

控股股东股权质押、审计师行业专长与财务报告可比性

王宇峰,刘颖

(湖南大学 工商管理学院,湖南长沙 410006)

[摘要]以2007—2017年我国A股上市公司为研究对象,实证检验控股股东股权质押是否会影响上市公司财务报告可比性。研究发现,控股股东进行了股权质押的上市公司其财务报告可比性更低,且当审计师行业专长较低时这一现象更为显著。进一步分析发现,在股权质押背景下,控股股东在短期内为规避行业监管,维持股价稳定而操纵盈余是其股权质押降低财务报告可比性的内在动机,但这仅是其在股权质押期间的权宜之策。结合两类代理问题,在第一类代理问题较少、第二类代理问题较多时,控股股东股权质押对财务报告可比性的负向作用更为显著。本文结论丰富了控股股东股权质押的经济后果以及财务报告可比性的影响因素研究,为政府及监管层制定相关政策提供了理论参考与经验证据。

[关键词] 控股股东;股权质押;财务报告可比性;审计师行业专长;代理成本;盈余管理;股权融资;操纵盈余

[中图分类号] F239.1 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2019)06-0039-11

一、引言

在我国新兴资本市场上,股权质押已成为控股股东融资的一种“常态”行为。作为一种融资方式,股权质押是指出质人将其所拥有的股权作为质押标的物出质给金融机构从而获取贷款。据WIND数据统计显示,截至2019年6月底,我国A股市场质押股数共计逾6000亿股,质押总市值近5万亿元,占A股总市值近10%。故在实务中,控股股东股权质押这一行为本身的重要性已不言而喻,愈发引起社会各界的广泛关注。

异于西方经济体,我国新兴资本市场股权高度集中,控股股东的存在为其股权融资行为提供了良好的物质基础。目前已有学者对我国控股股东股权质押这一特殊的“常态”行为进行了研究^[1-3]。自La Porta等以来,公司治理研究逐渐从第一类代理问题延伸至股权集中、控制权与现金流权分离的研究情境^[4-5]。在股权质押期间,被质押股权所对应的现金流权本质上并不属于控股股东,仅属于质权人。然而,股权质押存在表征性,即被质押股权的价值实体并未发生转移。因此,现金流权与控制权的不对等致使股东倾向于利用控制权的杠杆性,使得经济存量转化为经济能量,从而削弱了控制权共享收益的激励效应^[6-7]。已有研究表明,控股股东可能通过关联交易、真实盈余管理等方式侵占上市公司利益,实现其“非正当”收益^[8-9]。尽管两权分离度的增加会引致控股股东的资源侵占,但是控股股东控制权转移风险始终也是资本市场的一颗“潜在地雷”。由此可见,股权质押带来的控制权转移风险可能随时衍化为系统性风险,成为制约我国A股市场发展的重要枷锁。因此,在股权质押后,控股股东有能力和动机通过盈余管理、信息披露等来维持较高的股价。然而,控股股东也有努力提升公司业绩的长远规划,从而证明了市值管理治理效应的存在^[10-11]。王雄元等则探讨发现,控股股东为规避控制权转移风险,会更倾向于实质地改善业绩并进行税收规避^[12]。

已有研究表明,控股股东进行股权质押后,不论是因陷入财务困境而侵占公司利益,抑或是为规避控制权转移风险而维持股价稳定,都将会干预上市公司财务决策^[12-13],从而对会计信息质量产生影响。黎

[收稿日期] 2019-04-04

[作者简介] 王宇峰(1970—),女,湖南湘潭人,湖南大学工商管理学院副教授,博士,主要研究方向为财务与会计,邮箱:wangyufeng1698@126.com;刘颖(1995—),女,江西吉安人,湖南大学工商管理学院硕士生,主要研究方向为会计理论与实务。

来芳和陈占燎仅局限于短期市值管理动机研究发现控股股东存在强烈的选择性信息披露动机,从而降低信息披露质量^[14]。然而,可比性作为会计信息质量特征之一,有助于财务信息使用者比较经济事项的异同,理解会计数字背后的经济实质。例如,《企业会计准则第21号—租赁》的修订旨在与国际会计准则接轨,降低对经济实质相同的交易而进行不同的会计处理,从而使得财务报告更具可比性。那么,结合股权质押背景,控股股东将其股权质押后可能因“一己私利”在对经营业务确认时产生影响,从而反映在确认财务信息的差异上,其是否会削弱财务信息的可比性这一质量特征? De Franco 等首次提出财务报告可比性的度量模型^[15],则为可比性的研究提供了更为直接的渠道。此外,通过聘请具有行业专长的审计师,其在自身专业领域的特有知识又能否在其中发挥治理效应? 鉴于此,本文试图将控股股东股权质押行为因素引入对财务报告可比性这一信息质量特征影响因素的研究范畴中,并综合考虑审计师行业专长的调节效应,深入探讨控股股东股权质押对公司财务报告可比性的内在影响路径。

本文选取 2007—2017 年我国 A 股上市公司为研究样本,试图探讨控股股东股权质押对财务报告可比性的影响。研究发现,控股股东股权质押出于掏空或者规避控制权转移风险动机,会在经济交易和事项上采取有利于控股股东利益实现的酌量性会计方法,从而降低了财务信息的可比性。从外部独立审计视角出发,审计师行业专长能够有效约束企业的选择性信息披露行为,抑制两者之间的负相关关系。进一步研究发现,盈余管理是影响财务报告可比性的内在路径。此外,本文结合影响动机具体探讨了两类代理问题在大股东与中小股东之间的代理成本较高,且股东与管理层之间代理成本较低时,控股股东股权质押与可比性之间的负向关系更加显著。

本文的贡献在于:(1)可能丰富了我国新兴资本市场上控股股东股权质押行为在会计研究中的应用领域,拓宽了既有国内外财务报告可比性微观层面影响因素研究的视角,且在一定程度上缓解了目前关于外部审计能否提升财务报告可比性的文献缺乏的现状。(2)研究结论为政府及有关监管层加强对股权质押这一融资行为的关注,并为制定相关监管政策提供了理论参考与经验证据。

二、理论提出与研究假设

(一) 控股股东股权质押与财务报告可比性

鉴于我国新兴资本市场的特殊性,我国上市公司的金字塔式股权治理结构为掏空以及机会主义行为提供了有利空间^[16]。因此,作为一种控股股东变相套现的方式^[7],控股股东股权质押无疑加剧了控股股东与中小股东间的代理冲突^[17]。基于控制权私利理论,以关联方交易为代表的机会主义掏空行为意味着其经营模式以及事项处理客观上存在差异,将导致上市公司选择与市场化交易截然不同的会计计量与信息披露方式。此时,投资者无法根据披露的财务信息鉴别该公司与同行业其他公司同期经济事项的异同,从而导致财务报告可比性降低。

为躲避监管部门“盯梢”,控股股东更可能主动操纵财务信息披露过程。毋庸置疑,考虑到股权质押行为与公司股价波动密切相关,控股股东股权质押更易引致行政监察介入,公司违规后被稽查的概率将大大提高^[18]。然而,市场监管机构的惩罚力度并不足以形成有效威慑与约束,警示作用对于违规者来说有限^[19]。因此,仅仅为了降低被监管机构查处的风险,控股股东放弃机会主义行为在现实中很难实现。根据理性经济人假说,控股股东基于收益成本权衡的考虑,其更可能要求管理层策略性地选择会计政策以及信息披露方式^[20],执行区别于同行业惯常的会计信息处理方式,使得交易行为更具隐蔽性。而在实务中,监管机构往往通过与该企业处于同行业的其他企业类似的经济业务生成财务信息进行比对、判别^[21]。如此,外部监管者利用同类企业获取该企业相关财务信息的可能性降低,从而助于企业自身实现规避监管的目的。相比于控股股东没有进行股权质押的公司,存在控股股东股权质押的公司更可能操纵财务信息的生产披露过程,从而削弱该公司的财务报告可比性。

股权质押背景下,控股股东也可能出于规避控制权转移风险而干预公司决策进行市值管理。异于其他贷款融资方式,股权质押融资加大了杠杆化风险。尽管努力提高企业真实业绩能够有效地抑制控制权转移风险,但被质押股票必须符合质权人所要求的诸多短期限限制性条款。与此同时,连续质押行为越发普遍^[22],迫于短期市值管理压力,控股股东将更多关注于短期业绩。因此,基于信号传递理论,信息操纵这一更为“短、平、快”的方式不失为维持股价稳定的一种有效手段,进而规避控制权转移风险。目前,我国以原则为导向的现行会计准则给予了公司更多的会计判断以及选择空间,谢德仁等发现存在控股股东股权质押行为的公司倾向于将开发支出资本化以提高会计盈余^[23]。此外,控股股东也倾向于选择执行更具隐蔽的真实盈余管理,包括销售操控和异常费用削减等^[24]。而当公司存在真实盈余管理活动时,其对真实经济业务交易的操纵会使得公司经营发展的正常发展轨道出现偏离,甚至偏离最优决策。因此,真实盈余管理活动不仅降低了公司自身的纵向可比性,而且使其与同行业的盈余报告也不具有横向可比性。总之,控股股东出于自身需求,有能力且有动机实现财务信息操纵,最终都影响了财务报告的盈余结构相似性。此时,公司的会计信息系统则包含更多的偏差与噪音,导致财务信息加工选择的异化,进而导致财务报告可比性的降低。基于上文分析,本文提出研究假设1。

H₁:相比于控股股东没有进行股权质押的上市公司,控股股东进行了股权质押的上市公司的财务报告可比性更低。

(二) 控股股东股权质押、审计师行业专长与财务报告可比性

股权质押背景下,控股股东有能力与动机促使上市公司主观选择会计信息的加工和披露方式。那么,正是基于这种信息不对称造成的企业内外部信息存在差异,为实现公司价值以及投资者利益形成了阻碍。然而,具有审计师行业专长的外部审计在减少信息不对称和缓解代理问题方面发挥着重要作用,体现为外部治理效应。因此,作为有效降低信息不对称、提高财务信息质量的外部监督机制,审计师在审计领域的特有专长能够提供具有信息鉴证功能的高质量审计,发挥更好的治理作用。

拥有行业专长的审计师能够提供高质量的审计服务。一方面,基于“深口袋”理论,具有行业专长的审计师享有较高的声誉,其一旦发生审计失败,面临的诉讼成本更高,因此其能够保持更好的独立性^[25]。另一方面,当外部审计师占有较大市场份额时,审计经验、专业知识的积累,能够帮助其更好地对企业的经济实质进行辨别,使得拥有行业专长的审计师具备较高的专业胜任能力^[26]。高质量审计对于财务信息质量具有显著的提升作用,具有行业专长的审计师更能发现公司差错^[27],有效抑制管理层的信息操纵行为,具有更高的盈余稳健性^[28],且降低财务重述可能性。高质量审计作为财务信息质量的保障机制之一,往往能向市场传递积极信号。审计师将利用自身行业专长对企业内部控制有效性做出鉴定,审查公司执行会计准则的行为过程,并且其能够准确地对被审计公司的会计估计合理性提供评价,从而减小客户对会计政策选择的偏差,使得其能够提供更具可比性的财务报告。总之,在控股股东股权质押背景下,具有行业专长的审计师能够对会计准则的执行提供更为有效的监管,使得财务报告更具有可比性。基于上文分析,本文提出假设2。

H₂:相较于具有行业专长的审计师所审计的公司,不具有行业专长的审计师所审计的公司中控股股东股权质押对财务报告可比性的负向影响更显著。

三、研究设计

(一) 样本筛选与数据来源

本文选取2007—2017年A股上市公司作为研究样本,根据研究进行下列具体筛选:(1)剔除金融行业样本;(2)剔除ST和ST*公司样本;(3)剔除财务报告可比性变量缺失的样本;(4)剔除其他相关数据缺失的样本;(5)为避免异常值对本文的影响,对所有连续变量进行了上下1%的缩尾(Winsorize)处理,并相应

对个别极端值进行了剔除;(6)剔除不涉及控制权转移风险的冻结样本;最终共得到10514个有效观测值。本文的公司财务数据均取自CSMAR数据库,控股股东股权质押数据来源于CSMAR数据库以及WIND数据库,并进行手工整理后得到。本文行业分类主要依据由中国证监会发布的《上市公司行业分类指引2012版》。本文使用STATA 14统计分析软件进行数据处理、分析。

(二)主要变量定义

1.财务报告可比性

借鉴 De Franco 等的方法^[15],本文以具体经济业务与财务报告之间的转换关系的相似度来度量财务报告可比性。根据定义,针对同一经济事项,如果两家公司*i*和*j*的财务报告具有相似性,即说明这两家公司的财务信息具有可比性。首先构建出横向可比的“盈余—收益”模型(1),用公司第*t*期前16个季度的盈余收益数据测算公司的会计信息系统,在模型(1)中,被解释变量*Earning*代表财务报告,以公司的季度净收益除以期初权益市价计算得出,解释变量*Return*代表经济业务,以股票季度回报率表示。

$$Earning_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

模型(1)估算出的 α 和 β 是代表公司会计信息系统的核心参数。假设公司*i*和同行业公司*j*有相近的经济事项,均为企业*i*的季度股票收益率,将模型(1)测算出的两家公司的会计信息系统 α 和 β 分别代入模型(2)和模型(3),以计算各自的预期盈余。

$$E(Earning)_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$E(Earning)_{jt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (3)$$

最后,根据模型(4)得到公司*i*和公司*j*之间的财务报告可比性(*CompAcct*)。

$$CompAcct_{ijt} = -\frac{1}{16} \sum_{t-15}^t |E(Earning)_{it} - E(Earning)_{jt}| \quad (4)$$

重复以上方法,将公司*i*与该行业内其他公司一一进行匹配,然后以企业*i*为基准,取其均值(*CompMn*)以及中位数(*CompMd*)来度量公司*i*的财务报告可比性,其值越大意味着公司*i*的财务报告可比性越强。另外,本文将使用*CompMn*以及*CompMd*作为主回归解释变量,以同行业可比性最高的前四家公司的可比性*CompMn4*作为替代变量进行稳健性检验。

2.控股股东股权质押

解释变量为控股股东是否存在股权质押哑变量(*Pledge*),表示控股股东在会计当年年末是否存在被质押股权;此外,参照郑国坚等的研究^[13],同时采用控股股东被质押股权占其持股之比(*PledgeRate*)来衡量。

3.审计师行业专长

参照已有研究^[29],本文采用事务所行业市场份额来度量审计师行业专长指标(*MSA*),以10%为阈值设置是否具有审计师行业专长的虚拟变量。如模型(5)所示,其中,分子为某年度事务所*i*在行业*k*中的被审计单位资产总额的平方根之和,分母为某年度行业*k*中所有公司资产总额的平方根之和。其中,本文采用证监会2012年行业分类标准进行行业分类。

$$MSA_{ik} = \frac{\sum_{j=1}^J \sqrt{Asset_{ikj}}}{\sum_{i=1}^I \sum_{j=1}^J \sqrt{Asset_{ikj}}} \quad (5)$$

(三)模型设计

为检验H₁,本文建立如下回归模型(6),被解释变量*CompAcct*代表财务报告可比性,分别由*CompMn*和*CompMd*表示,解释变量为控股股东股权质押,分别由*Pledge*和*PledgeRate*表示:

$$CompAcct = \alpha_0 + \alpha_1 Pledge (PledgeRate) + \alpha_2 Size + \alpha_3 ROA + \alpha_4 Growth + \alpha_5 Lev + \alpha_6 Ndts +$$

$$\alpha_7 EPS + \alpha_8 Indepen + \alpha_9 MHold + \alpha_{10} H5 + \alpha_{11} AuditType + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (6)$$

借鉴方红星等的相关研究^[30],本文还控制了其他可能影响财务报告可比性的变量,并控制了行业和年度效应。具体变量定义和度量详见表1。

四、实证结果

(一) 描述性统计

表2是本文变量的描述性统计结果。表2显示,年末存在控股股东股权质押的观测值的均值为0.264,即有26.4%的控股股东存在股权质押行为,表明该融资行为在A股市场较为普遍。这与谢德仁等报告的结果大致一致^[3],但略有上升,归咎于近几年股权质押行为频繁发生。在样本期间,控股股东进行质押的股份占其所持有股份的比例为15.1%。反映企业财务报告可比性的两个指标 *CompMn*、*CompMd* 的均值分别为-0.021、-0.017,中位数分别为-0.018、-0.014,这与方红星等研究的结果较为一致^[30]。

(二) 多元回归分析

为验证 H₁,我们分别以 *CompMn* 和 *CompMd* 衡量财务报告可比性,以 *Pledge* 和 *PledgeRate* 衡量控股股东股权质押,表3报告了检验结果。本文采用最小二乘法对模型(1)进行回归。如表3所示,总体上看,回归拟合优度都在20%以上,说明该模型具有较高的解释力。在第(1)栏和第(3)栏中,在控制其他相关因素的情况下,控股股东股权质押(*Pledge*)与 *CompMn* 和 *CompMd* 均分别在5%、1%的水平上显著负相关。在第(2)栏和第(4)栏中,控股股东股权质押比例(*PledgeRate*)与 *CompMn* 和 *CompMd* 均在1%的水平上显著负相关。实证结果

表明,当企业控股股东存在股权质押时,由于掏空或短期市值管理动机的存在,致使人为选择的会计准则以及具体会计估计方法可能无法真实反映交易活动的实质性情况,企业公开披露更为可比的财务信息的动机削弱,导致该企业对于相同事项的会计政策处理与同行业相差甚多。此时,对于财务报告可比性而言,控股股东股权质押的负面影响将起着主导作用,从而导致财务报告可比性的下降;当控股股东股权质押比例占其所持比例越大时,其可能直接导致控股股东陷入财务困境,从而面临着更高的控制权转移风险,机会主义动机越强烈,导致财务信息越不可比,这与 H₁ 预期一致。

如分组回归结果所示,表4报告了假设2的检验结果。在不具有行业专长的审计师所审计的上市公司,控股股东股权质押(*Pledge*、*PledgeRate*)的系数均在1%的水平上显著为负;在具有行业专长的审计师所审计的公司,该系数并不显著,这支持了 H₂。当客户聘请具有行业专长的高质量的审计师进行审计时,其作为有效的外部监督机制之一,能够降低信息不对称,提供具有信息鉴证功能的高质量审计,能够有效削弱存在控股股东股权质押的上市公司对财务报告可比性的负面影响,使得企业管理层信息披露决策行为得到有效监督。当审计师不具有行业专长时,其监督作用难以得到有效发挥,其未能够有效甄别被审

表1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量定义
财务报告可比性	<i>CompMn</i>	借鉴 De Franco 等的方法 ^[15] ,计算的公司在该年同行业可比性的均值
	<i>CompMd</i>	借鉴 De Franco 等的方法 ^[15] ,计算的公司在该年同行业可比性的中位数
股权质押	<i>Pledge</i>	该年年末控股股东是否存在股权质押,存在股权质押则为1,否则为0
	<i>PledgeRate</i>	年报中年末控股股东股权质押股数/总持有股数
审计师行业专长	<i>MSA</i>	借鉴已有研究,采用事务所行业市场份额来度量审计师行业专长指标,具体见上文
公司规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
总资产报酬率	<i>ROA</i>	本期营业利润/期末总资产
成长性	<i>Growth</i>	营业收入增长率
资产负债率	<i>Lev</i>	期末总负债/期末总资产
非债务税盾	<i>NDTS</i>	固定资产折旧/总资产
每股收益	<i>EPS</i>	期末净利润/普通股股数
独立董事比例	<i>Indepen</i>	独立董事人数/董事会总人数
管理层持股	<i>MHold</i>	高管人员持股比例
股权集中度	<i>H5</i>	前五大股东持股比例之和
审计意见类型	<i>AuditType</i>	标准无保留意见取值为1,否则为0

表2 变量描述性统计

变量名称	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>CompMn</i>	10514	-0.021	0.010	-0.018	-0.072	-0.008
<i>CompMd</i>	10514	-0.017	0.011	-0.014	-0.069	-0.005
<i>Pledge</i>	10514	0.264	0.441	0	0	1
<i>PledgeRate</i>	10514	0.151	0.266	0	0	1
<i>MSA</i>	10514	0.191	0.393	0	0	1
<i>Size</i>	10514	22.115	1.323	21.963	18.780	26.796
<i>ROA</i>	10514	0.037	0.053	0.032	-0.225	0.217
<i>Growth</i>	10514	0.164	0.454	0.100	-0.617	4.503
<i>Lev</i>	10514	0.481	0.199	0.489	0.047	0.997
<i>NDTS</i>	10514	0.023	0.016	0.020	0.0004	0.072
<i>EPS</i>	10514	0.361	0.504	0.249	-1.039	2.533
<i>Indepen</i>	10514	0.369	0.052	0.333	0.300	0.571
<i>Hold</i>	10514	0.054	0.131	0	0	0.720
<i>H5</i>	10514	0.465	0.154	0.461	0.162	0.876
<i>AuditType</i>	10514	0.978	0.147	1	0	1

计客户基于掏空以及市值管理所进行的异化会计信息系统行为,并未为实现、被审计客户对会计准则的严格执行提供有力保障,从而形成控股股东股权质押对财务报告可比性的负面影响。

(三)进一步分析

1.代理成本问题分析

(1)第一类代理问题

从代理理论视角出发,在股权质押期间,控股股东仍享有法律所赋予的权利,可凭借其在股东大会的表决权等,影响公司的“最终产出”。此外,股权的集中更能抑制管理层攫取个人私利的行为^[31],在一定程度上,经理人代表的仅是控股股东的利益。当控股股东进行股权质押时,其可能通过降低管理层业绩—薪酬敏感性对管理层的经营管理施加影响,或是通过对管理层的人事调动机制强化其进行盈余操纵。当然,管理层也有动机配合控股股东执行其意志,实现其自我服务偏好。控股股东地位的稳定为公司内在价值持续提升提供了保障^[11],一旦控股股东失去其控制权,管理层自身也将面临调整甚至被更换情景^[12]。为规避控制权转移风险对管理层造成的负面冲击,其有动机配合控股股东实现财务信息盈余操纵。因此,结合股权质押背景,在股东与管理层之间的代理冲突较小时,控股股东股权质押与财务报告可比性的负相关关系更为显著。

本文使用管理层权利来衡量第一类代理冲突问题的严重程度。管理层权力越大,其越有可能攫取个人私利。借鉴Feng等的研究^[32],本文选取董事长与总经理是否两职兼任(Dual)来衡量管理层权利。我们按照是否两职兼任分为两组,预测当董事长与总经理不为同一人时,管理层权利较小,第一类代理冲突较小,控股股东股权质押对财务报告可比性的削弱作用更为显著。如表5所示,当Dual=0时,CompMn、CompMd分别在5%、1%的水平上显著,反之则不显著。可见,当第一类代理冲突较小时,控股股东能更好地要求经理层配合其进行信息操纵行为,从而显著降低财务报告可比性。

(2)第二类代理问题

股权质押背景下,现金流权与控制权不对等,掏空动机更加强烈。大股东加强对中小股东进行利益侵占^[13],增加了二者之间的代理成本^[17]。因此,在大股东与中小股东之间的代理冲突较严重时,中小股东的监督能力较为薄弱,控股股东股权质押与财务报告可比性的负相关关系更为显著。

已有研究发现,较高的股权制衡度有利于抑制大股东掏空,小股东的监督能力较强。因此,本文使用股权制衡度(Balance)来衡量第二类代理问题的严重程度。股权制衡度定义为公司第二至第十位大股东持股比例之和/第一大股东持股比例,当股权制衡度大于年度、行业中位数时,该变量为1,否则为0。如表5所示,在股权制衡度较低的组,CompMn、CompMd的系数分别在5%、1%的水平上显著,在股权制衡度高的组当中,其系数都不显著。这说明,控股股东对上市公司的掏空程度加深,侵占中小股东利益的动机愈发强烈,此时表现为第二类代理成本较高,进而导致财务报告可比性降低。

表3 控股股东股权质押与财务报告可比性

变量	(1)		(2)		(3)		(4)	
	CompMn		CompMn		CompMd		CompMd	
Pledge	-0.0004**				-0.0006***			
	(-2.06)				(-3.01)			
PledgeRate			-0.0010***				-0.0014***	
			(-3.12)				(-3.90)	
Size	-0.0010***		-0.0010***		-0.0011***		-0.0011***	
	(-7.81)		(-7.86)		(-8.07)		(-8.13)	
ROA	0.0427***		0.0428***		0.0444***		0.0445***	
	(11.14)		(11.17)		(10.94)		(10.96)	
Growth	0.00001		0.0001		0.0001		0.0001	
	(0.16)		(0.19)		(0.25)		(0.27)	
Lev	-0.0052***		-0.0052***		-0.0050***		-0.0049***	
	(-7.24)		(-7.20)		(-6.41)		(-6.39)	
NDTS	-0.0290***		-0.0293***		-0.0419***		-0.0422***	
	(-4.17)		(-4.20)		(-5.59)		(-5.63)	
EPS	-0.0050***		-0.0050***		-0.0056***		-0.0056***	
	(-11.98)		(-12.02)		(-12.47)		(-12.50)	
Indepen	-0.0043**		-0.0042**		-0.0054***		-0.0053***	
	(-2.35)		(-2.34)		(-2.76)		(-2.75)	
Hold	0.0054***		0.0054***		0.0066***		0.0065***	
	(11.02)		(11.11)		(12.63)		(12.64)	
H5	-0.0038***		-0.0038***		-0.0038***		-0.0039***	
	(-5.49)		(-5.58)		(-5.25)		(-5.34)	
AuditType	0.0055***		0.0054***		0.0059***		0.0059***	
	(6.01)		(6.01)		(6.27)		(6.26)	
Cons	0.0002		0.0003		0.0051*		0.0052*	
	(0.07)		(0.13)		(1.76)		(1.82)	
年度								
行业					控制			
N	10514		10514		10514		10514	
Adj_R ²	0.245		0.246		0.202		0.202	
F	97.46		96.71		73.91		73.36	

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著,括号内为稳健回归处理的T值。下同。

2. 渠道分析

已有学者研究发现,为抑制控制权转移风险,控股股东更可能努力提高公司业绩,进行长期市值管理^[2,11-12],以稳定市场股价。那么,当存在股权质押的控股股东进行市值管理时,其到底是进行短期信息操纵还是为稳定股价,实质性改善业绩呢?为此,本文将从会计盈余以及投资决策层面验证其短视行为,包括控股股东股权质押与公司当期业绩表现以及研发投入之间的具体关系。本文使用剔除营业外收支后的每股收益(EPS)来量化企业业绩进行检验;研发投入衡量定义为企业研发投入/年度总资产。如表6列(1)和列(2)所示,控股股东股权质押与当期业绩存在显著的负向关系;表6列(3)和列(4)也显示二者呈负相关关系,可见,控股股东并不是通过长期提升公司价值来规避控制权转移风险,符合短期市值管理这一理论渠道。那么,基于短期市值管理,

表4 控股股东股权质押、审计师行业专长与财务报告可比性

变量	审计师行业专长低				审计师行业专长高			
	CompMn		CompMd		CompMn		CompMd	
Pledge	-0.0006***		-0.0008***		0.0002		-0.0003	
	(-2.87)		(-3.34)		(0.48)		(-0.61)	
PledgeRate		-0.0012***		-0.0014***		-0.0007		0.0005
		(-3.19)		(-3.64)		(-0.91)		(0.46)
Size	-0.0006***	-0.0007***	-0.0007***	-0.0007***	-0.0018***	-0.0018***	-0.0019***	-0.0020***
	(-4.48)	(-4.51)	(-4.64)	(-4.67)	(-7.32)	(-7.35)	(-7.33)	(-6.59)
ROA	0.0421***	0.0421***	0.0448***	0.0448***	0.0337***	0.0342***	0.0321***	0.0290**
	(9.98)	(9.99)	(10.03)	(10.04)	(4.09)	(4.15)	(3.58)	(2.41)
Growth	-0.0002	-0.0002	-0.0001	-0.0001	0.0016	0.0016	0.0014	0.0023**
	(-0.57)	(-0.57)	(-0.32)	(-0.32)	(1.59)	(1.64)	(1.08)	(2.42)
Lev	-0.0060***	-0.0060***	-0.0058***	-0.0058***	-0.0026	-0.0024	-0.002	-0.0017
	(-7.54)	(-7.52)	(-6.82)	(-6.81)	(-1.62)	(-1.45)	(-1.16)	(-0.86)
NDTS	-0.0287***	-0.0290***	-0.0423***	-0.0425***	-0.0324**	-0.0330**	-0.0455***	-0.0440***
	(-3.69)	(-3.72)	(-5.04)	(-5.07)	(-2.16)	(-2.19)	(-2.78)	(-2.64)
EPS	-0.0049***	-0.0049***	-0.0056***	-0.0056***	-0.0049***	-0.0050***	-0.0052***	-0.0053***
	(-10.63)	(-10.64)	(-11.31)	(-11.32)	(-5.12)	(-5.19)	(-4.98)	(-4.94)
Indepen	-0.0040**	-0.0040**	-0.0051**	-0.0051**	-0.0015	-0.0015	-0.0015	-0.0032
	(-2.04)	(-2.04)	(-2.44)	(-2.44)	(-0.36)	(-0.35)	(-0.33)	(-0.66)
Hold	0.0051***	0.0050***	0.0063***	0.0062***	0.0056***	0.0059***	0.0069***	0.0080***
	(8.70)	(8.62)	(10.54)	(10.43)	(5.76)	(6.24)	(6.31)	(7.18)
HS	-0.0025***	-0.0025***	-0.0022***	-0.0023***	-0.0086***	-0.0088***	-0.0096***	-0.0102***
	(-3.20)	(-3.24)	(-2.72)	(-2.77)	(-5.50)	(-5.59)	(-5.77)	(-5.05)
AuditType	0.0060***	0.0060***	0.0065***	0.0065***	0.0014	0.0015	0.0015	0.0036
	(6.02)	(6.01)	(6.31)	(6.29)	(0.77)	(0.81)	(0.74)	(1.04)
Cons	-0.0078**	-0.0077**	-0.0038	-0.0036	0.0249***	0.0251***	0.0298***	0.0301***
	(-2.53)	(-2.49)	(-1.14)	(-1.10)	(4.47)	(4.51)	(4.96)	(4.10)
年度行业	控制							
N	8506	8506	8506	8506	2008	2008	2008	2008
Adj_R ²	0.238	0.238	0.195	0.195	0.327	0.327	0.281	0.279
F	77.01	76.27	57.68	57.21	31.85	31.47	21.68	21.56

控股股东有能力通过盈余管理等方式来进行信息披露操纵,以维持股价稳定。本文认为,当控股股东进行股权质押时,具有更强烈的信息操纵动机进行盈余管理,操控会计准则中的可选择性空间,进而削弱了财务报告可比性。为了检验是否存在该影响机制,本文尝试从盈余管理视角对路径进行检验。借鉴温忠麟等的中介效应检验程序^[34],本文建立以下检验模型:

$$CompAcct_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pledge_{it} (PledgeRate_{it}) + \beta_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$DA_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Pledge_{it} (PledgeRate_{it}) + \gamma_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$CompAcct_{it} = \theta_0 + \theta_1 Pledge_{it} (PledgeRate_{it}) + \theta_2 DA + \theta_3 Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

其中,DA表示盈余管理,采用修正Jones模型残差的绝对值来衡量^[35]。在检验控股股东股权质押对上市公司盈余管理的影响时,本文控制了公司规模(Size)、资产负债率(Lev)、股权制衡度(Balance)、审计意见(AuditType)等特征的影响。回归结果如表6列(5)、列(6)所示,控股股东股权质押(Pledge、PledgeRate)对盈余管理(DA)的影响显著为正,说明控股股东

表5 代理成本影响研究

变量	管理层权利				股权制衡度			
	低		高		低		高	
	CompMn	CompMd	CompMn	CompMd	CompMn	CompMd	CompMn	CompMd
Pledge	-0.0005**	0.0002	-0.0007***	-0.0004	-0.0006**	-0.0001	-0.0010***	-0.0001
	(-2.36)	(0.47)	(-2.76)	(-0.85)	(-2.10)	(-0.25)	(-3.20)	(-0.31)
Cons	0.0011	-0.0027	0.0063**	0.0003	0.0075**	-0.0070*	0.0149***	-0.0046
	(0.37)	(-0.34)	(2.03)	(0.04)	(2.14)	(-1.76)	(3.94)	(-1.10)
控制变量	控制							
年份/行业	控制							
N	8504	1846	8504	1846	5236	5204	5236	5204
Adj_R ²	0.248	0.249	0.204	0.208	0.265	0.245	0.218	0.207
F	83.04	27.71	62.98	20.02	60.73	49.98	43.66	37.66

注:限于篇幅,控制变量不再列示。下同。

股权质押确实显著增加了企业的机会主义盈余管理行为。表6列(7)—列(10)结果表明,在控制中介变量盈余管理(DA)的影响后,控股股东股权质押(Pledge、PledgeRate)对财务报告可比性的影响系数仍显著为负,说明盈余管理部分中介了控股股东股权质押对财务报告可比性的负向作用。该结果表明,向上盈余管理的确是控股股东股权质押降低财务报告可比性的重要渠道之一。

表6 控股股东股权质押对财务报告可比性的影响机理研究

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	EPS		R&D		DA		CompMn		CompMd	
Pledge	-0.0262*** (-3.76)		-0.1852*** (-3.70)		0.0058*** (3.08)		-0.0004** (-2.00)		-0.0006*** (-2.94)	
PledgeRate		-0.0352*** (-2.97)		-0.4609*** (-6.00)		0.0104*** (3.24)		-0.0010*** (-3.03)		-0.0014*** (-3.80)
DA							-0.0038*** (-3.07)	-0.0038*** (-3.03)	-0.0048*** (-3.59)	-0.0047*** (-3.55)
Cons	-1.9560*** (-23.01)	-1.9561*** (-23.00)	3.3736*** (5.61)	3.4393*** (5.74)	0.2233*** (12.04)	0.2228*** (12.02)	0.0010 (0.37)	0.0011 (0.41)	0.0061** (2.09)	0.0062** (2.15)
控制变量 年份/行业	控制									
N	10500	10500	5461	5461	10509	10509	10509	10509	10509	10509
Adj_R ²	0.609	0.608	0.235	0.238	0.080	0.081	0.249	0.249	0.206	0.206
F	172.82	173.05	155.89	152.11	16.98	16.97	94.93	94.20	72.38	71.80

(四) 稳健性检验

1. 内生性检验

(1)为解决样本自选择偏误带来的内生性问题,本文采用Heckman两阶段估计法进行检验。参考谢德仁等的研究^[3],我们选取公司该年该行业平均质押水平(Ind_pledge)以及该年该省份平均质押水平(Pro_pledge)作为工具变量。由表7可知,Ind_pledge以及Pro_pledge的估计系数显著为正,表明该工具变量的确显著影响控股股东股权质押(Pledge)。此外,IMR显著为负,且CompMn、CompMd的系数依然显著为负。以上结果表明,克服样本确实存在的内生性问题后,本文的主要结论仍然成立。

表7 Heckman两阶段回归结果

变量	第一阶段	第二阶段		第一阶段	第二阶段	
	Pledge	CompMn	CompMd	Pledge	CompMn	CompMd
Pledge		-0.0006*** (-3.21)	-0.0009*** (-4.20)		-0.0006*** (-3.11)	-0.0009*** (-4.01)
Ind_pledge	4.1606*** (9.35)					
Pro_pledge				3.9104*** (16.19)		
IMR		-0.0051*** (-7.42)	-0.0058*** (-7.84)		-0.0026*** (-5.19)	-0.0027*** (-5.08)
Cons	-1.5566*** (-3.98)	0.0015 (0.56)	0.0067** (2.25)	-1.2936*** (-3.34)	0.0009 (0.34)	0.0059** (2.02)
控制变量 行业/年份	控制					
N	10492	10492	10492	10492	10492	10492
Adj_R ²	0.107	0.253	0.211	0.123	0.249	0.207
F/CHI ²	1187.77	91.84	72.84	1298.25	90.54	71.79

注:第一阶段括号里为Z值,第二阶段括号里为T值。

(2)为解决是否存在质押股票之间的系统性偏差问题,本文采用倾向得分匹配法(PSM)缓解因遗漏变量带来的内生性问题。本文进行了是否存在股权质押的最近邻原则一对一配对,最终获得较为理想的配对结果,并获得5546个有效样本,进而采用配对后样本放入模型重新进行多元回归检验。结果如表8所示,企业控股股东股权质押与财务报告可比性仍显著负相关,即解决了因遗漏变量带来的内生性问题后,本文的回归结果依然稳健。

表8 PSM回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	CompMn		CompMd	
Pledge	-0.0006*** (-2.82)		-0.0008*** (-3.32)	
PledgeRate		-0.0011*** (-3.29)		-0.0014*** (-3.74)
Cons	-0.0215*** (-6.08)	-0.0212*** (-6.02)	-0.0175*** (-4.63)	-0.0172*** (-4.55)
控制变量 行业/年份	控制			
N	5546	5546	5546	5546
Adj_R ²	0.256	0.257	0.214	0.215
F	53.92	53.69	43.92	43.82

2. 其他稳健性检验

(1)改变财务报告可比性的度量方法。采用De Franco

等的模型计算得出的财务报告可比性排名前四的公司取平均值(CompMn4)重新进行回归^[15]。如表9的列(1)、列(2)所示,回归结果支持了前文的主要结论。

(2)改变控股股东股权质押的度量方法。本文重新选择年末控股股东股权质押股数占所在公司总股份的百分比(PledgeRate1)作为解释变量进行稳健性检验。回归结果如表9的列(3)、列(4)所示,本文的主要回归结果依旧不变。

(3)双向固定效应回归。为了控制公司个体差异对研究结果的影响,本文采用双向固定效应回归,将公司以及年份进行控制重新进行了检验。表10列示的回归结果显示,在控制了公司个体层面差异的影响之后,模型设定对本文的回归结果没有产生影响。

(4)双重聚类调整。为解决在回归模型中由于样本内含同一企业不同年份数据可能存在的残差自相关性,本文使用公司—年份双重维度对模型标准误进行双重聚类调整。结果如表10所示,主要结论依旧成立。

(5)审计师行业专长的替代变量检验。本文使用是否为“四大”审计作为是否具有审计师行业专长的替代变量进行检验。相比于“非四大”审计,“四大”审计这一外部监督机制治理功能的发挥,能够使得企业管理层信息披露决策行为得到有效监督。如表11所示,与前文结果一致。

五、结论性评述

结合我国正处于经济转型的特殊制度背景,本文聚焦于控股股东股权质押这一常态现象,利用我国2007年至2017年非金融类A股上市公司数据为样本,实证检验分析了控股股东股权质押对公司

财务报告可比性的影响。研究结果表明:(1)相对于不存在控股股东股权质押的公司,存在控股股东股权质押的公司财务报告可比性更低。(2)从外部审计视角出发,审计师行业专长能够有效约束企业的信息操纵行为,抑制两者之间的负相关关系。(3)控股股东股权质押对财务报告可比性的负面影响只存在于第一类代理成本较低、第二类代理成本较高的组别中。(4)控股股东会采取盈余管理等短视行为隐瞒不利信

表9 改变财务报告可比性和控股股东股权质押度量方法的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	CompMn4		CompMn	CompMd
Pledge	-0.0002**			
	(-2.12)			
PledgeRate		-0.0004***		
		(-3.05)		
PledgeRate1			-0.0311***	-0.0391***
			(-4.20)	(-4.97)
Cons	0.0007	-0.0005	0.0003	0.0052*
	(0.54)	(-0.38)	(0.11)	(1.79)
控制变量	控制			
行业/年份	控制			
N	10514	10514	10514	10514
Adj_R ²	0.239	0.244	0.246	0.203
F	61.26	60.56	96.41	72.94

表10 双向固定效应和双重聚类调整的检验结果

变量	双向固定效应				双重聚类调整			
	CompMn		CompMd		CompMn		CompMd	
Pledge	-0.0008***		-0.0011***		-0.0006*		-0.0006*	
	(-4.48)		(-5.81)		(-1.70)		(-1.77)	
PledgeRate		-0.0005*		-0.0010***		-0.0010**		-0.0014***
		(-1.79)		(-3.10)		(-2.07)		(-2.58)
Cons	-0.0168***	-0.0163***	-0.0173***	-0.0168***	-0.0021	0.0003	0.0051	0.0052
	(-5.15)	(-5.00)	(-4.97)	(-4.83)	(-0.34)	(0.05)	(0.73)	(0.75)
控制变量	控制							
行业/年份	控制							
N	10514	10514	10514	10514	10514	10514	10514	10514
Adj_R ²	0.218	0.216	0.136	0.134	0.226	0.246	0.202	0.202
F	65.88	65.29	37.36	36.59	94.17	96.71	73.91	73.36

表11 审计师行业专长的替代变量检验结果

变量	非四大				四大			
	CompMn		CompMd		CompMn		CompMd	
Pledge	-0.0008***		-0.0010***		-0.00001		-0.0004	
	(-4.10)		(-5.08)		(-0.01)		(-0.24)	
PledgeRate		-0.0014***		-0.0018***		0.0001		-0.0001
		(-4.42)		(-5.25)		(0.04)		(-0.03)
Cons	-0.0153***	-0.0151***	-0.0112***	-0.0110***	0.0464***	0.0463***	0.0535***	0.0533***
	(-5.56)	(-5.51)	(-3.83)	(-3.78)	(5.03)	(5.03)	(5.48)	(5.47)
控制变量	控制							
行业/年份	控制							
N	9740	9740	9740	9740	773	773	773	773
Adj_R ²	0.235	0.236	0.182	0.182	0.327	0.327	0.319	0.319
F	92.60	91.62	65.23	64.47	16.06	16.08	14.94	14.98

息,维持股价稳定。

中国资本市场正处于蓬勃发展时期,制度建设任重而道远。财务报告可比性作为会计信息质量重要特征之一,利益相关者必须高度重视上市公司中存在的会计信息质量问题,相关监管机构应该进一步强化对会计信息披露的质量要求,即提高财务报告可比性。股权质押交易定位于解决公司股东融资难问题,但股权质押风险不容忽视。鉴于控股股东股权质押会降低其上市公司会计信息披露质量,应从源头纾解股权质押风险,从而抑制控股股东的机会主义动机。监管层在制定相关信息披露政策时要对控股股东进行股权质押的公司给予必要的关注,规范股权质押资金使用的透明度,完善投资者保护机制。从公司自身角度出发,聘请高质量的外部审计,能够强化对大股东侵占上市公司利益行为的监督,抑制财务信息操纵。投资者等外部利益相关者在甄别企业会计信息时应更多地关注企业股权质押这一行为,并对其所提供的财务信息进行搜集与分析,从而更好地做出投资决策。

参考文献:

- [1] 郝项超,梁琪.最终控制人股权质押损害公司价值么?[J].会计研究,2009(7):57-63.
- [2] 李旒,郑国坚.市值管理动机下的控股股东股权质押融资与利益侵占[J].会计研究,2015(5):42-49.
- [3] 谢德仁,郑登津,崔宸瑜.控股股东股权质押是潜在的“地雷”吗?——基于股价崩盘风险视角的研究[J].管理世界,2016(5):128-140.
- [4] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. Corporate ownership around the world [J]. Journal of Finance, 1999, 54(2):471-517.
- [5] Johnson S, La Porta R, Lopez-de-Silanes F. Tunneling [J]. American Economic Review, 2000, 90(2):22-27.
- [6] Shleifer A, Vishny R W. A survey of corporate governance [J]. Journal of Finance, 1997, 52(2):737-783.
- [7] 黎来芳.商业伦理、诚信义务与不道德控制鸿仪系“掏空”上市公司的案例研究[J].会计研究,2005(11):8-14.
- [8] Jian M, Wong T J. Propping through related party transactions [J]. Review of Accounting Studies, 2010, 15(1):70-105.
- [9] Asija A, Marisety V B, Rangan S. Do insiders who pledge their shares manipulate reported earnings? [R]. Working Paper, 2016.
- [10] 李旒,郑国坚.市值管理动机下的控股股东股权质押融资与利益侵占[J].会计研究,2015(5):42-49.
- [11] 王斌,蔡安辉,冯洋.大股东股权质押、控制权转移风险与公司业绩[J].系统工程理论与实践,2013(7):1762-1773.
- [12] 王雄元,欧阳才越,史震阳.股权质押、控制权转移风险与税收规避[J].经济研究,2018(1):138-152.
- [13] 郑国坚,林东杰,林斌.大股东股权质押、占款与企业价值[J].管理科学学报,2014(9):72-87.
- [14] 黎来芳,陈占燎.控股股东股权质押降低信息披露质量吗?[J].科学决策,2018(8):1-20.
- [15] De Franco G, Kothari S, Verdi R. The benefits of financial statement comparability [J]. Journal of Accounting Research, 2011, 49(4):895-931.
- [16] Allen F, Qian J, Qian M J. Law, finance, and economic growth in China [J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77(1):57-116.
- [17] Wang K, Xiao X. Controlling shareholders' tunneling and executive compensation: Evidence from China [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2011, 30, (1):89-100.
- [18] 吕晓亮.控股股东股权质押与公司违规[J].山西财经大学学报,2017(11):84-96.
- [19] 吴育辉,吴世农.高管薪酬:激励还是自利?——来自中国上市公司的证据[J].会计研究,2010(11):40-48.
- [20] Cheng Q, Lo K. Insider trading and voluntary disclosures [J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44(5):815-848.
- [21] Sohn B C. The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2016, 35(5):513-539.
- [22] 吕长江,肖成民.民营上市公司所有权安排与掏空行为——基于阳光集团的案例研究[J].管理世界,2006(10):128-138.
- [23] 谢德仁,廖珂,郑登津.控股股东股权质押与开发支出会计政策隐性选择[J].会计研究,2017(3):30-38.
- [24] 王斌,宋春霞.大股东股权质押、股权性质与盈余管理方式[J].华东经济管理,2015(8):118-128.
- [25] DeAngelo L E. Auditor size and audit quality [J]. Journal of Accounting and Economics, 1981, 3(3):183-199.
- [26] Dunn K A, Mayhew B W. Auditor Industry specialization and client disclosure quality [J]. Review of Accounting Studies, 2004, 9(1):35-58.

- [27] Owghoso V E, Mesier W F, Lynch J G. Error detection by industry-specialized teams during sequential audit review[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40(3): 883-900.
- [28] 龙振海, 胡奕明. 终极控制权、审计师行业专长与盈余稳健性[J]. 财经研究, 2011(8): 59-68.
- [29] 范经华, 张雅曼, 刘启亮. 内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理[J]. 会计研究, 2013(4): 81-88.
- [30] 方红星, 张勇, 王平. 制度环境、供应链集中度与企业会计信息可比性[J]. 会计研究, 2017(7): 33-40.
- [31] Claessens S, Djankov S. Ownership concentration and corporate performance in the czech republic[J]. Journal of Comparative Economics, 1999, 27(3): 498-513.
- [32] Feng M, Ge W, Luo S, et al. Why do CFOs become involved in material accounting manipulations?[J]. Journal of Accounting and Economics, 2011(51): 21-36.
- [33] 杨德明, 刘泳文. “互联网+”为什么加出了业绩[J]. 中国工业经济, 2018(5): 80-98.
- [34] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004(5): 614-620.
- [35] Dechow P M, Sloan R G, Sweeney A P. Detecting earnings management[J]. Accounting Review, 1995, 70(2): 193-225.

[责任编辑: 高 婷, 杨志辉]

Share Pledge of Controlling Shareholders, Industry Expertise of Auditors and Comparability of Financial Reports

WANG Yufeng, LIU Ying

(Business School, Hunan University, Changsha 410006, China)

Abstract: Using the data of Chinese A-share listed companies from 2007 to 2017 as research object, this paper empirical tests whether the share pledge of controlling shareholders will affect the comparability of financial reports of listed companies. The study finds that the financial reports of listed companies after the share pledge of controlling shareholders are less comparable, and this negative correlation is mainly reflected in the group with lower industry expertise of auditors. Further research reveals that in the context of share pledge, controlling shareholders in the short term may manipulate earnings in order to avoid the industry supervision and maintain the stability of stock price, which is the intrinsic motivation to reduce the comparability of financial reports, but this is only a stopgap measure during the share pledge period. Combining the two types of agency problems, when the first kind of agency problem (between the shareholders and managers) is low and the second kind of agency problem (between major shareholders and minor shareholders) is high, the negative effect of the controlling shareholder's share pledge on the comparability of financial report is more obvious. The conclusions of this paper enrich the economic consequences of the controlling shareholders's share pledge and the influencing factors of the comparability of financial reports, and provide theoretical and empirical evidence for the government and regulatory authorities to formulate relevant policies.

Key Words: controlling shareholder; share pledge; comparability of financial reports; industry expertise of auditors; agency costs; earnings management; equity financing; manipulation of earnings