corrobora com o encontrado no estudo de Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020), demonstrando que empresas sob condições de elevada oportunidade de investimento têm uma tendência maior de fortalecer o controle interno por meio da criação de um comitê de auditoria. Além disso, este achado está de acordo com a ideia de que investidores em empresas com potencial elevado de crescimento necessitam de medidas de controle mais rigorosas na gestão para aumentar a confiabilidade da qualidade dos relatórios divulgados pelas empresas, e o comitê de auditoria pode desempenhar este papel (Abdeljawad; Oweidat e Saleh, 2020; Ghafran, 2013; Piot, 2004; Tsui; Jaggi; Gul, 2001).

Quanto às características do Conselho de administração, observa-se que a Independência do Conselho de Administração (ICADM) esta positivamente associada ao Comitê de auditoria e apresenta um índice de significância de (9,08e-05***). Essa relação sugere que as empresas com conselhos que possuem uma proporção elevada de conselheiros

independentes têm maior probabilidade de adotar um comitê de auditoria. Logo, não se rejeita a segunda hipótese H2: empresas com conselhos de administração compostos por mais membros independentes estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria. Este resultado está alinhado com os estudos de Abdel-Meguid; Samaha; Dahawy (2014), Abdeljawad; Oweidat e Saleh (2020), Cai *et al.* (2015), Cervo (2019), Chen, Kilgonne e Radich (2009), Collier (1993), Firth e Rui (2007), Menon; Williams (1994), Pincus; Rusbarsky; Wong (1989) e Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004.

Em relação à terceira hipótese da pesquisa, não se rejeita H3: Empresas com conselhos de administração maiores estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria. Apresentando um índice de significância de (p-valor= 2,47e05***), este resultado corrobora com os estudos de Abdel-Meguid; Samaha; Dahawy (2014), Bradbury (1990), Carson (2002), Cervo (2019), Chen, Kilgonne e Radich (2009), Hassan e Hijazi (2015), Piot (2004) e Willekens; Bauwhede; Gaeremynck (2004). ABDEL-MEGUID, A.; SAMAHA, K.; DAHAWY, K

Essas relações encontradas sugerem que as empresas com conselhos de administração que têm um número de membros maior do que o mínimo recomendado e cuja formação é composta por uma parcela elevada de conselheiros independentes tendem a aderir às boas práticas de governança corporativa, incluindo a formação de um comitê de auditoria. Além disso, a existência dessa correlação positiva sustenta a ideia de que a presença de um comitê de auditoria complementa a responsabilidade dos conselheiros independentes, e que esses dois mecanismos se fortalecem mutuamente no controle da gestão e na mitigação dos custos de agência.

Para a variável Dualidade do CEO (DCEO), não houve significância estatística ao nível de 10%, ou seja, o parâmetro estimado associado a esta variável é estatisticamente equivalente a zero, o que sugere não confirmar a quarta hipótese deste estudo H4: Empresas com um único indivíduo com responsabilidade apenas de presidente do conselho estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

A variável relacionada à estrutura de propriedade, representada pelo efeito entrenchamento (V), apresentou um índice de significância de (p-valor= 0,053483.), confirmando a quinta hipótese desta pesquisa H5: Empresas que apresentam maior

concentração de controle (efeito-entrenchamento) estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria.

A outra variável relacionada à estrutura de propriedade, efeito-alinhamento (C), não apresentou significância estatística a um nível de 10%. Com base nos resultados apresentados nos modelos, não há evidências estatísticas significativas para apoiar a sexta hipótese desta pesquisa H6: Empresas que apresentam maior concentração de propriedade (efeito-incentivo) estão menos propensas a estabelecer um comitê de auditoria. É essencial considerar a não significância estatística como uma indicação de que essa variável específica não desempenha um papel significativo na decisão de estabelecer um comitê de auditoria nas empresas analisadas.

Esses resultados indicam que, quando há um maior risco de entrenchamento nas empresas, os gestores podem incentivar à formação de um comitê de auditoria (ainda que essa variável não tenha sido significativa, tanto no modelo irrestrito quanto no restrito). Da mesma forma, quando há um maior alinhamento de interesses entre gestores e acionistas a criação voluntária de um comitê de auditoria torna-se menos necessária.

Por fim, os resultados não mostram significância estatística a um nível de 10% entre a variável dependente Comitê de auditoria (CA) e a variável Tipo de auditor (TA). Essas estimativas não confirmam a sétima hipótese deste estudo H7: Empresas auditadas por uma firma *Big four* estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria. Este resultado indica que a contratação de auditores de alta qualidade, empresas incluídas no grupo das *Big four*, reforça o efeito substituição do comitê de auditoria, ou seja, os efeitos marginais de uma *Big four* podem ser substituídos pela existência de um comitê de auditoria. Este resultado está em linha com os estudos de Abdel-Meguid; Samaha; Dahawy (2014), Bradbury (1990), Carson (2002), Collier (1993), Firth; Rui (2007) e Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004, mas diverge dos outros estudos revisados (Abdeljawad; Oweidat; Saleh, 2020; Adams, 1997; Carson, 2002; Cervo, 2019; Groff; Valentincic, 2011; Hassan; Hijazi, 2015; Menon; Williams, 1994; Piot, 2004; Pincus; Rusbasky; Wong, 1989; Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004).

Quanto ao grupo das variáveis de controle, apenas a variável Tamanho da Empresa (TAM) apresentou significância estatística (0,0016**). Este resultado está em consonância com conclusões de pesquisas anteriores (Adams, 1997; Carson, 2002; Furuta, 2010; Groff;

Valentincic, 2011; Harrison, 1987; Piot, 2004; Pincus; Rusbasky; Wong, 1989; Willekens; Bauwhede; Gaeremynck, 2004), nas quais observaram que as empresas de grande porte tendem a adotar um nível mais elevado de governança corporativa. Isso indica que as empresas maiores demandam por mais mecanismos de controle para aumentar a confiança dos investidores.

Em relação à variável de controle Alavancagem (LEV) os resultados não corroboram com a teoria de que um maior monitoramento leva a um maior conflito de interesses entre credores e administradores, e, por conseguinte, uma maior necessidade de monitoramento (Jensen; Meckling, 1986), uma vez que não apresentaram significância estatística ao nível de 10%. Na sequência, a variável Rentabilidade (ROA), que mede o ganho que a empresa consegue gerar sobre a atividade que ela desenvolve, ou seja, retorno sobre o ativo, também não apresentou significância estatística ao nível de 10% e, estando este resultado em consonância com o estudo de Abdeljawad, Oweidat e Saleh (2020).

Os resultados apresentados proporcionam um maior entendimento da influência da oportunidade de investimento e de alguns mecanismos de governança corporativa na constituição do comitê de auditoria. Observa-se que empresas com potencial de crescimento requerem medidas de controle mais rigorosa, sendo o conselho de administração um elemento fundamental nesse processo. Isso reforça a ideia de complementaridade, sugerindo que a criação voluntária de um comitê de auditoria melhora a função de monitoramento do conselho de administração.

A estrutura de propriedade concentrada, representada pelo efeito-entrenchamento, incentiva o papel do comitê de auditoria como meio de aumentar a confiança dos investidores. Em contrapartida, o efeito-incentivo pode desencorajar a formação voluntária do comitê de auditoria. Isso ocorre devido à harmonia de interesses entre os acionistas, reduzindo a necessidade de incorrer em custos adicionais para sua criação. Adicionalmente, a ausência de suporte estatístico para a variável “tipo de auditor” fortalece a ideia de que os comitês de auditoria têm a capacidade de substituir a contratação de auditores de alta qualidade, indo contra algumas expectativas anteriores.

Assim, investigar a constituição voluntária do comitê de auditoria consiste no estudo dos fatores que levam uma empresa a decidir criar esse mecanismo de governança corporativa, tais como a motivação interna, a cultura organizacional e as pressões externas.

Nessa pesquisa, o foco foi compreender os aspectos que influenciam a decisão de estabelecer o comitê de auditoria a partir da inclusão de uma nova abordagem a literatura de finanças, a oportunidade de investimento como grande fator influenciador nas decisões de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A oportunidade de investimento é uma característica importante da gestão empresarial e analisar a sua influência na estrutura de governança corporativa foi um dos propósitos da presente pesquisa. Segundo a Teoria da agência, empresas com mais oportunidades de investimento tendem a apresentar maior assimetria de informações, pois os gestores têm acesso a informações sobre o valor de projetos futuros que os acionistas não possuem. Esse problema de agência pode ser mitigado com a presença de um forte sistema de governança corporativa, que, por meio dos instrumentos de monitoramento, pode tornar as empresas financeiramente mais atrativas.

Diante disso, o objetivo geral deste trabalho foi analisar a influência da oportunidade de investimento e de outros mecanismos de governança corporativa na formação voluntária do comitê de auditoria das empresas listadas na [B]3 no período de 2017 a 2021. Para atingir esse objetivo, utilizou-se o modelo logit para dados em painel com efeitos aleatórios.

Nesse sentido, os resultados do modelo demonstraram uma relação estatisticamente significativa e positiva para a primeira hipótese, H1, a qual conjectura que empresas com oportunidade de investimento estão mais propensas a estabelecer um comitê de auditoria, ou seja, as empresas para as quais mais oportunidade de investimentos estão disponíveis, estão mais direcionadas a incorrer em custos adicionais de monitoramento.

Em relação ao Conselho de administração, foi necessária uma análise conjunta das variáveis relacionadas à Independência do Conselho de administração (ICADM), ao Tamanho do Conselho de administração (SCADM) e à Dualidade do CEO (DCEO), para que fosse possível identificar o nível de associação entre o conselho de administração e o comitê de auditoria. Os resultados demonstraram que a Independência do Conselho de Administração (ICADM) está positivamente associada ao Comitê de auditoria com um índice de significância de $(9,08e-05^{***})$, confirmando a segunda hipótese, H2. A variável Tamanho do Conselho de Administração (TAM) apresentou um índice de significância de $(p\text{-valor}=2,47e05^{***})$, não rejeitando a terceira hipótese, H3. Por outro lado, não foi observada significância estatística ao nível de 10% para a variável Dualidade do CEO (DCEO). O

parâmetro estimado associado a essa variável é estatisticamente equivalente a zero, o que sugere rejeitar a quarta hipótese deste estudo, H4.

A variável relacionada à estrutura de propriedade, representada pelo efeito entrincheiramento (V), apresentou um índice de significância de (p-valor= 0,053483.), confirmando a quinta hipótese desta pesquisa, H5. A outra variável relacionada à estrutura de propriedade, efeito-alinhamento (C), não apresentou significância estatística a um nível de 10%. Esses resultados são parcialmente elucidativos de como a estrutura de propriedade é capaz de colaborar com o desempenho da empresa quando adotado conjuntamente com outros mecanismos de governança.

Observa-se que não há significância estatística a um nível de 10% entre a variável Tipo de auditor (TA) e a variável dependente Comitê de auditoria (CA), não confirmando a sétima hipótese, H7, deste estudo.

Assim, os resultados do estudo indicaram que as empresas com mais oportunidades de investimento influenciam a estrutura de governança corporativa, favorecendo a adoção de mais mecanismos de monitoramento e controle, especificamente a adoção voluntária do comitê de auditoria. A teoria que envolve este tema sugere que a presença de um comitê de auditoria forte e independente pode aumentar a confiança dos investidores e reduzir a percepção de risco, tornando a empresa uma opção mais atraente para potenciais investimentos.

Além disso, os resultados sugerem que conselhos de administração maiores e independentes promovem decisões mais alinhadas aos interesses dos acionistas e estão mais propensos a constituírem um comitê de auditoria. Essa relação positiva entre essas duas características do conselho de administração respalda a hipótese de que o comitê de auditoria complementa as responsabilidades dos membros do conselho de administração, e que esses dois mecanismos aprimoram reciprocamente a função um do outro no controle da gestão e na redução dos custos de agência. Entretanto, quando o CEO da organização não acumula o cargo de presidente do conselho de administração, a probabilidade de formação do comitê de auditoria é reduzida (conforme o sinal do coeficiente do modelo restrito, apresentado na Tabela 9. Portanto, a ocupação desses cargos por pessoas diferentes não favorece a formação voluntária do comitê de auditoria nas empresas que compõem a amostra desta pesquisa.

Pode-se inferir a partir dos resultados que, em cenários com maior risco de entrenchamento, onde os gestores estão mais preocupados em proteger seus interesses, a constituição voluntária de um comitê de auditoria pode ser considerada uma garantia ao seu poder e à sua autonomia. Por outro lado, em contextos nos quais há maior concordância de interesses entre gestores e acionistas, a adoção voluntária de um comitê de auditoria tende a não ser estimulada. Nesse sentido, se há alinhamento entre os interesses dos executivos e dos acionistas, ou entre controladores majoritários e minoritários, a necessidade de estabelecer um comitê de auditoria de forma voluntária se torna menos relevante.

Em relação à qualidade da auditoria, as evidências encontradas neste estudo indicam que a adoção voluntária do comitê de auditoria tende a ser mais provável de ocorrer quando a auditoria da empresa é conduzida por auditores *Big four*, embora no modelo restrito não tenha sido identificada significância estatística para essa variável. Este resultado diverge dos resultados encontrados nos trabalhos de Abdel-Meguid; Samaha e Dahawy (2014), Bradbury (1990) e Collier (1993).

O tamanho da empresa apresentou uma relação positiva e significativa com a formação do comitê de auditoria. Portanto, empresas de maior porte têm maior probabilidade em reduzir os custos de agência por meio da implementação de mecanismos de governança robustos, tais como os comitês de auditoria.

A relevância da presente pesquisa fundamenta-se na interação entre o comitê de auditoria e outros mecanismos internos de governança, bem como no efeito da oportunidade de investimento nessa interação em empresas listadas no mercado de capital brasileiro. Essa análise ressalta a importância de considerar o contexto específico de cada empresa e as relações de poder entre gestores e acionistas ao avaliar os efeitos, complementares ou substituição, dos mecanismos de governança corporativa. Além disso, tem como principal contribuição o avanço na literatura nacional na área de Governança Corporativa, ao evidenciar o efeito das oportunidades de investimento na constituição voluntária do comitê de auditoria, ampliando as evidências sobre os mecanismos de governança corporativa em mercados emergentes. Do ponto de vista prático, os achados podem auxiliar investidores e credores a mitigarem os riscos de fornecimento de capital, uma vez que o mapeamento da presença de maiores oportunidades de investimento e de alguns mecanismos internos de GC sugere uma

governança melhor estruturada, que culmina com a institucionalização voluntária de um comitê de auditoria.

Entre as limitações da pesquisa, destacam-se o tamanho reduzido da amostra utilizada neste estudo. Embora os resultados sejam significativos, não são generalizáveis. Ausência de mais trabalhos semelhantes, sobretudo relacionados à oportunidade de investimento, tanto no âmbito internacional quanto no âmbito nacional, dificultou um pouco a comparação dos resultados.

Como pesquisa futura, sugere-se na investigação a alteração na forma de mensurar a variável dependente; em vez da constituição voluntária de um comitê, utilizar a eficácia do comitê de auditoria. Essa perspectiva permite avaliar o desempenho e a efetividade do comitê de auditoria já constituído e em que grau os níveis de oportunidade de investimento influenciam no adequado cumprimento das responsabilidades do comitê de auditoria. Recomenda-se também a realização de pesquisas utilizando a metodologia deste estudo, com o intuito de investigar a influência da oportunidade de investimento na estrutura de governança corporativa das empresas listadas na [B]3 que são obrigadas a constituir comitê de auditoria. Isso se deve ao fato de que os níveis de oportunidade de investimento podem gerar situações em que as empresas demandem por mecanismos de controle mais complementares, não apenas utilizando os mecanismos internos, mas também incorporando na análise os mecanismos externos de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

- ABDEL-MEGUID, A.; SAMAHA, K.; DAHAWY, K. Preliminary evidence on the relationship between corporate governance attributes and audit committee functionality in Egypt: beyond checking the Box. **Esmerald Group Publishing limited**, v. 14, n. 2, p. 197-210, 2014.
- ABDELJAWAD, I.; OWEIDAT, G. A. I.; SALEH, N. M. Audit committee versus other governance mechanisms and the effect of investment opportunities: evidence from Palestine. **Esmerald Publishing limited**, v. 20, n. 3, 2020.
- ADAM, T.; GOYAL, V. K. The investment opportunity set and its proxy variables. **The Journal of Financial Research**, v. 31, n. 1, p. 41-63, 2008.
- ADAMS, M. Determinants of audit committee formation in the life insurance industry: New Zealand evidence. **Journal of Business Research**, v. 38, n. 2, p. 123-129, 1997.
- AGRAWAL, A.; KNOEBER, C. R. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 31, p. 377-397, 1996.
- AGUILERA, R. V.; CRESPI-CLADERA, R. Firm family firms: current debates of corporate governance in family firms. **Journal of family business strategy**, v. 3, n° 2, p. 66-69, 2012.
- AKAIKE, H. **A new look at the statistical model identification**. IESS transactions on automatic control. Boston. v. 19, n.6, p. 716-723, 1974.
- AKHTARUDDIN, M.; HARON, H. Board ownership, audit committees effectiveness, and corporate voluntary disclosures. **Asian Review of Accounting**, v. 18, n. 3, p. 245-259, 2010.
- AL-GAMRH, B. et al. A. Investment opportunities, corporate governance quality, and firm performance in the UAE. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v.10, n.2, p. 261-276, 2020.
- ALI, S.; LIU, B.; SU, J. J. Does corporate quality affect default risk? The role of growth opportunities and stock liquidity. **International Review of Economics and Finance**, v. 58, p. 422-448, 2018.
- ANDERSON, R. C.; MANSI, S. A.; REEB, D. M. Founding family ownership and the agency cost of debt. **Journal of Financial Economics**, v. 68. n. 2. p. 263-285, 2003.
- [B]3. BRASIL **Balcão e Bolsa**, 2018. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 15 out. 2021.

BASUONY, M. A.; MOHAMED E. K. A.; AL-BAIDHANI, A. M. The effect of corporate governance on bank financial performance: Evidence from the Arabian Peninsula. **Corporate Ownership and Control**, v. 11, n. 2, p. 178-191, 2014.

BEASLEY, M. S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 443-465, 1996.

BEASLEY, M. S. et al. The audit committee oversight process. **Contemporary Accounting Research**, v. 26, n. 1, p. 65-122, 2009.

BEKIRIS, F. V.; DOUKAKIS, L. C. Corporate governance and accruals earnings management. **Managerial and decision economics**, v. 32, n. 7, p. 439-456, 2011.

BELGHITAR, Y.; KHAN, J., Governance mechanisms, investment opportunity set and SMEs cash holdings. **Small Business Economics**, v. 40, p. 59-72, 2013.

BELSLEY, D. A.; KUH, E.; WELSCH, R. E. **Regression diagnostics: Identifying influential data and sources of collinearity**. John Wiley & Sons. 1980.

BLACK, B. S.; JANG, H. KIM, W. Predicting firms corporate governance choices: evidence from Korea. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, p. 660-691, 2006.

BOONE, A. L. et al. The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 85, n. 1, p. 66-101, 2007.

BRADBURY, M. E. The incentives for voluntary audit committee formation. **Journal of Accounting and public policy**, v. 9, n 1, p. 19-36, 1990.

BRASIL. **Instrução Normativa nº 480/2009, de 07 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/expor/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>. Acesso em: 15 Out. 2021.

BRASIL. **Lei 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: http://planalto.gov.br/ccivil_/ato2015_2018/2016. Acesso em: 15 nov. 2021.

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 15 nov. 2021.

BRUGNI, T. **Governança corporativa, conselhos de administração e fiscal e propriedade dos números contábeis no Brasil**. 2016. 181f. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

BLUE RIBBON COMMITTEE. **Report and recommendations of the Blue Ribbon Committee on improving the effectiveness of corporate audit committees**. New York: New York Exchange and National Association of Securities Dealers, 1999.

CAI, C. X. et al. Do audit committees reduce the agency costs of ownership structure? **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 35, p. 225-240, 2015.

CADBURY. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. **The Report of committee on the financial aspects of corporate governance**. London: Cadbury Committee, 1992. Disponível em: <http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/> Acesso em 12 abr 2022.

CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 142-153, mai/jun/jul/ago 2013.

CARSON, E. Factors associated with the development of board sub-committees. **Corporate Governance: An International Review**, v. 10, n.1, p. 4-18, 2002.

CERVO, L. F. **Acionistas estrangeiros como determinante explicativo na constituição voluntária do comitê de auditoria nas firmas listadas no mercado de capitais brasileiro**. 2019. 85f. Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Porto Alegre, RS, 2019.

CHEN, L., KILGORE, A.; RADICH, R. Audit committees: voluntary formation by ASX non-top 500. **Managerial Auditing Journal**, v. 24, n.5, p. 475-493, 2009.

CHEN, T. Institutions, board structure, and corporate performance: evidence from Chinese firms. **Journal of Corporate Finance**, v. 32, p. 217-237, 2015.

CHENG, E. C. M; COURTENAY, S. M. Board Composition, regulatory regime and voluntary disclosure. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 3, p. 262-289, 2006.

CHIU, J.; CHUNG, H.; HUNG, S. C. Voluntary adoption of audit committees, ownership structure and firm performance: evidence from Taiwan. **Emerging Markets Finance and Trade**. V. 57, n. 5, p. 1514-1542, 2021.

CHOI, Y. K.; HAN, S. H.; LEE, S. Audit committees, corporate governance, and shareholder wealth: evidence from Korea. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 5, p. 470-89, 2014.

CLAESSENS, S. et al. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

CLAESSENS, S.; FAN, J. P. H. Corporate governance in Asia: a survey. **International Review of Finance**, v. 3. n. 2, p. 71-103, 2002.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; LANG, L. H. P. The separation of ownership and control in East Asian corporation. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 81-112, 2000.

COHEN, J. R. et al. The effect of audit committee industry expertise on monitoring the financial reporting process. **The accounting review**, v. 89, n. 1, p. 243-273, 2014.

COLLIER, P. Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies. **Accounting and Business Research**, v. 23, n. 91, p. 421-430, 1993.

COLES, J. L.; DANIEL, N. D.; NAVEEN, L. Boards: does one size fit all? **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 2, p. 329-356, 2008.

CRAMER, J. S. The origins and development of the logit model. **University of Amsterdam and Tinbergen Institute**, Amsterdam, 2003. Disponível em: http://www.cambridge.org/resources/0521815886/1208_default.pdf>. Acesso em: 22 jun 2022.

DAVIS, J. H.; SCHOORMAN, F. D.; DONALDSON, L. Toward a stewardship theory of management. **The Academy of Management Review**, v. 22, n. 1, p. 20-47, 1997.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, v. 13, p. 1-36, 1996.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. **Lei Sarbanes-Oxley. Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos**. 2003. Disponível em:< www.legiscompliance.com.br/images/pdf/sarbanes_oxley_portugues_deloitte.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2022.

DONALDSON, L.; DAVIS, J. H. Stewardship theory of agency theory: CEO governance and shareholder returns. **Australian Journal of Management**, v. 16, n. 1, p. 49-64, 1991.

DOYLE, J. T.; GE, W.; MCVAY, S. Accruals quality and internal control over financial reporting. **The Accounting Review**, v. 82, n. 5, p. 1141-1170, 2007.

EICHENSEHER, J. W.; SHIELDS, D. Corporate director liability and monitoring preferences. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 4, n. 1, p. 13-31, 1985.

EISENBERG, T.; SUNDGREN, S.; WELLS, M. T. Larger board size and decreasing firm value in small firms. **Journal of Financial Economics**, v. 48, n. 1, p. 35-54, 1998.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FIRTH, M.; RUI, O. M. Voluntary audit committee formation and agency costs. **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, v. 4, n. 2, p. 142-160, 2007.

- FURUTA, F. **A relação das características das empresas com a adoção do comitê de auditoria x conselho fiscal adaptado**. 2010. 189f. Tese (Doutorado em ciências contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- GAVER, J. J.; GAVER, K. M. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. **Journal of Accounting and Economics**, v. 16, n. 1/2/3, p. 125-160, 1993.
- GHAFRAN, C. **Audit committees and financial reporting quality**. PhD thesis, Faculty of Social Sciences, University of Sheffield, 2013.
- GROFF, M. Z.; VALENTINCIC, A. Determinants of voluntary audit committee formation in a two-tier board system of a post-transitional economy-the case of Slovenia. **Accounting in Europe**, v. 8, n. 2, p. 235-256, 2011.
- GUEST, P. M. The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. **The European Journal of Finance**, v. 15, n. 4, p. 385-404, 2009.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH Editora LTDA, 2011.
- HAIR, J. F. et al. **Multivariate Data Analysis**. 8 ed. Boston: Cengage Learning, 2019.
- HABIB, A.; HOSSAIN, M. CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: a review. **Research in Accounting Regulation**, v. 25, n. 1, p. 88-100, 2013.
- HARRISON, J. R. The strategic use of corporate board committees. **California Management Review**. [S. l.], V. 30, N. 1, P. 109-125, 1987.
- HASSAN, Y.; HIJAZI, R. Determinants of the voluntary formation of a company audit committee: evidence from Palestine. **Asian academy of Management Journal of Accounting and Finance**, v. 11. n. 1, p. 27-46, 2015.
- HASSAN, Y.; HIJAZI, R.; NASER, K. Does audit committee substitute or complement other corporate governance mechanisms: evidence from an emerging economy. **Managerial Auditing Journal**, v. 32, n. 7, p. 658-681, 2019.
- HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. **Economic Policy Review**, v. 4, p. 7-26, 2003.
- HUTCHINSON, M.; GUL, F. A. Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, n. 4, p. 595-614, 2004.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. 108p. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 13 abr. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de orientação de melhores práticas de comitê de auditoria**. São Paulo, SP: IBGC, 2009, 119p. (série de cadernos de Governança Corporativa, 7). Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 13 abr. 2022.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M. C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **The Journal of Finance**, v. 48, p. 831-880, 1993.

JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JIRAPORN, P.; UYAR, A.; KUZEY, C.; KILIC, M. What drives board committee structure? evidence from an emerging market. **Managerial Auditing Journal**, v. 35, n. 3, p. 373-397, 2020.

KALLAPUR, S.; TROMBLEY, M. A. The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. **Managerial Finance**, v. 27, p. 3-15, 2001.

KAMARUDIN; K. A.; ISMAIL, W. A. W.; SAMSUDDIN, M. E. The influence of CEO duality on the relationship between audit committee independence and earnings quality. **Procedia Social and Behavioral Sciences**, v. 65, p. 919-924, 2012.

KESTER, W. C. Today's options for tomorrow's growth. **Harvard Business Review**, v. 62, n. 2, p. 153-160, 1984.

KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, n. 3, p. 375-400, 2002.

LAN, X. C.; LI, Y. M. An empirical study of corporate governance mechanisms and firm performance. **International conference on grey systems and intelligent services**, IEEE, 2007. p. 18-20.

LEAL, R. P. C.; CARVALHAL, A.; IERVOLINO, A. One decade of evolution of corporate governance practices in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n.1, 2015.

LENSINK, R.; VAN STEEN, P.; STERKEN, E. Uncertainty and growth of the firm. **Small Business Economics**, v. 24, n. 4, p. 381-391, 2005.

LIN, C. P.; CHUANG, C. M. Principal-principal conflicts and IPO pricing in an emerging economy. **Corporate governance: An international Review**, v. 19, n. 6, p. 585-600, 2011.

MENON, K.; WILLIAMS, J. D. The use of audit committees for monitoring. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 13, p. 121-139, 1994.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. **Corporate Governance**. 2 ed. Blackwell, Oxford, 2001.

- MYERS, S. C. Determinants of corporate borrowing. **Journal of Financial Economics**, v. 5, n. 2, p. 147-175, 1977.
- O'CONNOR, T.; BYRNE, J. Governance and the corporate life-cycle. **International Journal of Managerial Finance**, v. 11, n. 1, p. 23-43, 2015.
- PALMROSE, Z. V. Audit fees and auditor size: further evidence. **Journal of Accounting Research**, v. 24, n. 1, p. 97-110, 1986.
- PENG, M. W. **Global business**. Cincinnati, OH: South-Western Cengage Learning, 2009.
- PINCUS, K., RUSBARSKY, M.; WONG, J. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 8, n. 4, p. 239-265, 1989.
- PIOT, C. The existence and independence of audit committees in France. **Accounting and Business Research**, v. 34, n. 3, p. 223-246, 2004.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Comitês de auditoria no Brasil – Melhores Práticas de governança corporativa**. O desafio continua (2ª Ed.). Brasil: PricewaterhouseCoopers, 2007.
- SARBANES-OXLEY ACT. Public Law. 107-204, 2002. Congress US Statutes at Large.
- SARTORIS, A. **Estatística e introdução à econometria**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- SCHIEHLL, E.; SANTOS, I. O. Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 373-384, 2004.
- SHARMA, V., NAIKER, V., LEE, B. Determinants of audit committee meeting frequency: evidence from a voluntary governance system. **Accounting Horizons**, v. 23, n. 3, p. 245-263, 2009.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2002. 254f. Tese (Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- SMITH, C.; WATTS, R. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. **Journal of Financial Economics**, v. 32, n. 3, p. 263-292, 1992.
- TIRYAKI, G. F.; ANDRADE, C. S. M. **Econometria na prática**. 1 ed. Rio de Janeiro: Altas Books, 2017.
- TSUI, J. S.; JAGGI, B.; GUL, F. A. CEO domination, growth opportunities, and their impact on audit fees. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 16, n. 3, p.189-208, 2001.

TURLEY, S.; ZAMAN, M. The corporate governance effects of audit committees. **Journal of Management and Governance**, v. 8, n. 3, p. 305-332, 2004.

VALADARES, S. M.; LEAL, R. P. C. Ownership and control structure of Brazilian companies. **Revista Abante**, v.3, n.1, p. 29-56, 2000.

VERA-MUÑOZ, S. C.; Corporate governance reforms: redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness. **Journal of Business Ethics**, v. 62, n. 2, p. 115-127, 2005.

WILLEKENS, M.; BAUWHEDE, H. V.; GAEREMYNCK, A. Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies. **International Journal of Auditing**, v. 8, n. 3, p. 207-222, 2004.

WOOLDRIDGE, J. M. 2010. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 2010.

YERMACK, D. Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of Financial Economics**, v. 40, p. 185-211, 1996.

YIYI, S.; XU, D.; PHAN, P. Principal-principal conflict in the governance of the Chinese public corporation. **Management and Organization Review**, v. 4, n. 1, p. 17-38, 2008.

ZAHN, J-L.W.M.V.; SINGH, H.; SINGH, I. Association between independent audit committee members' human-resource features and underpricing: the case of Singapore IPOs from 1997-2006. **Journal of Human Resource Costing & Accounting**, v. 12, n. 3, p. 179-212, 2008.

ZINGALES, L. Corporate governance. In: Newman, Peter (editor). **The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law**, New York, NY: Macmillan, 1998.