

# 会计师事务所外部治理效用探究

——基于创业板上市公司 IPO 审计的面板数据分析

宋晓满, 陈楚璨

(同济大学 经济与管理学院, 上海 200092)

**[摘要]** 基于 2009—2012 年 257 家创业板上市公司的 432 个 IPO 审计样本, 检验审计质量与企业长期资本市场回报、投资回报率的关系, 实证结果表明: 应计利润和审计收费显著地表明了审计质量的高低, 同时有微弱证据表明行业专长代表了较高的审计质量; 事务所声誉与企业经营业绩呈正相关, 但是与企业长期资本市场回报呈现显著负相关, 该结果源于中国资本市场的非效率性。总体上说, 会计师事务所在 IPO 审计市场上起到了一定的外部治理效用, 但仍然有待加强。

**[关键词]** IPO 审计; 审计质量; 会计信息; 资本市场回报; 外部治理效用; 公司治理; 应计利润

**[中图分类号]** F239.43 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1672-8750(2014)02-0096-12

## 一、引言

独立审计作为公司治理体系中外部治理的重要安排, 是市场中重要的信息中介和外部监督者。IPO 审计是公司上市的一个必要环节, 承担着特殊的资本市场功能, 它可以帮助投资者鉴证上市企业真实的财务状况。会计师事务所高质量的审计工作结果被视为反映公司财务报表“真实公允”的最佳载体, 它有助于缓解资本市场中的信息不对称和逆向选择问题, 实现资本市场资源的有效配置。

自 2009 年中国创业板市场开板以来, 中国创业板也已经进入发展的第五年。初期的“高价、高市盈率和高超募”发行似乎并没有应验投资者对创业板股票高成长、高绩效的期待, 业绩负增长的创业板企业比例连年增加。2012 年, 上市当年即“业绩变脸”的企业就多达 6 家, 触及上市当年利润下滑 50% 的警戒线。以高成长性著称、作为我国大量中小民营企业缩影的创业板若要避免再次出现如此严重的业绩下滑及“变脸”, 则除了企业自身的运营能力外, 企业 IPO 中涉及的利益群体, 如投资银行、风险投资、律师事务所和会计师事务所等, 在减轻 IPO 信息不对称中都应起到一定作用。创业板企业在 IPO 后是否仍然具有较高成长性、是否具有良好的回报和长期投资的价值是投资者非常关注的问题。

本文从会计师事务所的角度, 以创业板公司这一较为特殊的上市群体作为研究对象, 研究审计质量的好坏是否与企业未来长期绩效紧密相关、审计质量能否作为判别公司资本市场回报的指标。本研究的实践意义在于为创业板市场投资者的投资目标筛选及中国 IPO 审计市场有效性提供相应的实证证据。

## 二、文献综述与逻辑框架构建

根据 Shleifer 和 Vishny 的定义, 公司治理是指投资者建立的为了保证自己的投资得到回报的一

**[收稿日期]** 2013-09-15

**[基金项目]** 同济大学横向课题(1200253087)

**[作者简介]** 宋晓满(1961—), 男, 江西樟树人, 同济大学经济与管理学院会计系副教授, 硕士生导师, 博士, 主要研究方向为会计学; 陈楚璨(1989—), 女, 浙江东阳人, 同济大学经济与管理学院硕士生, 主要研究方向为内部控制、公司治理。

种机制<sup>[1]</sup>。李维安认为,狭义的公司治理是指所有者(主要是股东)对经营者的一种监督、制衡机制,即通过一种制度安排来合理配置所有者与经营者之间的权利与责任关系<sup>[2]</sup>。公司治理的目标是保证股东利益的最大化,防止经营者对所有者利益的背离。狭义的公司治理本质是通过股东会、董事会、监事会及管理层构成的公司治理结构的内部治理;广义的公司治理不限于股东对经营者的制衡,而是涉及广泛的利害相关者,包括股东、债权人、供应商、雇员、政府和社区等与公司有利害关系的集团。

外部会计信息具有价值和使用价值,且具有稀缺性,会计信息的生产者和使用者往往不属于同一主体,因此其需要通过交易过程才能满足其他主体的会计信息需求,这个交易过程应当由会计市场来完成;会计信息作为会计知识的结果、知识经济的资源,指导会计市场中会计资源配置<sup>[3]</sup>。审计是会计信息质量的重要制度保障。注册会计师具有经济动机和法律责任来查实财务报告是否符合“真实公允”的原则<sup>[4]</sup>。会计师事务所代表的就是广义公司治理概念中外部治理的一个方面。除此之外,外部治理还包括法律监督、舆论监督和媒体监督等方面<sup>[5-6]</sup>。本文将会计师事务所的外部治理定义为会计师事务所通过审计等鉴证服务监督财务报表的真实性和可靠性——可归纳为绩效监督治理效用,进而达到保护投资者及利益相关者利益的外部治理效用。因此从这一路径的定义来看,我们可以认为会计师事务所通过其绩效监督治理效用实现了外部治理效用。而根据公司治理的含义,会计师事务所的外部治理效用最终应当与公司治理的总体目标相符——保护投资者及利益相关者的利益。根据 Friedman 的企业社会责任的古典观,投资者和公司其他相关群体的利益从本质来说并没有必然的冲突性。从长期来看,会计师事务所起到的良好外部治理效用提升了资本市场的有效性,这样的资本市场能够准确反映公司价值,投资者基于此能够做出更加准确的投资决策,资本市场回报也应当更好。因此,外部治理效用的高低可以反映于企业的资本市场回报上(即投资者回报)。会计师事务所的外部治理效用表现于高质量的会计信息质量,会计信息质量多采用盈余质量作为其替代变量,盈余被管理和操纵的程度越小则盈余质量越高,经审计的盈余质量越高则审计质量越高。审计质量越高,公司收益的“水分”越少,应计利润作为反映盈余管理程度的重要指标,其绝对值也应当越小。“应计利润”的本质就是“会计盈余”的质量。会计盈余与资本市场回报的相关关系自上世纪六十年代以来就成为学术界经久不衰的研究课题。因此,从以上的逻辑链中我们可以推出,会计师事务所的外部治理效用可以反映于资本市场回报。当然,会计师事务所的外部治理效用并不一定必然由资本市场回报来衡量,对于非上市公司来说,外部治理效用可以反映于应计利润。但是本文采用上市公司做样本,预期由良好的外部治理效用带来统计意义上的较好的资本市场回报,即两者呈现正相关关系。

审计质量的经济后果之一就是 IPO 折价的幅度。Beatty 和 Ritter 认为发行公司的事先不确定性程度与 IPO 折价幅度正相关<sup>[7]</sup>;而公司要显示自己的低不确定性,就必然选择高声誉资本的事务所。研究发现,审计事务所的声誉作为审计质量的构成要素,与 IPO 折价密切相关。中国资本市场上国际“五大”会计师事务所的声誉具有传递公司价值信息的功能,聘请国际“五大”所的发行公司的发行折价程度显著低于聘请国内所的发行公司的折价程度<sup>[8]</sup>。郭照蕊则发现,在实施新准则后国际“四大”所与非国际“四大”所的审计质量并没有显著差别<sup>[9]</sup>。从这里我们可以推断,IPO 折价幅度更可能直接受事务所声誉影响,而与审计质量的关系并不密切。

严格的审计质量作为外部市场监督机制,是上市公司减轻代理问题、最大化公司价值和提升公司绩效的重要保障。从公司外部治理及信息不对称的角度来看,公司经理层有动机利用高质量的审计来表明自己的价值;股东则希望通过高质量的审计来证明公司的真实价格,尽量减少 IPO 折价所带来的巨大隐性发行成本及股东价值损失,更为重要的是能够获得创业板高风险相应的回报。

当前文献多从公司内部治理机制中股权结构(线性关系<sup>[10]</sup>、非线性关系<sup>[11]</sup>和无关论<sup>[12]</sup>)、董事会特征(董事会构成<sup>[13]</sup>、会议次数<sup>[14]</sup>、董事会规模<sup>[15]</sup>、董事会成员个人特征和董事持股)、管理层(管理层激励和董事长总经理两职合一)与公司绩效的关系进行研究,也有学者从外部治理机制中的法律体系研究其与公司绩效的相关性<sup>[16]</sup>。但是很少有文献从外部治理机制中的审计质量层面出发检验其与公司资本

市场回报的关系。本文将关注“外部审计质量是否可作为公司资本市场回报的一种预测性指标”,从IPO审计质量的角度检验探究上市当年的外部审计治理是否和资本市场回报存在显著正相关关系。

### 三、研究假设

DeAngelo认为审计质量取决于两个因素:会计师事务所为收集审计数据所付出的努力和注册会计师报告审计结果真相的意愿<sup>[17]</sup>。陈俊等则认为审计质量包含两个维度——审计师监督强度维度和审计师声誉维度,而监督强度由会计师事务所风险管理策略和市场竞争策略决定,其声誉维度则间接导致各种经济后果<sup>[18]</sup>。李树华提出,判断审计质量高低的三个线索为行业专家、诉讼压力和购买审计意见<sup>[4]</sup>。本文认为,审计收费和事务所声誉可以作为审计质量的外在衡量标准。

审计收费作为一项风险控制策略<sup>[19]</sup>,其大小与客户的会计稳健性相关<sup>[20]</sup>,而审计合伙人的轮换、宏观经济环境与会计稳健性又存在相互作用的关系。“会计师事务所为收集审计数据所付出的努力”的外在表现就反映于事务所的审计定价行为之上。一方面,事务所之间存在一定的竞争。有研究表明,为获取和某客户的首次审计聘约,会计师事务所可能根据以低于当前审计成本的收费水平来争取业务<sup>[21]</sup>。另一方面,审计收费与审计成本相互联系,高质量的审计需要较高的审计收费来保证,审计收费在一定程度上反映了审计质量的高低。Eichenseher和Danos研究发现,在受管制的行业和IPO市场上存在规模经济,因此优势会计师事务所可能在这两个领域里寻求规模经济<sup>[22]</sup>。但是Beatty的研究表明,“八大”会计事务所在从事公司首次公开发行上市的工作中收取了更高的审计费用<sup>[23]</sup>,故IPO审计市场上似乎也符合规模经济。Beatty的研究表明,IPO审计收费已经考虑了法律责任和审计风险,而且与传统的年报审计收费模型的变量相关<sup>[24]</sup>。在实务中,会计师事务所的类型普遍被资本市场解读为一种会计信息质量的信号。因此,事务所若能让客户确信其能提供差异化的审计服务,那必然也会影响其审计定价。根据以上分析,本文建立假设1。

假设1:IPO审计收费越高,则会计师事务所的外部治理作用越强,审计质量越高,上市公司资本市场回报越好。

审计意见的质量是会计师事务所声誉的外在反映。大量研究将是否由“八大”、“五大”或者“四大”会计师事务所审计提供审计结论作为区分审计质量的变量。许多承销商倾向于让顾客聘请“八大”会计师事务所,聘请“八大”会计师事务所的上市公司的后续股票市场表现较高<sup>[23]</sup>。国外的理论研究和实践均表明,高声誉的会计师事务所有助于减少信息不对称,但是李常青和林文荣发现我国会计师事务所的声誉并不能降低IPO折价幅度,他们认为这是因为中国资本市场的供求极度不平衡、证券市场法律风险较低<sup>[24]</sup>。目前的实证证据表明我国审计市场上的会计师事务所声誉机制尚待完善,另外,我国资本市场的研究结论并不稳定,据此,本文建立假设2。

假设2:IPO审计的会计师事务所声誉越高,则会计师事务所的外部治理作用越强,审计质量越高,上市公司资本市场回报越好。

事务所IPO审计的行业专长是指该事务所在该行业的审计中经验特别丰富,能够鉴别公司质量的好坏。我国审计准则要求会计师事务所具有行业胜任能力,该胜任能力的表现之一便是该事务所的行业专长。事务所行业专长和职业素养是导致审计质量差异的显著特征,会计事务所的行业专长及执业能力能够更有效地提高审计客户的盈利质量。但我国的研究结论有些特殊,蔡春和鲜文铎甚至研究得到“会计师事务所行业专长与审计质量负相关”的结论,他们认为会计师事务所独立性相对不高、易受行业内经济依赖度的负面影响和行业专长发展程度较低是造成这种负相关性的主要原因<sup>[25]</sup>。本文认为,经过近年的发展,我国审计市场上事务所行业专长应当已经有所发展。因此,本文建立假设3。

假设3:事务所的IPO审计行业专长越强,则其针对对应行业审计时外部治理作用越强,审计质量越高,上市公司资本市场回报越好。

审计质量的财务表现为操控性应计利润。本文认为,IPO审计收费、事务所声誉和行业专长最终



体现于上市公司操控性应计利润。高质量的 IPO 审计应当能够筛选出高质量的成长型公司,即该公司上市后长期的可操控性应计利润应当较低,这样的企业中管理层的盈余管理也较少;企业的会计信息质量良好,进而导致这类公司的代理成本同样较少。以上分析的框架思路见图 1。

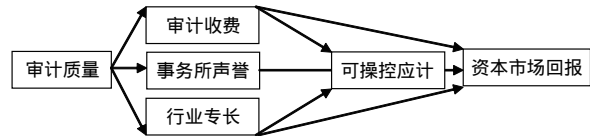


图 1 分析框架

本文根据以下截面修正的琼斯 (Jones) 模型来估计操控性应计利润:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - \alpha_1(1/A_{it-1}) - \alpha_2[(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] - \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})$$

其中,  $DA$  是操控性应计利润,  $TA$  是应计利润总额 (等于净利润减去经营活动现金流量净额),  $\Delta REV$  是主营业务收入的变动量,  $\Delta REC$  是应收账款的变动量,  $PPE$  是期末固定资产原值, 上述变量均除以上年末总资产  $A$ , 下标  $j, t$  分别代表公司、时期。由下列回归方程估计系数  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ :

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1})$$

#### 四、研究方法

##### (一) 变量设置和模型构建

本文涉及变量见表 1。

表 1 变量定义

变量符号	变量名称	变量含义
$Return_{it}$	股市回报	考虑现金红利再投资的年个股回报率
$DA_{it}$	操控应计	操控性应计利润代表审计质量的财务表现, 该值越大, 表明其审计质量越高
$Auditfee_{it}$	审计收费	IPO 时公司花费的审计费用总额
$Reputation_{it}$	事务所声誉	当 IPO 审计事务所为高声誉会计师事务所时 $Reputation_{it} = 1$ , 反之为 0。中注协发布的 2012 百强会计师事务所综合排名的前 10% 为高声誉会计师事务所
$IndusExper_{it}$	事务所专长	交互作用变量 $IndusExper_{it} = Industry_{it} \times Expertise_{it}$ , 当为该公司审计的会计师事务所正好具有该行业专长时, $IndusExper_{it} = 1$ , 否则 $IndusExper_{it} = 0$
$(i = 1, 2, 3, \dots, 14)$		当事务所在该 IPO 审计市场收入总额/所有事务所在该行业公司 IPO 审计收入 $\geq 10\%$ 时我们认为事务所在该行业具有行业专长, $Expertise_{it} = 1$ , 否则 $Expertise_{it} = 0$
$Debratio_{it}$	财务风险	资产负债率 $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ , 其中: $X_1 =$ 营运资本/资产总额; $X_2 =$ 留存收益 (盈余公积 + 未分配利润)/资产总额; $X_3 =$ 息税前利润 (营业利润 + 财务费用)/资产总额; $X_4 =$ 优先股和普通股市值/负债账面价值; $X_5 =$ 销售收入/资产总额。当 $Z \leq 1.8$ 时, 企业经营风险大, 破产的可能性非常高; 当 $1.81 \leq Z$ 值 $\leq 2.99$ , 企业经营风险较大, 是否破产不能确定; 当 $Z \geq 3$ 时, 企业经营风险小, 几乎没有破产风险
$Operrisk_{it}$	经营风险	
$Scale_{it}$	规模	总资产
$Age_{it}$	上市年数	样本年份与上市年份之差
$ROIC_{it}$	长期绩效	企业投入资本回报率

注: 根据国家标准 GB/T4754-2002《国民经济行业分类》, 当公司为 A 农、林、牧、渔业时,  $Industry_1 = 1$ , 否则  $Industry_1 = 0$ ; B 采矿业,  $Industry_2 = 1$ , 否则  $Industry_2 = 0$ ; C 制造业,  $Industry_3 = 1$ , 否则  $Industry_3 = 0$ ; E 建筑业,  $Industry_4 = 1$ , 否则  $Industry_4 = 0$ ; F 批发和零售业,  $Industry_5 = 1$ , 否则  $Industry_5 = 0$ ; G 交通运输、仓储和邮政业,  $Industry_6 = 1$ , 否则  $Industry_6 = 0$ ; H 住宿和餐饮业,  $Industry_7 = 1$ , 否则  $Industry_7 = 0$ ; I 信息传输、软件和信息技术服务业,  $Industry_8 = 1$ , 否则  $Industry_8 = 0$ ; K 房地产业,  $Industry_9 = 1$ , 否则  $Industry_9 = 0$ ; L 租赁和商务服务业,  $Industry_{10} = 1$ , 否则  $Industry_{10} = 0$ ; M 科学研究和技术服务业,  $Industry_{11} = 1$ , 否则  $Industry_{11} = 0$ ; N 水利、环境和公共设施管理业,  $Industry_{12} = 1$ , 否则  $Industry_{12} = 0$ ; Q 卫生和社会工作,  $Industry_{13} = 1$ , 否则  $Industry_{13} = 0$ ; R 文化、体育和娱乐业,  $Industry_{14} = 1$ , 否则  $Industry_{14} = 0$ 。当会计师事务所拥有 A 行业专长时,  $Expertise_1 = 1$ , 否则  $Expertise_1 = 0$ ; B 行业专长时,  $Expertise_2 = 1$ , 否则  $Expertise_2 = 0$ ; C 行业专长时,  $Expertise_3 = 1$ , 否则  $Expertise_3 = 0$ ; E 行业专长时,  $Expertise_4 = 1$ , 否则  $Expertise_4 = 0$ ; F 行业专长时,  $Expertise_5 = 1$ , 否则  $Expertise_5 = 0$ ; G 行业专长时,  $Expertise_6 = 1$ , 否则  $Expertise_6 = 0$ ; H 行业专长时,  $Expertise_7 = 1$ , 否则  $Expertise_7 = 0$ ; I 行业专长时,  $Expertise_8 = 1$ , 否则  $Expertise_8 = 0$ ; K 行业专长时,  $Expertise_9 = 1$ , 否则  $Expertise_9 = 0$ ; L 行业专长时,  $Expertise_{10} = 1$ , 否则  $Expertise_{10} = 0$ ; M 行业专长时,  $Expertise_{11} = 1$ , 否则  $Expertise_{11} = 0$ ; N 行业专长时,  $Expertise_{12} = 1$ , 否则  $Expertise_{12} = 0$ ; Q 行业专长时,  $Expertise_{13} = 1$ , 否则  $Expertise_{13} = 0$ ; R 行业专长时,  $Expertise_{14} = 1$ , 否则  $Expertise_{14} = 0$ 。

根据上文第二部分的理论框架与分析,我们认为每个公司样本个体的差异性来源于个体因素,因此建立以下基于面板数据的随机效应回归模型:

$$Return_{it} = a_0 + a_1 Auditfee_i + a_2 Reputation_i + a_{(i+2)} \sum IndusExper_i + a_{17} Debratio_{it} + a_{18} Operrisk_{it} + a_{19} Scale_{it} + a_{20} Age_{it} \quad i = 1, 2, 3, \dots, 14 \quad (1)$$

$$Return_{it} = a_0 + a_1 DA_{it} + a_2 Debratio_{it} + a_3 Operrisk_{it} + a_4 Scale_{it} + a_5 Age_{it} \quad (2)$$

$$DA_{it} = a_0 + a_1 Auditfee_i + a_2 Reputation_i + a_{(i+2)} \sum IndusExper_i + a_{17} Debratio_{it} + a_{18} Operrisk_{it} + a_{19} Scale_{it} + a_{20} Age_{it} \quad i = 1, 2, 3, \dots, 14 \quad (3)$$

## (二) 样本选择

本文样本筛选方法如下:选择所有证券代码首字符为3的创业板公司,样本公司2009—2012年的审计数据和财务数据均来自CSMAR数据库,并排除数据缺失及金融业的样本。本文采用的数据样本为非平衡面板的混合数据样本。根据以上条件筛选,一共257家公司的432个观测样本符合要求。本文采用Excel和Stata进行统计计量分析。

## 五、实证结果

### (一) 描述性统计

由表2的描述统计和表3的相关性分析可知,  $Return_{it}$  与  $Debratio_{it}$ 、 $Operrisk_{it}$ 、 $Age_{it}$  显著正相关,与  $Reputation_i$  显著负相关;  $DA_{it}$  与  $Reputation_i$ 、 $Operrisk_{it}$  显著正相关,与  $Debratio_{it}$ 、 $Age_{it}$  显著负相关;  $Auditfee_i$  与  $Age_{it}$  显著负相关;  $Reputation_i$  与  $Debratio_{it}$ 、 $Age_{it}$  显著负相关;  $Debratio_{it}$  与  $Scale_{it}$ 、 $Age_{it}$  显著正相关,与  $Debratio_{it}$  显著负相关;  $Operrisk_{it}$  与  $Scale_{it}$ 、 $Age_{it}$  显著负相关。其中,  $Return_{it}$  与  $Reputation_i$  显著负相关、 $DA_{it}$  与  $Reputation_i$  显著正相关与预期不同。这可能意味着创业板公司IPO审计时由声誉较高的事务所审计并不能带来较低的应计利润,即审计质量并没有如预期那样好,自然也就不能带来较好的资本市场回报。而这种负相关的“显著性”甚至说明这些“声誉较高”的事务所可能名不符实,其审计质量与其声誉可能并不相符。

表2 描述性统计

Variables	Mean	SD	Median	Minimum	Maximum
$Return_{it}$	-0.140	0.315	-0.198	-0.716	1.063
$DA_{it}$	-0.090	0.124	-0.070	-0.543	0.441
$Auditfee_i$	5.184	0.615	5.165	3.296	14.431
$Reputation_i$	0.123	0.329	0	0	1
$IndusExper_1$	0.005	0.068	0	0	1
$IndusExper_2$	0.028	0.165	0	0	1
$IndusExper_3$	0.019	0.135	0	0	1
$IndusExper_4$	0.000	0.000	0	0	0
$IndusExper_5$	0.005	0.068	0	0	1
$IndusExper_6$	0.002	0.048	0	0	1
$IndusExper_7$	0.000	0.000	0	0	0
$IndusExper_8$	0.007	0.083	0	0	1
$IndusExper_9$	0.009	0.096	0	0	1
$IndusExper_{10}$	0.002	0.048	0	0	1
$IndusExper_{11}$	0.000	0.000	0	0	0
$IndusExper_{12}$	0.000	0.000	0	0	0
$IndusExper_{13}$	0.000	0.000	0	0	0
$IndusExper_{14}$	0.000	0.000	0	0	0
$Debratio_{it}$	0.185	0.122	0.160	0.014	0.648
$Operrisk_{it}$	1.511	0.423	1.512	-1.277	3.083
$Scale_{it}$	20.828	0.532	20.760	19.544	22.566
$Age_{it}$	1.471	0.620	1	1	3
$ROIC_{it}$	0.243	0.538	0.162	-0.809	10.260

表3 相关性分析

Pearson Cor. Sig. (2-tailed)	$Return_{it}$	$DA_{it}$	$Auditfee_{it}$	$Reputation_{it}$	$Debratio_{it}$	$Operrisk_{it}$	$Scale_{it}$	$Age_{it}$
$Return_{it}$	1	-0.051	-0.005	-0.194	0.189	0.165	0.058	0.138
		0.295	0.925	0.000***	0.000***	0.001***	0.231	0.004***
$DA_{it}$	-0.051	1	-0.061	0.098	-0.231	0.374	0.028	-0.224
		0.295	0.207	0.041**	0.000***	0.000***	0.559	0.000***
$Auditfee_{it}$	-0.005	-0.061	1	0.029	0.054	-0.051	0.078	-0.095
		0.925	0.207	0.553	0.259	0.290	0.107	0.048**
$Reputation_{it}$	-0.194	0.098	0.029	1	-0.091	0.071	0.042	-0.193
		0.000***	0.041**	0.553	0.060*	0.140	0.387	0.000***
$Debratio_{it}$	0.189	-0.231	0.054	-0.091	1	-0.439	0.268	0.110
		0.000***	0.000***	0.259	0.060*	0.000***	0.000***	0.023**
$Operrisk_{it}$	0.165	0.374	-0.051	0.071	-0.439	1	-0.145	-0.098
		0.001***	0.000***	0.290	0.140	0.000***	0.003***	0.042**
$Scale_{it}$	0.058	0.028	0.078	0.042	0.268	-0.145	1	0.088
		0.231	0.559	0.107	0.387	0.000***	0.003***	0.068*
$Age_{it}$	0.138	-0.224	-0.095	-0.193	0.110	-0.098	0.088	1
		0.004***	0.000***	0.048**	0.000***	0.023**	0.068*	

注:\*\*\*表示显著性小于0.01,\*\*表示显著性小于0.05,\*表示显著性小于0.1。

(二) 面板数据回归结果分析

我们采用面板数据回归模型继续深入研究上述变量之间的相关关系。

首先以 Hausman 检验验证模型(1)采用随机效应还是固定效应假设,其结果见表4。sqrt(diag(V<sub>b</sub>-V<sub>B</sub>))一项全部为非缺失值,且 chi2 值为正、P 值不为 0,这说明该面板数据模型采用随机效应模型是比较合理的。因此,模型(1)建立随机效应模型分析是合理的。同理,模型(2)符合随机效应模型。模型(3)P 值为 0,判定矩阵也非正定,但其 chi2 值为正,而且采用固定效应模型测试后发现出现了重要变量被自动排除的情况,因此我们依然采用随机效应模型。

表4 Hausman 检验

	Coefficients		(b - B)	Sqrt (diag(V <sub>b</sub> - V <sub>B</sub> ))	Coefficients		(b - B)	Sqrt (diag(V <sub>b</sub> - V <sub>B</sub> ))	
	(b)	(B)			(b)	(B)			
	Fe	Re	Dif	S. E.	Fe	Re	Dif	S. E.	
模型(1)	chi2(10) = (b - B)'[(V <sub>b</sub> - V <sub>B</sub> ) <sup>-1</sup> ](b - B) = 23.54				Prob > chi2 = 0.0089				
Reputation <sub>it</sub>	-0.193	-0.157	-0.036	0.067	IndusExper <sub>9</sub>	-0.324	-0.016	-0.308	0.409
IndusExper <sub>1</sub>	-0.240	-0.037	-0.203	0.392	Debratio <sub>it</sub>	2.810	0.780	2.030	0.975
IndusExper <sub>3</sub>	-0.173	-0.057	-0.116	0.126	Operrisk <sub>it</sub>	0.383	0.235	0.148	0.131
IndusExper <sub>5</sub>	0.071	0.290	-0.218	0.358	Scale <sub>it</sub>	-0.644	0.010	-0.655	0.455
IndusExper <sub>8</sub>	-0.586	-0.049	-0.537	0.559	Age <sub>it</sub>	0.104	0.048	0.056	0.041
模型(2)	chi2(6) = (b - B)'[(V <sub>b</sub> - V <sub>B</sub> ) <sup>-1</sup> ](b - B) = 28.89				Prob > chi2 = 0.0001				
DA <sub>it</sub>	-0.851	-0.196	-0.655	0.270	Operrisk <sub>it</sub>	0.412	0.258	0.154	0.126
Reputation <sub>it</sub>	-0.193	-0.163	-0.030	0.054	Scale <sub>it</sub>	-0.310	0.019	-0.328	0.451
Debratio <sub>it</sub>	2.084	0.746	1.339	0.974	Age <sub>it</sub>	0.054	0.045	0.009	0.043
模型(3)	chi2(10) = (b - B)'[(V <sub>b</sub> - V <sub>B</sub> ) <sup>-1</sup> ](b - B) = 92.41				Prob > chi2 = 0.0000 V <sub>b</sub> - V <sub>B</sub> is not positive definite				
Reputation <sub>it</sub>	0.021	0.013	0.008	0.012	IndusExper <sub>9</sub>	0.026	0.048	-0.022	0.092
IndusExper <sub>1</sub>	0.064	0.016	0.048	0.084	Debratio <sub>it</sub>	-0.797	-0.113	-0.685	0.243
IndusExper <sub>3</sub>	-0.007	-0.003	-0.004	0.010	Operrisk <sub>it</sub>	0.040	0.102	-0.061	0.031
IndusExper <sub>5</sub>	0.076	0.124	-0.048	0.048	Scale <sub>it</sub>	0.343	0.036	0.307	0.115
IndusExper <sub>8</sub>	0.148	0.101	0.047	0.134	Age <sub>it</sub>	-0.057	-0.041	-0.016	0.009

表5为随机效应模型(1)回归结果。从表5可知,  $Auditfee_i * Reputation_i$  的回归检验结果为  $-0.17$ (不显著)可知,  $Auditfee_i$  和  $Reputation_i$  不存在交互作用,  $Reputation_i$  与  $Return_{it}$  显著负相关, 针对这一与预期完全相反的结论, 可能的解释为: 第一, 高声誉事务所的审计质量并没有比其他普通声誉事务所更好, 甚至可能因为高声誉事务所的“自大、自满”情绪导致其更差的审计质量; 第二, 我国会计师事务所本身就没有形成所谓的行业专长, 和以前文献的结论相符, 因此衡量该行业专长的变量自然就没有反映行业专长特征, 自然得到与假设预期相反的结论; 第三, 也可能是因为我国资本市场本属于弱式有效, 资本市场回报难以从事务所声誉角度进行解释; 第四, 本文的样本虽然较大, 但是仍然具有一定的偶然性, 采用其他样本得到的结论可能不同。此外, 行业专长仅在采矿业中存在, 即  $IndusExper_2$  与  $Return_{it}$  显著正相关, 控制变量  $Debratio_{it}$ 、 $Operrisk_{it}$ 、 $Age_{it}$  与  $Return_{it}$  显著正相关。

表5 随机效应模型(1)回归结果

Coef	1	2	3	4	5	6	7	8
$Auditfee_i$	-0.002	0.001	-0.022	-0.033	-0.024	-0.026	-0.018	-0.006
$P >  t $	0.925	0.982	0.445	0.253	0.374	0.351	0.512	0.833
$Reputation_i$		-0.186	-0.183	-0.166	-0.170	-0.172	-0.157	0.722
$P >  t $		0.000***	0.000***	0.001***	0.000***	0.000***	0.001***	0.181
$Auditfee_i * Reputation_i$								-0.170
$P >  t $								0.102
$IndusExper_1$			-0.238	-0.181	-0.057	-0.062	-0.037	-0.041
$P >  t $			0.278	0.405	0.786	0.767	0.858	0.844
$IndusExper_2$			0.203	0.201	0.175	0.171	0.161	0.153
$P >  t $			0.027**	0.026**	0.044**	0.051*	0.065*	0.080*
$IndusExper_3$			-0.047	-0.058	-0.065	-0.065	-0.057	-0.029
$P >  t $			0.695	0.621	0.568	0.566	0.614	0.798
$IndusExper_5$			0.266	0.361	0.318	0.329	0.290	0.235
$P >  t $			0.302	0.157	0.196	0.183	0.240	0.343
$IndusExper_6$			0.068	0.124	0.150	0.153	0.158	0.168
$P >  t $			0.828	0.689	0.613	0.606	0.593	0.570
$IndusExper_8$			0.030	0.023	-0.042	-0.036	-0.049	-0.050
$P >  t $			0.867	0.895	0.805	0.832	0.775	0.767
$IndusExper_9$			0.131	0.121	-0.009	-0.003	-0.016	-0.010
$P >  t $			0.403	0.434	0.952	0.982	0.915	0.947
$IndusExper_{10}$			0.314	0.339	0.289	0.286	0.290	0.376
$P >  t $			0.317	0.273	0.330	0.336	0.328	0.211
$Debratio_{it}$				0.457	0.808	0.790	0.780	0.781
$P >  t $				0.000***	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
$Operrisk_{it}$					0.229	0.230	0.235	0.235
$P >  t $					0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
$Scale_{it}$						0.015	0.010	0.017
$P >  t $						0.582	0.712	0.553
$Age_{it}$							0.048	0.049
$P >  t $							0.042**	0.039**
$\_cons$	-0.128	-0.120	0.222	-0.043	-0.494	-0.807	-0.818	-1.015
$P >  t $	0.321	0.344	0.812	0.772	0.002***	0.171	0.164	0.090*
$R-sq$ Within	0.000	0.0946	0.1064	0.1474	0.1554	0.1564	0.1920	0.1907
Between	0.0000	0.0171	0.0296	0.0658	0.1695	0.1693	0.1452	0.1513
Overall	0.0000	0.0378	0.0573	0.0878	0.1612	0.1618	0.1701	0.1754

备注: \*\*\*表示显著性小于0.01, \*\*表示显著性小于0.05, \*表示显著性小于0.1。根据表2、表3可知  $IndusExper_4$ 、 $IndusExper_7$ 、 $IndusExper_{11}$ — $IndusExper_{14}$  中变量均为0, 样本内没有变化, 故回归时加以排除。

由表6增加了控制变量后的随机效应模型(2)结果可知,  $DA_{it}$  与  $Return_{it}$  显著负相关, 与预期相符; 控制变量  $Debratio_{it}$ 、 $Operrisk_{it}$ 、 $Age_{it}$  与  $Return_{it}$  显著正相关。

表 6 随机效应模型(2)回归结果

Coef	1	2	3	4	5
DA <sub>it</sub>	-0.128	-0.018	-0.268	-0.276	-0.209
P >  t	0.295	0.882	0.031 **	0.027 **	0.100 *
Debratio <sub>it</sub>		0.482	0.811	0.792	0.779
P >  t		0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***
Operrisk <sub>it</sub>			0.256	0.257	0.256
P >  t			0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***
Scale <sub>it</sub>				0.017	0.011
P >  t				0.551	0.701
Age <sub>it</sub>					0.060
P >  t					0.011 **
_cons	-0.152	-0.231	-0.700	-1.049	-1.002
P >  t	0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***	0.075 *	0.087 *
R-sq					
Within	0.1121	0.1079	0.1068	0.1091	0.1728
Between	0.0187	0.0366	0.1259	0.1250	0.0985
Overall	0.0026	0.0357	0.1213	0.1221	0.1353

备注:\*\*\*表示显著性小于0.01,\*\*表示显著性小于0.05,\*表示显著性小于0.1。

从表 7 随机效应模型(3)回归结果(见下页)中的第 8 列可知,Reputation<sub>i</sub>与 Age<sub>it</sub>不存在交互作用,第 7 列显示,Auditfee<sub>j</sub>与 DA<sub>it</sub>在 10%水平上负相关,即较高的审计费用意味较低的应计利润、较高的审计质量,说明 Auditfee<sub>j</sub>通过影响 DA<sub>it</sub>(即审计质量),进而间接影响公司的长期资本市场回报。

(三) 稳健性检验

为了检验稳健性,本文以 ROIC<sub>it</sub>代替 Return<sub>it</sub>得到以下检验模型(4)和模型(5),这个实证过程实质上检验了会计师事务所的绩效监督治理效用:

$$ROIC_{it} = a_0 + a_1 Auditfee_j + a_2 Reputation_i + a(i+2) \sum IndusExper_i + a_{17} Debratio_{it} + a_{18} Operrisk_{it} + a_{19} Scale_{it} + a_{20} Age_{it} \quad i = 1, 2, 3, \dots, 14 \quad (4)$$

$$ROIC_{it} = a_0 + a_1 DA_{it} + a_2 Debratio_{it} + a_3 Operrisk_{it} + a_4 Scale_{it} + a_5 Age_{it} \quad i = 1, 2, 3, \dots, 14 \quad (5)$$

由表 8(见第 105 页)随机效应模型(4)回归结果可知,Reputation<sub>i</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著正相关,行业变量与 ROIC<sub>it</sub>无显著相关性,控制变量 Operrisk<sub>it</sub>、Scale<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著正相关,Age<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著负相关。表 9(见第 106 页)随机效应模型(5)回归结果显示 DA<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著负相关,DA<sub>it</sub>\*Operrisk<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著正相关,控制变量 Operrisk<sub>it</sub>、Scale<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著正相关,Age<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著负相关。而与第四部分的回归结论相对比,以下几点需要关注:(1)Reputation<sub>i</sub>与 Return<sub>it</sub>显著负相关,与预期完全相反,但是 Reputation<sub>i</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著正相关,因此我们可以推理,会计师事务所声誉还是具有一定程度的绩效监督治理效用的,但是可能因为我国资本市场有效性不够高,投机性比较严重,所以造成了从资本市场回报角度来看会计师事务所声誉机制失效的假象。(2)DA<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著负相关,与预期相符合,和第四部分“DA<sub>it</sub>与 Return<sub>it</sub>显著负相关”的结论也类似,说明较低的应计利润的确反映了公司的高质量特征。(3)在稳健性检验中发现了交互作用项 DA<sub>it</sub>\*Operrisk<sub>it</sub>与 ROIC<sub>it</sub>显著正相关,这说明当应计利润较大时,良好的流动资产状况和偿债能力能够抵消这种“盈余管理”的负面效应,整体来看与企业的投资项目绩效正相关。(4)上文中,我们在采矿业中发现微弱证据表明行业专长事务所具有较好的审计质量,但是在稳健性检验中我们完全没有发现这个证据,因此中国目前事务所是否存在行业专长及对应的审计质量如何,还需要更多的经验证据来确认。



表7 随机效应模型(3)回归结果

Coef	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Auditfee<sub>j</sub></i>	-0.011	-0.011	-0.022	-0.016	-0.013	-0.014	-0.021	-0.021
<i>P &gt;  t </i>	0.288	0.284	0.088 *	0.202	0.271	0.226	0.074 *	0.073 *
<i>Reputation<sub>j</sub></i>		0.056	0.058	0.051	0.040	0.039	0.013	-0.005
<i>P &gt;  t </i>		0.001 ***	0.002 ***	0.004 ***	0.016 **	0.021 **	0.430	0.902
<i>Reputation<sub>j</sub> * Age<sub>it</sub></i>								0.016
<i>P &gt;  t </i>								0.646
<i>IndusExper<sub>1</sub></i>			0.055	0.030	0.052	0.042	0.016	0.019
<i>P &gt;  t </i>			0.510	0.715	0.503	0.584	0.834	0.795
<i>IndusExper<sub>2</sub></i>			0.018	0.020	0.007	-0.001	0.008	0.008
<i>P &gt;  t </i>			0.627	0.595	0.843	0.979	0.825	0.821
<i>IndusExper<sub>3</sub></i>			-0.006	-0.003	-0.001	-0.004	-0.003	0.000
<i>P &gt;  t </i>			0.890	0.954	0.978	0.922	0.948	0.995
<i>IndusExper<sub>5</sub></i>			0.138	0.085	0.069	0.082	0.124	0.125
<i>P &gt;  t </i>			0.195	0.425	0.495	0.412	0.211	0.210
<i>IndusExper<sub>6</sub></i>			0.065	0.019	0.038	0.049	0.069	0.072
<i>P &gt;  t </i>			0.595	0.876	0.740	0.668	0.536	0.522
<i>IndusExper<sub>8</sub></i>			0.104	0.114	0.076	0.083	0.101	0.102
<i>P &gt;  t </i>			0.140	0.098	0.251	0.207	0.114	0.111
<i>IndusExper<sub>9</sub></i>			0.092	0.101	0.032	0.040	0.048	0.045
<i>P &gt;  t </i>			0.162	0.118	0.607	0.524	0.434	0.461
<i>IndusExper<sub>10</sub></i>			0.124	0.110	0.087	0.092	0.087	0.088
<i>P &gt;  t </i>			0.291	0.333	0.416	0.392	0.398	0.393
<i>Debratio<sub>it</sub></i>				-0.284	-0.107	-0.138	-0.113	-0.113
<i>P &gt;  t </i>				0.000 ***	0.057 *	0.018 **	0.051 *	0.050 **
<i>Operrisk<sub>it</sub></i>					0.109	0.109	0.102	0.102
<i>P &gt;  t </i>					0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***	0.000 ***
<i>Scale<sub>it</sub></i>						0.026	0.036	0.036
<i>P &gt;  t </i>						0.048 **	0.005 ***	0.005 ***
<i>Age<sub>it</sub></i>							-0.041	-0.042
<i>P &gt;  t </i>							0.000 ***	0.000 ***
<i>_cons</i>	-0.032	-0.037	0.014	0.040	-0.171	-0.692	-0.810	-0.809
<i>P &gt;  t </i>	0.563	0.499	0.834	0.546	0.013 **	0.011 **	0.003 ***	0.003 ***
<i>R-sq</i>								
<i>Within</i>		0.0830	0.0985	0.2441	0.3116	0.3065	0.3799	0.3833
<i>Between</i>	0.0038	0.0016	0.0167	0.0463	0.1270	0.1432	0.1550	0.1533
<i>Overall</i>	0.0037	0.0131	0.0269	0.0725	0.1560	0.1672	0.2064	0.2050

备注: \*\*\*表示显著性小于0.01, \*\*表示显著性小于0.05, \*表示显著性小于0.1。根据表2、表3可知 IndusExper<sub>4</sub>、IndusExper<sub>7</sub>、IndusExper<sub>11</sub>—IndusExper<sub>14</sub>中变量均为0,样本内没有变化,故回归时被排除。

## 六、结论

从我国IPO审计市场来看,审计收费较高的公司,其应计利润较低,进而间接影响资本市场回报率;会计师事务所声誉与应计利润显著正相关,与企业资本市场长期回报显著负相关,与假设1的预期完全相反,表8与表9检验了其他假设成立,但我们认为这是因为我国股市投机性比较严重,而并不说明高声誉事务所的审计质量低下;行业专长的证据微弱、稳健性不足,需要进一步检验。应计利润良好地衡量了审计质量,其与资本市场回报和投资回报率均呈显著负相关。

表8 随机效应模型(4)回归结果

Coef	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Auditfee<sub>i</sub></i>	-0.010	-0.010	-0.052	-0.039	-0.031	-0.033	-0.055	-0.054
<i>P &gt;  t </i>	0.856	0.859	0.461	0.578	0.645	0.622	0.422	0.430
<i>Reputation<sub>i</sub></i>		0.131	0.175	0.140	0.079	0.082	0.012	0.172
<i>P &gt;  t </i>		0.000***	0.000***	0.000***	0.024**	0.021**	0.727	0.035**
<i>Reputation<sub>i</sub> * Age<sub>it</sub></i>								-0.139
<i>P &gt;  t </i>								0.030**
<i>IndusExper<sub>1</sub></i>			0.215	0.077	-0.085	-0.087	-0.174	-0.273
<i>P &gt;  t </i>			0.350	0.732	0.667	0.659	0.349	0.148
<i>IndusExper<sub>2</sub></i>			0.035	0.039	-0.010	-0.030	-0.039	-0.042
<i>P &gt;  t </i>			0.861	0.843	0.960	0.875	0.839	0.828
<i>IndusExper<sub>3</sub></i>			-0.169	-0.153	-0.132	-0.149	-0.152	-0.171
<i>P &gt;  t </i>			0.422	0.459	0.505	0.456	0.445	0.390
<i>IndusExper<sub>5</sub></i>			0.603	0.456	0.430	0.458	0.635	0.632
<i>P &gt;  t </i>			0.299	0.426	0.439	0.410	0.255	0.257
<i>IndusExper<sub>6</sub></i>			0.269	0.143	0.259	0.287	0.453	0.434
<i>P &gt;  t </i>			0.651	0.807	0.647	0.612	0.424	0.444
<i>IndusExper<sub>8</sub></i>			0.024	0.036	-0.133	-0.110	-0.048	-0.071
<i>P &gt;  t </i>			0.940	0.910	0.662	0.719	0.875	0.815
<i>IndusExper<sub>9</sub></i>			0.194	0.229	-0.022	0.004	0.029	0.056
<i>P &gt;  t </i>			0.541	0.463	0.942	0.989	0.923	0.853
<i>IndusExper<sub>10</sub></i>			0.014	0.057	-0.023	0.005	0.030	0.040
<i>P &gt;  t </i>			0.971	0.881	0.949	0.988	0.930	0.909
<i>Debratio<sub>it</sub></i>				-0.834	-0.011	-0.147	0.064	0.092
<i>P &gt;  t </i>				0.000***	0.951	0.522	0.776	0.681
<i>Operrisk<sub>it</sub></i>					0.387	0.376	0.352	0.356
<i>P &gt;  t </i>					0.000***	0.000***	0.000***	0.000
<i>Scale<sub>it</sub></i>						0.070	0.181	0.181
<i>P &gt;  t </i>						0.309	0.012**	0.012**
<i>Age<sub>it</sub></i>							-0.087	-0.083
<i>P &gt;  t </i>							0.000***	0.000***
<i>_cons</i>	0.310	0.296	0.507	0.598	-0.170	-1.584	-3.645	-3.666
<i>P &gt;  t </i>	0.305	0.327	0.170	0.101	0.641	0.270	0.014	0.013
<i>R-sq</i>								
<i>Within</i>	.	0.0727	0.1184	0.1800	0.1551	0.3985	0.4897	0.5052
<i>Between</i>	.0001	0.0003	0.0016	0.0292	0.1692	0.1024	0.0881	0.0851
<i>Overall</i>	.0001	0.0041	0.0098	0.0429	0.1609	0.1286	0.1165	0.1144

备注:\*\*\*表示显著性小于0.01,\*\*表示显著性小于0.05,\*表示显著性小于0.1。根据表2、表3可知 IndusExper4、IndusExper7、IndusExper11—IndusExper14 中变量均为0,样本内没有变化,故回归时被排除。

本文创造性地从创业板上市公司的资本市场长期回报的角度进行研究,总体证据表明会计师事务所的审计起到了一定的外部治理效用,也证明了良好的外部治理效用确实带来了良好的资本市场长期回报;同时也证明了会计师事务所的绩效监督治理效用,进而证明了会计师事务所外部治理效用的路径是通过绩效监督治理效用进而带来较高的长期资本市场回报。我们发现应计利润意味着良好的财务信息质量和审计效果,进而带来良好的资本市场回报。“*IndusExper2*与*Return<sub>it</sub>*正相关”的结果暗示,我国的会计师事务所除了在倡导做大做强的同时,应当注重建设自己的专业能力、发展自身的核心竞争力,这会对审计质量有着重大的促进作用;我国事务所的审计收费在一定程度上表明了

表9 随机效应模型(5)回归结果

Coef	1	2	3	4	5	6
$DA_{it}$	0.610	0.411	0.001	-0.955	-0.984	-1.056
$P >  t $	0.000***	0.003***	0.993	0.000***	0.000***	0.000***
$DA_{it} * Operrisk_{it}$				0.698	0.718	0.597
$P >  t $				0.000***	0.000***	0.000***
$Debratio_{it}$		-0.718	-0.031	0.086	-0.074	0.064
$P >  t $		0.000***	0.870	0.646	0.743	0.769
$Operrisk_{it}$			0.407	0.620	0.615	0.566
$P >  t $			0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
$Scale_{it}$					0.084	0.210
$P >  t $					0.210	0.003***
$Age_{it}$						-0.088
$P >  t $						0.000***
$_cons$	0.309	0.427	-0.354	-0.702	-2.412	-4.885
$P >  t $	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***	0.078**	0.001***
$R-sq$						
$Within$	0.0866	0.1265	0.3729	0.4170	0.4125	0.5178
$Between$	0.0276	0.0477	0.0913	0.1034	0.1142	0.0956
$Overall$	0.0367	0.0580	0.1152	0.1286	0.1372	0.1183

备注:\*\*\*表示显著性小于0.01,\*\*表示显著性小于0.05,\*表示显著性小于0.1。

审计质量与应计利润显著负相关;目前我国的事务所声誉机制已经有所设立,但是却由于市场的有效性较弱、投机性较强导致高质量审计并不意味着良好的资本市场回报,因此加强资本市场监管是提升创业板公司质量的重要途径。

#### 参考文献:

- [1] Shleifer A, Vishny R W. A survey of corporate governance[J]. The Journal of Finance,1997,52:737-783.
- [2] 李维安. 演进中的中国公司治理:从行政型治理到经济型治理[J]. 南开管理评论,2009(1):1.
- [3] 龙月娥,张军. 会计准则变迁、盈余管理与注册会计师鉴证力[J]. 南京审计学院学报,2013(2):88-96.
- [4] 李树华. 审计独立性的提高与审计市场的背离[M]. 上海:上海三联书店,2000.
- [5] La Porta R, Lopez-De-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate governance[J]. Journal of Financial Economics,2000,58:3-27.
- [6] 李培功,沈艺峰. 媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J]. 经济研究,2010(4):14-27.
- [7] Beatty R P, Ritter J R. Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings[J]. Journal of Financial Economics,1986,15:213-232.
- [8] 王蔚. 审计质量与IPO发行折价[D]. 厦门大学,2002.
- [9] 郭照蕊. 国际四大与高审计质量——来自中国证券市场的证据[J]. 审计研究,2011(1):98-107.
- [10] Pedersen T, Thomsen S. Economic and systemic explanations of ownership concentration among Europe's largest companies[J]. International Journal of the Economics of Business,1999,6:367-381.
- [11] McConnell J J, Servaes H. Additional evidence on equity ownership and corporate value[J]. Journal of Financial Eco-

- nomics,1990,27:595-612.
- [12] Holderness C G, Sheehan D P. The role of majority shareholders in publicly held corporations: an exploratory analysis [J]. *Journal of Financial Economics*,1988,20:317-346.
- [13] Beasley M S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud [J]. *Accounting Review*,1996,71:443-465.
- [14] Vafeas N. Board meeting frequency and firm performance[J]. *Journal of Financial Economics*,1999,53:113-142.
- [15] Yermack D. Higher market valuation of companies with a small board of directors[J]. *Journal of Financial Economics*, 1996,40:185-211.
- [16] La Porta R, Lopez De Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate valuation[R]. NBER Working Paper Series,1999,7403.
- [17] Deangelo L E. Mandated successful efforts and auditor choice[J]. *Journal of Accounting and Economics*,1982,4:171-203.
- [18] 陈俊,韩洪灵,陈汉文. 审计质量的双维研究范式及其述评[J]. *会计研究*,2009(12):76-84.
- [19] Johnstone K M, Bedard J C. Risk management in client acceptance decisions[J]. *The Accounting Review*,2003,78:1003-1025.
- [20] 朱松,陈关亭. 会计稳健性与审计收费:基于审计风险控制策略的分析[J]. *审计研究*,2012(1):87-95.
- [21] Deangelo L E. Auditor size and audit quality[J]. *Journal of Accounting and Economics*,1981,3:183-199.
- [22] Eichenseher J W, Danos P. The analysis of industry-specific auditor concentration: towards an explanatory model[J]. *Accounting Review*,1981,56:479-492.
- [23] Beatty R P. Auditor reputation and the pricing of initial public offerings[J]. *Accounting Review*,1989,64:693-709.
- [24] 李常青,林文荣. 会计师事务所声誉与 IPO 折价关系的实证研究[J]. *厦门大学学报:哲学社会科学版*,2004(5):78-85.
- [25] 蔡春,鲜文铎. 会计师事务所行业专长与审计质量相关性的检验——来自中国上市公司审计市场的经验证据 [J]. *会计研究*,2007(6):41-47.

[责任编辑:黄 燕]

## Research on Accounting Firm's External Governance Effectiveness: Evidence from Panel Data Analysis of IPO Auditing in China's Growth Enterprise Market

SONG Xiaoman, CHEN Chucan

**Abstract:** Based on 432 samples from 257 growth enterprise market's corporations from 2009 to 2012 as IPO audit sample, we test the relationship between audit quality and capital market return and investment return. Results show that accrual income and audit fee are stable indicators of audit quality and a slight evidence suggests that industry expertise means higher audit quality. Accounting firm's reputation is positively related with investment return but negatively related with capital market return, this outcome owes to the inefficiency of capital market. In general, the accounting firms as outside governance force in IPO audit market somehow do effectively but more efforts are needed.

**Key Words:** IPO audit; auditing quality; accounting information; capital market return; the effectiveness of external governance; company governance; accrual income