

投资机会、审计风险与审计质量研究

翟华云¹, 廖洪²

(1. 中南民族大学 管理学院, 湖北 武汉 430074; 2. 武汉大学 经济与管理学院, 湖北 武汉 430072)

[摘要] 审计可以被视为解决公司代理问题的一种监控机制, 是一项能够约束管理者机会主义行为的制度安排。以我国 2004 年—2008 年只发行 A 股的上市公司为研究样本, 在控制样本自选择偏误的基础上, 检验审计质量、投资机会和可操控性应计的关系后发现: 高投资机会公司的股东为监督公司的管理者有动机选择高质量的审计; 同时, 投资机会越大的公司, 其可操控性应计越高, 即高投资机会公司的注册会计师面临着更高的审计风险; 而注册会计师为了降低审计风险和被诉讼的风险, 也有动机提高自身的审计质量, 从而遏制被审单位的可操控性应计。

[关键词] 投资机会; 审计风险; 审计质量; 可操控性应计

[中图分类号] F239.43 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2011)04-0046-08

一、引言

公司投资机会一直是财务研究中学者们关注的重要领域。投资机会代表一个公司的投资或者成长机会的选择权, 而选择权是由管理者决定的, 这些选择权的价值具有不确定性^[1]。因此, 相比股东而言, 公司管理者能够获悉更多关于投资机会及其未来价值的信息。高投资机会公司需要管理者在不确定的环境下做出决策, 这导致管理者行为更加难以被观察^[2]。在这种情况下, 管理者更有可能为了追求私利而产生“败德”行为, 因此具有高投资机会公司的股东就更加需要对管理者进行监督, 由公司投资机会而产生的监督问题便成为财务学界研究的热点。现有的研究大部分是从财务角度进行的, 而 Jensen(詹森)等认为审计可以被视为解决公司代理问题的一种监控机制, 是一项能够约束管理者机会主义行为的制度安排^[3]。由于“深口袋”现象, 大会计师事务所可能不会接受这些高投资机会客户^[4]。高投资机会公司更有可能选择“五大”会计师事务所, 而且“五大”会计师事务所能够更好地遏制高投资机会公司的盈余管理行为^[5]。从我国目前的研究来看, 一些学者只研究了投资机会对公司财务政策的影响, 还未涉及审计与投资机会关系的研究。我国的法律环境与国外相比存在着较大差异, 审计师所面临的法律风险也不相同, 并且自从 2002 年以来, 我国的法律制度环境有很大改变, 尤其是加大了对投资者的保护力度和对注册会计师的惩戒力度。因此, 本文拟研究我国高投资机会公司是否具有选择高质量会计师事务所的动机, 而会计师事务所是否能降低高投资机会公司的审计风险, 从而遏制被审单位的可操控性应计。

本文余下的结构安排是: 第二部分是文献回顾和研究假设; 第三部分为研究设计; 第四部分列示实证研究结果与分析; 第五部分为结论与启示。

[收稿日期] 2010-06-12

[基金项目] 教育部人文社会科学研究项目(09YJC630231); 中南民族大学中央高校基本科研业务费专项资金项目(CSQ11002)

[作者简介] 翟华云(1972—), 女, 湖北襄樊人, 中南民族大学管理学院讲师, 博士, 从事资本市场财务、审计研究; 廖洪(1944—), 男, 湖南永州人, 武汉大学经济与管理学院教授, 博士生导师, 从事审计与会计理论研究。

二、文献回顾和研究假设

(一) 文献回顾

Myers(迈尔斯)等将因行使未来投资决策的选择权而形成的企业价值称为投资机会集。具有高投资机会的公司股东更加需要对管理者进行监督^[6]。Jensen(詹森)认为债务支付可以减少管理者控制的资源,因此增加债务可以促使管理者合理使用公司资源^[7]。而Gaver(盖弗)等研究了公司的财务政策与投资机会的关系。他们发现,由于存在资产替代和投资不足问题,高投资机会的公司有更少的债务权益比率^[8]。Gul(格尔)利用日本上市公司1988年—1992年的数据分析投资机会与公司资本结构的关系后发现,公司的投资机会与公司的债务水平显著负相关^[9]。Jones(琼斯)等对澳大利亚1990年—1998年的上市公司进行了检验,但他们并没有发现高投资机会与低的负债权益比之间有显著的相关关系^[11]。Simon(西蒙)等研究了香港上市公司的投资机会、管理层持股与公司财务政策之间的关系,也得到了相似的结论,即高投资机会公司有着更低的负债水平和股利政策^[12]。Kam-Wah Lai(卡马沃莱)将审计质量与投资机会联系在一起,他认为高投资机会公司更加可能选择“五大”会计师事务所,而且“五大”会计师事务所能够更好地遏制高投资机会公司的盈余管理行为^[5]。

在我国关于公司投资机会的研究中,大部分是对公司投资机会的经济后果进行的研究,而对公司高投资机会所产生的监督问题则涉及较少。李小军、樊行健等的研究结果显示,中国上市公司的资本结构和股利政策均与投资机会显著负相关。应计利润与企业成长性的正相关程度越强,应计异象越明显^[13-14]。张琴基于2005年沪深300个上市公司的数据研究了经理自主度对企业投资机会集的影响效应^[15]。

综观国内研究,对公司高投资机会所产生的监督问题,学者们只是从管理层和负债的角度进行了研究,而对审计如何监督公司高投资机会所产生的管理者机会主义行为并没有涉及。本文结合我国特有的制度背景,研究审计质量与公司投资机会的关系,以期为外部审计作为一种监控机制来约束管理者机会主义行为提供理论和经验证据。

(二) 研究假设

高投资机会公司的股东更加需要对管理者进行监督。由于存在资产替代和投资不足问题,高投资机会公司有更低的债务权益比率,并且由于交易成本和低价发行等原因,高投资机会公司会更多地选择使用内部资金而不会从资本市场筹资,也不太可能受到资本市场的监管。在这种情况下,高投资机会公司只能依赖其他的监管方法。作为一种监控机制,审计能够发挥约束管理者机会主义行为的作用。但是这种监控机制对于高投资机会公司是否适用值得探讨。由于投资机会所带来的不确定性,投资决策不可能总是达到最优,并且高投资机会公司的管理者很容易在事后为他们的决策辩解,这样审计作为监控机制的公信力会降低。尽管存在以上的争论,但是由于高投资机会的公司具有较弱的内部控制,这将使高投资机会的公司跟不上增长的步伐,这些公司可能会需要更高质量的审计^[4]。国内外大量的研究证实,高质量审计能够更加准确地将内部的信号传递给外部投资者,外部投资者也更加信赖高质量审计所提供的公司信息。另外,审计质量还可以约束经理人的自利行为,降低道德风险和逆向选择。因此,为监督高投资机会公司的管理者和增加投资者对高投资机会公司信息的信赖,股东有动机选择高质量的审计。但是,高投资机会公司有较高的审计风险,由于“深口袋”现象,大会计师事务所可能不会接受这些高投资机会客户,而会选择低投资机会客户。随着注册会计师法律责任制度的日臻完善,大型会计师事务所为规避审计风险、维护自身声誉,倾向于选择低风险的审计客户^[16]。由此本文提出以下假设。

假设1:在其他条件相同的情况下,公司的投资机会和审计质量之间具有显著的相关关系。

高投资机会公司更有可能在不确定环境下经营,不确定的经营环境使管理者在应计项目的估计

中有更大的自由度,又由于管理者行为不可观测而造成的信息不对称,管理者的会计估计中有更多的可操控性应计。我国企业投资机会与盈余管理存在相关性,企业成长性越好,信息失真越严重;会计扭曲越严重,应计利润的持续性越差^[14]。因此,高投资机会公司的注册会计师面临着更高的审计风险^[17]。这种高风险给注册会计师的独立性带来了更大的威胁,为了保护他们的声誉资本,大会计师事务所会提供高质量的审计来降低高投资机会的审计风险。因此,聘请大会计师事务所的高投资机会公司可能有更小的可操控性应计。自从2002年以来,我国的法律制度环境较过去有很大改变,不仅加大了对投资者的保护力度,而且同时也加大了对注册会计师的惩戒力度。我国最高人民法院分别于2002年1月15日和2003年1月9日发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》和《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》。2005年新修订的《公司法》和《证券法》加大了对投资者的保护力度。随着我国证券审计法律制度的日臻完善,“四大”、“十大”会计师事务所更能够积极应对相应的审计风险^[16]。因此,高投资机会公司的注册会计师为了降低审计风险和被诉讼的风险,有动机遏制被审单位的可操控性应计。由此本文提出如下假设。

假设2:在高投资机会公司,审计能够有效地遏制被审单位的可操控性应计。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以2004年—2008年在深圳和上海证券交易所只发行A股的上市公司为初始样本,按以下标准对样本做了剔除:首先,剔除了金融和保险业的上市公司;其次,剔除无法完整获取相关数据的公司;再次,排除了当年上市的公司。最后,我们得到5542个样本观测值,其中2004年—2008年的样本观测值分别为1148、950、979、1208和1257个。

本文所使用的财务数据均来自中国股市和财务研究数据库(CSMAR),审计师的聘用数据来自中国注册会计师协会网站。

(二) 投资机会的代理变量

因投资机会很难用一个具体的财务指标来衡量,故本文参考Smith(史密斯)等的研究,选取4个指标来衡量一个公司的投资机会大小^[2,5,8,12]。这4个指标的定义如下:

$$MAS = \frac{\text{长期负债} + \text{权益的市场价值}}{\text{总资产}}; MEQ = \frac{\text{权益的市场价值}}{\text{权益}}; EP = \frac{\text{非经常性收益前每股收益}}{\text{年末收盘价}};$$

$$PPVR = \frac{\text{固定资产总值}}{\text{长期负债} + \text{权益的市场价值}}。$$

(三) 投资机会(DS)代理变量的描述性统计和因子分析

表1列示了上面4个表示投资机会代理变量的描述性统计和相关性分析结果,包括4个变量的中值、平均值、最大值和最小值,其中相关性最大的是变量MAS和MEQ(0.837)以及变量MAS和PPVR(-0.683),而EP和PPVR(0.072)以及MEQ和EP(-0.092)相关性最弱。本文对以上4个代理变量用

表1 代理变量的描述性统计和相关矩阵

| A:统计数据 | MAS | MEQ | EP | PPVR |
|---------|--------|---------|--------|--------|
| Mean | 1.891 | 3.522 | 0.008 | 0.433 |
| Median | 1.352 | 1.848 | 0.018 | 0.292 |
| Maximum | 27.707 | 734.200 | 1.298 | 5.402 |
| Minimum | 0.619 | 0.273 | -0.907 | 0.001 |
| B:相关性矩阵 | MAS | MEQ | EP | PPVR |
| MAS | 1.000 | 0.837 | -0.146 | -0.683 |
| MEQ | 0.837 | 1.000 | -0.092 | -0.564 |
| EP | -0.146 | -0.092 | 1.000 | 0.072 |
| PPVR | -0.683 | -0.564 | 0.072 | 1.000 |

因子分析法分离出一个或几个彼此不相关且能反映原来4个代理变量大部分信息的公共因子,然后

用所得到的因子得分来表示企业的投资机会。

表 2 是用主成分法提出初等因子载荷矩阵并进行方差最大化正交旋转后的因子方差贡献。从表 2 得知,前面三个主成分贡献率大于 81%, 所以我们提出主成分个数为 3 个。表 3 为各个因子的得分矩阵,从表 3 我们可以得到各个因子得分函数为:

$$Z_1 = -0.584MAQ + 0.011MEQ - 0.043EP + 0.692PPVR;$$

$$Z_2 = -0.263MAQ + 0.018MEQ + 0.910EP - 0.251PPVR;$$

$$Z_3 = 0.058MAQ + 0.995MEQ + 0.022EP + 0.065PPVR。$$

然后,我们利用公式 $Z = \frac{30.574Z_1 + 26.156Z_2 + 25.060Z_3}{81.790}$ 来计算综合因子得分,最后,我们用综合因子得分来表示投资机会(DS)。

(四) 检验模型和变量定义

为检验审计质量与公司投资机会之间的关系,我们构造了以下模型^[5]:

$$AQ = \alpha_0 + \alpha_1 DS + \alpha_2 CAPINT + \alpha_3 SALE + \alpha_4 LDEBTAT + \alpha_5 ISSUE + \alpha_6 LOSS + \alpha_7 LARGENI + \alpha_8 IND + \alpha_9 YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

其中,因变量 AQ 为审计质量。经验研究中经常用会计师事务所的规模来衡量审计质量^[18],因此本文也用会计师事务所的规模来衡量审计质量。按照中国注册会计师协会每年公布的会计师事务所前百家信息中的排名,该年度排名在前 14 位的会计师事务所^①为高质量的事务所,取值 1,反之为低质量的事务所,取值 0。

自变量 DS 为投资机会,我们选取 4 个指标来衡量一个公司的投资机会大小,然后对 MAS、MEQ、EP 和 PPVR 进行因子分析的得分来衡量公司投资机会。

我们选取固定资产比重、规模、财务杠杆、权益增长可能性、损失可能性以及净利润改变的可能性作为本文的控制变量^[5,19]。CAPINT 为固定资产占销售收入的比重;SALE 为销售收入的规模,对销售收入取自然对数得到;LDEBTAT 为长期负债的比重,用长期负债除以资产总额表示;ISSUE 表示权益增长的可能性,如果前一期的权益增长率大于 10%,取值 1,否则取值 0;LOSS 表示发生损失的可能性,如果前一期净利润小于 0,取值 1,否则取值 0;LARGENI 表示净利润改变的可能性,如果净利润改变大于 10%,取值 1,否则取值 0;IND 和 YEAR 为行业和年度控制变量。

为检验高投资机会公司所聘请的大会计师事务所对其可操控应计的抑制,我们构造如下模型:

$$ABADA = \beta_0 + \beta_1 DS + \beta_2 AQ + \beta_3 DS \times AQ + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZE + \beta_6 CFLOW + \beta_7 ROA + \beta_8 IND + \beta_9 YEAR + \varepsilon \quad (2)$$

其中,因变量 ABADA 为可操控应计的绝对值,可操控应计利用修正的 JONES 模型,通过对每年每一个行业计算而来;自变量 DS 和 AQ 的定义如上;我们选取财务杠杆、公司规模、经营活动现金

表 2 总方差的解释

| Component | Initial Eigenvalues | | | Rotation Sums of Squared Loadings | | |
|-----------|---------------------|---------------|----------------|-----------------------------------|---------------|----------------|
| | Total | % of Variance | Cumulative (%) | Total | % of Variance | Cumulative (%) |
| 1 | 1.254 | 31.340 | 31.340 | 1.223 | 30.574 | 30.574 |
| 2 | 1.019 | 25.466 | 56.806 | 1.046 | 26.156 | 56.730 |
| 3 | 0.999 | 24.983 | 81.790 | 1.002 | 25.060 | 81.790 |
| 4 | 0.728 | 18.210 | 100.000 | | | |

表 3 因子得分系数矩阵

| | Component | | |
|------|-----------|--------|-------|
| | 1 | 2 | 3 |
| MAS | -0.584 | -0.263 | 0.058 |
| MEQ | 0.011 | 0.018 | 0.995 |
| EP | -0.043 | 0.910 | 0.022 |
| PPVR | 0.692 | -0.251 | 0.065 |

①包括“四大”会计师事务所和国内前“十大”会计师事务所。

流量比重以及资产收益率作为本文的控制变量^[5,20]。LEV 表示长期债务权益比;SIZE 为公司规模,用总资产取自然对数表示;CFLOW 为经营活动现金流量与总资产的比值;ROA 为资产收益率;IND 和 YEAR 为行业和年度控制变量。

四、实证结果

(一) 描述性统计

表 4 是总体和根据审计质量分组的变量均值和标准差,高审计质量样本为 1637 个,低审计质量样本为 3905 个。从表 4 可以看出,高审计质量公司的投资机会(DS)比低审计质量公司的投资机会(DS)均值高,而且在 0.01 的重要性水平上显著;高审计质量公司的固定资产占销售收入的比重(CAPINT)比低审计质量公司的要低,并且在 0.01 的重要性水平上显著;高审计质量公司的销售收入和权益增长的可能性要显著地高于低审计质量公司;另外,高审计质量公司发生损失的可能性要显著低于低审计质量公司。

(二) 回归结果及分析

表 5 是对模型(1)的回归结果。从对总体样本的回归结果来看,(1)中的投资机会(DS)与审计质量(AQ)之间的系数在 0.01 的重要性水平上显著为正。这表明公司投资机会越高,审计质量越高,即高投资机会公司的股东为监督公司的管理者,有动机选择高质量的审计,从而支持了假设 1。这其中的原因在于高投资机会的管理者更有可能为了追求私利而产生“败德”行为,具有高投资机会的公司股东更加需要对管理者进行监督,而高质量审计不仅能够更加准确地将内部的信号传递给外部投资者,而且审计质量还可以约束经理人的自利行为,降低道德风险和逆向选择。因此,高投资机会公司的股东有动机选择高质量的审计。表 5 的(2)是控制了相关变量后投资机会(DS)与审计质量(AQ)的回归结果。

在控制了相关变量后,它们之间的回归系数在 0.05 的重要性水平上显著为正,这也表明高投资机会公司的股东为监督公司的管理者,有动机选择高质量的审计,从而再一次验证了假设 1。

表 6 是模型(2)的回归结果。从对总体样本的回归结果来看,表 6 的(1)、(2)和(3)中投资机会

表 4 变量的描述性统计

| | AQ = 0 | AQ = 1 | ALL | T 值 |
|---------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------|
| | N = 3905 | N = 1637 | N = 5542 | |
| DS | 0.0051 (0.0768) | 0.0145 (0.0755) | 0.0081 (0.0772) | 4.1551 *** |
| CAPINT | 0.8585 (3.4342) | 0.6338 (0.7712) | 0.7914 (2.9084) | 2.5909 *** |
| SALE | 20.6277 (1.2748) | 21.0926 (1.3284) | 20.7665 (1.3083) | 12.0692 *** |
| LDEBTAT | 0.0786 (0.0986) | 0.0808 (0.1017) | 0.0792 (0.0996) | 0.7574 |
| ISSUE | 0.3581 (0.4795) | 0.4782 (0.4997) | 0.3939 (0.4887) | 8.2834 *** |
| LOSS | 0.1889 (0.3916) | 0.1461 (0.3533) | 0.1762 (0.3810) | 3.7815 *** |
| LARGENI | 0.8604 (0.3466) | 0.8577 (0.3495) | 0.8596 (0.3474) | 0.2673 |

注:***、**和*分别表示在 0.01、0.05 和 0.1 的重要性水平上显著。

表 5 模型(1)的回归结果

| | 总样本 | | 删除“四大”后样本 | |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| C | 0.296 *** (47.182) | 0.259 *** (14.013) | 0.277 *** (44.464) | 0.121 *** (13.457) |
| DS | 0.339 *** (4.155) | 0.174 ** (2.033) | 0.257 *** (3.185) | 0.121 ** (1.988) |
| CAPINT | | -0.004 ** (-1.986) | | -0.004 * (-1.913) |
| SALE | | 0.051 *** (9.854) | | 0.048 *** (8.534) |
| LDEBTAT | | 0.029 (0.463) | | -0.017 (-0.271) |
| ISSUE | | 0.094 *** (7.136) | | 0.081 *** (6.108) |
| LOSS | | -0.026 (-1.505) | | -0.021 (-1.253) |
| LARGENI | | 0.007 (0.406) | | 0.008 (0.466) |
| IND and YEAR | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Adjusted R ² | 0.221 | 0.151 | 0.134 | 0.110 |
| F 值 | 17.265 | 13.641 | 10.147 | 9.646 |
| N | 5542 | | 5395 | |

注:***、**和*分别表示在 0.01、0.05 和 0.1 的重要性水平上显著。

(DS)与可操控性应计(ABADA)的系数在0.01的重要性水平上显著为正,这说明投资机会越大的公司,其可操控性应计(ABADA)越高,即高投资机会公司的注册会计师面临着更高的审计风险;而审计质量(AQ)与可操控性应计(ABADA)的系数显著为负,这说明高审计质量能够有效地减少上市公司的可操控性应计。表6的(2)中投资机会与审计质量的交互项(DS×AQ)的回归系数在0.01的重要性水平上显著为负,这表明在高投资机会公司中,高审计质量能够有效地减少上市公司的可操控性应计,也就是说,高投资机会公司的注册会计师为了降低审计风险和被诉讼的风险,有动机遏制被审单位的可操控性应计,假设2得到证实。表6的(3)为控制了相关变量后的回归结果。在控制相关变量后,投资机会与审计质量的交互项(DS×AQ)的回归系数在0.01的重要性水平上显著为负,从而再一次验证了假设2。

表6 模型(2)的回归结果

| | 总样本 | | | | 删除“四大”后样本 | | | |
|-------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| C | 0.064 *** (27.818) | 0.064 *** (25.431) | 0.164 *** (5.059) | 0.153 *** (5.275) | 0.063 *** (27.909) | 0.062 *** (25.705) | 0.061 *** (5.705) | 0.054 *** (4.873) |
| DS | 0.011 *** (11.985) | 0.010 *** (11.897) | 0.007 *** (8.140) | 0.008 *** (9.057) | 0.009 *** (9.416) | 0.009 *** (9.181) | 0.007 *** (7.216) | 0.006 *** (6.543) |
| AQ | | -0.001 * (-1.804) | -0.001 * (-1.851) | -0.001 * (-1.756) | | -0.002 ** (-2.056) | -0.001 * (-1.835) | -0.001 * (-1.936) |
| DS×AQ | | -0.093 *** (-4.368) | -0.169 *** (-8.224) | -0.146 *** (-7.541) | | -0.002 ** (-2.023) | -0.058 * (-1.719) | -0.054 * (-1.821) |
| LEV | | | 0.001 (0.481) | 0.001 (0.572) | | | -0.001 (-0.281) | 0.001 (0.527) |
| SIZE | | | -0.005 *** (-3.242) | -0.006 *** (-2.947) | | | -0.004 ** (-2.123) | -0.003 ** (-2.094) |
| CFLOW | | | 0.064 *** (7.292) | 0.059 *** (7.852) | | | 0.018 ** (2.024) | 0.017 ** (2.053) |
| ROA | | | 0.185 *** (24.686) | 0.192 *** (22.371) | | | 0.134 *** (16.253) | 0.146 *** (15.375) |
| IMR | | | | 0.004 ** (2.078) | | | | 0.003 ** (2.097) |
| IND and YEAR | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Adjusted R ² | 0.25 | 0.29 | 0.25 | 0.24 | 0.27 | 0.27 | 0.29 | 0.31 |
| F 值 | 143.646 | 54.406 | 113.073 | 115.712 | 88.664 | 30.491 | 70.039 | 75.386 |
| N | 5542 | | | | 5395 | | | |

注:***、**和*分别表示在0.01、0.05和0.1的重要性水平上显著。

(三) 删除国际“四大”会计师事务所后的结果

在我国证券审计市场上,国际“四大”与非“四大”、“十大”与非“十大”及国内“十大”与国内非“十大”会计师事务所的客户选择行为存在显著差异^[16]。因此,为了验证国际“四大”以及国内“十大”会计师事务所的审计质量与投资机会以及可操控应计之间的关系,本文在删除国际“四大”会计师事务所后对模型(1)和(2)再次进行了回归,删除国际“四大”会计师事务所后有5395家公司,回归结果见表5和表6。从表5的(3)和(4)的回归结果看,删除国际“四大”会计师事务所后,模型整体拟合程度没有太大变化,各参数估计值的符号和显著性没有明显变化。表6的(5)、(6)和(7)的结果显示,选聘国内“十大”会计师事务所能够有效减少高投资机会公司的可操控性应计,这说明国际“四大”会计师事务所不会对上述检验结果造成偏差。

(四) 样本自选择问题

由于会计师事务所选择的内生性会使样本存在潜在的自选择问题,这使上述结果不可靠。我们采用两阶段回归方法,第一阶段对会计师事务所选择模型(3)进行Probit回归,然后计算出IMR,并将

probit 模型回归后计算得到的 IMR(作为第二阶段回归的控制变量)对模型(2)进行回归^[5,21-22],即:

$$AQ = \kappa_0 + \kappa_1 SIZE + \kappa_2 ROE + \kappa_3 LOSS + \kappa_4 LEV + \kappa_5 MF + \kappa_6 ISSUE + \kappa_7 HERF5 + \kappa_8 INDM + \sum \delta' INDU + \sum \theta' YEAR + \eta_i \quad (3)$$

其中,INDU 和 YEAR 为行业哑变量以及年度哑变量;SIZE 为公司规模,用公司总资产取对数表示;ROE 为公司净资产报酬率;LOSS 表示公司是否陷于财务困境,若前期净利润小于 0,取值为 1,否则为 0;LEV 代表财务风险,用资产负债率表示;MF 表示公司的代理成本,用管理费用除以期初总资产衡量;ISSUE 代表公司是否进行增发配股,当公司当年存在增发配股行为时取值为 1,否则为 0;HERF5 为前五大股东的赫芬达尔指数;INDM 为公司所处的地区治理环境。表 6 的(4)和(8)的 IMR 回归系数显著为正,这说明样本存在自选择问题,有必要对自选择问题进行控制。表 6 的(4)和(8)的结果也表明,在控制自选择后,我们上述的研究结论不变。

五、研究结论及启示

审计是一项制度安排,它不仅可以解决公司代理问题,而且还可以约束管理者的机会主义行为。本文以我国 2004 年—2008 年只发行 A 股的上市公司为研究样本,在控制样本自选择偏误的基础上,检验审计质量、投资机会和可操控性应计的关系。结果发现,高投资机会公司股东为监督公司的管理者有动机选择高质量的审计;同时,投资机会越大的公司,其可操控性应计越高,即高投资机会公司的注册会计师面临着更高的审计风险;而注册会计师为了降低审计风险和被诉讼的风险,也有动机提高自身的审计质量,从而遏制被审单位的可操控性应计。

本文为我国外部审计是否能够监督公司管理者提供了经验证据,同时也丰富了审计质量与投资机会方面的研究文献,进而为通过提高外部审计质量来监督高投资机会公司的管理者提供了理论依据。另外,本文的结论还提供了这样的启示:加强审计监管、提高审计质量以及完善各地区的法律环境,是监督高投资机会管理者的有效手段。

参考文献:

- [1] Myers S C. Determinants of corporate borrowing[J]. Journal of Financial Economics, 1977,5(2): 147-175.
- [2] Smith Jr C W, Watts R L. The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies [J]. Journal of Financial Economics, 1992,32(3):263-292.
- [3] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976,3(4):305-360.
- [4] Tsui J S L, Jaggi B, Gul F A. CEO domination, growth opportunities and their impact on audit fees[J]. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 2001,16(3):189-208.
- [5] Kam-Wah Lai. Does audit quality matter more for firms with high investment opportunities[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2009,28(1):33-50.
- [6] Myers S C, Majluf N S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have[J]. Journal of Financial Economics, 1984,13(2):187-221.
- [7] Jensen M C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and take-overs[J]. American Economic Review, 1986,76(2):323-329.
- [8] Gaver J J, Gaver K M. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies[J]. Journal of Accounting and Economics, 1993,16(1):125-160.
- [9] Gul F A. Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan [J]. Journal of Corporate Finance,

- 1999,5(2):141-168.
- [10] Gul F A, Kealey B T. Chaebol, investment opportunity set, corporate debt and dividend policies of Korean companies [J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 1999,13(4):401-416.
- [11] Jones S, Sharma R. The association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decisions: some Australian evidence[J]. Managerial Finance, 2001,27(3):48-63.
- [12] Simon S M H, Kevin C K L, Heibatollah S. The investment opportunity set, director ownership and corporate policies: evidence from an emerging market [J]. Journal of Corporate Finance, 2004,10(3):383-408.
- [13] 李小军,王平心. 投资机会与股权结构对公司财务政策的影响[J]. 系统工程,2008(6):37-44.
- [14] 樊行健,刘浩,郭文博. 中国资本市场应计异象问题研究——基于上市公司成长性的全新视角[J]. 金融研究,2009(5):141-155.
- [15] 张琴. 经理自主度对投资机会集影响的实证研究[D]. 重庆大学博士论文,2007.
- [16] 廖义刚,孙俊奇,陈燕. 法律责任、审计风险与事务所客户选择——基于1996年—2006年我国会计师事务所客户风险的分析[J]. 审计与经济研究,2009(5):34-40.
- [17] Chung H, Kallapur S. Client importance, non-audit services and abnormal accruals[J]. The Accounting Review, 2003,78(4):931-955.
- [18] 吴水澎,李奇凤. 国际四大、国内十大与国内非十大的审计质量[J]. 当代财经,2006(2):114-118.
- [19] 王艳艳,陈汉文,于李胜. 代理冲突与高质量审计需求——来自中国上市公司的经验数据[J]. 经济科学,2006(2):72-82.
- [20] Kothari S P, Leone A J, Wasley C E. Performance matched discretionary accrual measures[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005,39(1):163-197.
- [21] Chaney P K, Jeter D C, Shivakumar L. Self-selection of auditors and audit pricing in private firms[J]. The Accounting Review, 2004,79(1):51-72.
- [22] 王鹏,周黎安. 中国上市公司外部审计的选择及其治理效应[J]. 中国会计评论,2006(2):321-344.
- [责任编辑:马志娟]

A Research on Investment Opportunities, Audit Risk and Auditing Quality

ZHAI Huayun¹, LIAO Hong²

(1. School of Management, South-Central University for Nationalities, Wuhan 430074, China;

2. School of Economy and Management, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: Auditing is a bonding device of the managers that they will not behave opportunistically. Using the data of China's listed companies of A share during the period of 2004-2008, this paper examines the relationship between auditing quality, investment opportunities and level of discretionary accruals based on the controlling self-selection bias. It is found that shareholders have an incentive selection of high quality audit in order to supervise managers in the company of high investment opportunities. In addition, the greater the investment opportunities of companies is, the higher discretionary accruals can be, That is, the CPA is facing a higher risk in the company of high investment opportunities. In order to reduce audit risk and litigation risk, the CPAs also have an incentive to improve their quality audit, thus preventing the discretionary accruals of the audited company.

Key Words: investment opportunities; audit risk; auditing quality; discretionary accruals