

# 企业金融化会影响审计师的风险决策吗?

孙洪锋,刘 嫦

(石河子大学 经济与管理学院,新疆 石河子 832000)

**[摘要]** 企业金融化作为当前社会各界关注的焦点话题之一,对金融市场稳定和实体经济健康发展意义重大,但关于企业金融化是否会影响审计师风险决策的研究尚付阙如。基于2009—2017年沪深A股上市公司样本,考察企业金融资产配置对审计师风险决策的影响。研究表明,企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大,审计收费也越高,该结论经过一系列稳健性检验依旧成立,说明审计师能够充分识别企业金融化过程中存在的审计风险,并做出相应的风险控制措施以减少未来可能承担的风险和损失。进一步分析发现,企业金融化对审计意见的影响在非国有企业、公司治理水平较差企业更显著,而对审计收费的影响在上述企业并无明显差异,表明企业金融化增加了公司的业务复杂度和审计师的审计难度,审计师在审计收费方面不会因为客户的产权性质和公司治理水平而区别对待。研究结果既拓展了审计师风险决策影响因素方面的研究,也为当下从审计视角防范化解金融风险提供了一些参考。

**[关键词]** 企业金融化;风险决策;审计意见;审计收费;公司治理;审计风险

**[中图分类号]** F239.43 **文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2019)05-0054-11

## 一、引言

企业金融化作为中国经济发展呈现“脱实向虚”趋势的主要特征之一,反映了实体企业将大量产业资本转投金融、房地产领域以及利润构成来自金融渠道的比重不断提升的现象,近年来备受关注。一方面,党和政府在系列重要会议和报告中均强调要加强风险防控,切实防范系统性金融风险,以引导金融与实体经济的良性循环。习近平总书记在党的十九大报告中就曾明确指出,要“深化金融体制改革,增强金融服务实体经济能力,健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,健全金融监管体系,守住不发生系统性金融风险的底线。”另一方面,学术界围绕着企业金融化也展开了大量研究,试图为引导产业资本“脱虚入实”和防范金融风险提供理论指导与政策建议。从现有文献的研究脉络来看,目前已经初步形成了一个从动机、影响因素再到经济效应的整体框架。就经济效应而言,部分文献集中于探讨企业金融化对实体经济主业发展的影响,即“蓄水池”效应抑或“挤出”效应<sup>[1-3]</sup>;另一部分则集中于探讨企业金融化对金融发展稳定的影响<sup>[4-7]</sup>。遗憾的是,目前尚无文献考察企业金融化是否会影响审计师的风险决策。

审计作为资本市场重要的信息中介,一直享有“经济警察”之称<sup>[8]</sup>,对改善资本市场信息披露质量、提高信息使用者的决策效率具有重要意义。但随着虚拟经济的迅速发展,企业的业务模式越来越广泛复杂,管理层的机会主义行为更加隐蔽,审计师的审计难度和审计风险相应提高。相关研究指出,企业金融化过程中隐藏着严重的代理冲突<sup>[9]</sup>,金融资产配置可能沦为管理层粉饰业绩的工具,盈余管理较为普遍,经营风险和财务风险较大<sup>[7,10]</sup>,因而财务报告中出现重大错报风险的可能性也较大。此外,伴随着党和政府对虚拟经济过度膨胀的高度重视,资本市场对企业金融化的关注和监管也进一步增强,审计师审计失败被发现的可能性增大。根据审计保险理论,财务报表使用者往往将审计师看作投资资产的担保人和投资损失的偿付者<sup>[11]</sup>,审计师面临着难以规避的审计风险。那么,在“深口袋”理论和现代风险导向审计模式下,审计师是否会做出更加谨慎的审计决策,如出具更多的非标准审计意见和收取更高的审计费用,以掌握应对未来审计风险的主导权呢?审计师的风险决策不仅可以降低自身面临的审计风险,减少未来遭受的声誉损失和诉讼损失<sup>[12]</sup>,还能抑制管理层的机会主义行为,强化公司的信息披露质量,从而遏制管理层的金融投机行为,规范金融市场上的资本运作,最终发挥预防金融风险和维护金融稳定的重

**[收稿日期]** 2019-02-18

**[基金项目]** 国家社会科学基金项目(17BJY030)

**[作者简介]** 孙洪锋(1994—),男,安徽安庆人,石河子大学经济与管理学院硕士研究生,从事公司治理与财务理论研究;刘嫦(1978—),女,湖南株洲人,通讯作者,石河子大学经济与管理学院教授,硕士生导师,从事公司治理与会计理论研究,E-mail:409613519@qq.com。

要作用<sup>[13]</sup>。因此,对企业金融化与审计师风险决策之间关系的考察,既能从理论上丰富审计师风险决策影响因素方面的研究,也能为当下从审计视角防范化解金融风险提供新思路,具有重要的理论与现实意义。

鉴于此,本文提出并尝试探索如下两个问题:(1)企业金融化是否会影响审计师的风险决策?或者说,审计师是否会对金融化程度较高的企业出具更多的非标准审计意见和收取更高的审计费用?(2)这一关系是否会因受到客户产权性质和公司治理水平的影响而存在差异?本文选择2009—2017年中国A股上市公司为样本,研究发现,企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大,审计收费也越高,该结论经过一系列稳健性检验后依旧成立。这表明审计师能够充分识别企业金融化过程中存在的审计风险,并做出相应的应对措施以减少未来可能承担的声誉损失和诉讼风险。进一步分析发现,企业金融化对非标准审计意见的影响在非国有企业 and 公司治理水平较差企业更显著,而对审计费用的影响在上述企业并无明显差异,表明企业金融化增加了公司的业务复杂度和审计师的审计难度,审计师在审计收费方面不会因为客户的产权性质和公司治理水平而做出让步。

本文可能的贡献在于:第一,本文从新的视角检验了审计师风险决策的影响因素,发现企业金融化不仅增加了审计师出具非标准审计意见的概率,还提高了审计收费,丰富了审计师风险决策方面的研究;第二,不同于以往关于企业金融化的研究主要集中于对实体企业发展的影响和对金融市场稳定的研究,本文发现企业金融化还能影响审计师的风险决策,拓展了企业金融化经济后果的相关研究维度;第三,本文发现企业金融化对审计意见的影响在非国有企业和公司治理水平较差企业更加显著,说明非国有企业和公司治理水平较差企业的金融化行为蕴藏的潜在风险较大,为资本市场相关利益者的投资决策提供了警示;第四,本文的研究结论表明审计师能充分识别企业金融化过程中存在的风险,为政府相关部门从审计视角加强金融监管和防范系统性金融风险,以促进金融发展与实体经济的良性循环提供了一定的政策启示。

## 二、文献回顾、理论分析与研究假设

### (一) 文献回顾

企业金融化是经济发展“脱实向虚”在微观层面的重要体现。从概念上来看,现有研究主要从资本运作(资本配置)和利润构成两方面对其进行界定<sup>[14]</sup>。Krippner、张成思和张步昙认为,企业金融化反映了企业利润积累来自金融渠道的比重不断提高的现象<sup>[15-16]</sup>。Demir、杜勇等将企业金融化定义为实体企业将产业资本大量投资于虚拟程度较高的金融资产的行为<sup>[9,17]</sup>。王红建等、彭俞超等则进一步将企业金融化界定为实体企业配置金融资产的比重以及金融渠道获利占企业利润比重不断提高的趋势<sup>[7,18]</sup>。不难看出,企业金融化主要表现为两大特征:一是企业资产负债表中金融资产的比重不断提高;二是产业资本逐渐偏离主营业务,大量依靠投资虚拟经济来获利。从经济后果上来看,现有文献考察的方向大致可分为两类:一类主要关注企业金融化对实体企业发展的影响,即是“蓄水池”效应还是“挤出”效应?Tori和Onaran研究发现,金融资产配置对实体企业固定资产等实物资本投资产生了“挤出”效应,且这一效应在金融发展水平高的地区更严重<sup>[1]</sup>。王红建等研究指出,实体企业的跨行业套利非但没有缓解融资约束,反而挤出了企业的创新活动<sup>[2]</sup>。而杨筝等的研究却发现,持有交易性金融资产可以缓解企业未来的投资不足,对固定资产投资和创新投资具有平滑作用<sup>[3]</sup>。另一类则主要关注企业金融化对金融发展稳定的影响。成思危、黄群慧认为虚拟经济的过度膨胀会诱导金融危机的发生<sup>[4,6]</sup>。王永钦等认为企业金融化会破坏银行体系的稳定性,加剧系统性金融风险<sup>[5]</sup>。彭俞超等则发现,企业金融化会增大企业的股价崩盘风险,直接威胁到金融市场的稳定<sup>[7]</sup>。

由此可见,关于企业金融化对实体经济发展和金融市场稳定影响的研究已较为丰富,但尚未有文献关注企业金融化是否会影响审计师的风险决策,仅有的一些相关文献也只是考察了金融资产的公允价值计量属性对审计师审计收费的影响。Concharov等研究发现,投资性房地产公允价值计量的复杂性会增加审计师的审计风险,从而引发审计费用的上升<sup>[19]</sup>。钱爱民和朱大鹏运用我国的样本数据亦发现,投资性房地产公允价值计量增加了审计师对公司进行盈余操纵从而导致财务报表存在重大错报风险的疑虑,进而提高了审计费用<sup>[20]</sup>。马建威等、黄冰等研究指出,管理层会通过操纵交易性金融资产和可供出售金融资产的分类及交易时机来操纵盈余和粉饰报表,增加了审计师的审计成本和诉讼风险,进而导致审计师收取更高的审计风险溢价<sup>[21-22]</sup>。与本文研究相接近的一篇文章研究了影子银行业务与审计师审计特征之间的关系,这篇文章研究发现,非金融企业参与的影子银行业务越

多, 审计师出具非标准审计意见的概率越大, 收取的审计费用也越高<sup>[23]</sup>。但我们认为, 本文的研究与上述研究存在较大区别。一方面, 影子银行业务在我国仍是法律明确禁止的金融行为, 而金融资产配置具有合法性, 因此, 企业金融化的审计风险更加隐蔽; 另一方面, 从事影子银行业务的主要是资金充裕的国有企业或大型上市公司<sup>[5]</sup>, 具有一定的抗风险能力, 而投资金融资产的企业更广泛, 实力参差不齐, 经营风险和财务风险更大。鉴于此, 本文拟在上述研究成果的基础上进一步考察企业金融化是否会影响审计师的风险决策。具体来说, 本文主要探讨如下两个问题: 一是审计师是否会对金融化程度高的企业出具更多的非标准审计意见和收取更高的审计费用; 二是这一关系在不同产权性质和公司治理水平的企业间是否存在差异。对上述问题的明晰, 既能在理论上丰富审计师风险决策影响因素方面的研究, 也能为当下从审计视角防范化解金融风险提供新思路。

## (二) 理论分析与研究假设

根据审计保险理论, 财务报表使用者往往将审计师看作投资资产的担保人和投资损失的偿付者<sup>[11]</sup>, 审计师面临着难以规避的审计风险。但作为理性经济人的审计师都有规避风险的强烈动机, 并据此做出相应的风险控制决策, 以尽量减少未来承担的声誉损失和诉讼风险。Krishnan、Kim 和 Park 认为, 审计师可通过解除审计契约关系来实现风险规避<sup>[24-25]</sup>。王百强和伍利娜认为审计师会通过发表更严格的审计意见和收取更高的审计费用来降低审计风险<sup>[26]</sup>。由于我国审计市场结构分散, 竞争较为激烈, 会计师事务所都希望能够保持并扩大市场份额<sup>[27]</sup>, 因此, 审计师往往会采取发表非标准审计意见和收取更高风险溢价的方式来应对客户的审计风险<sup>[11]</sup>。具体到企业金融化来说, 本文认为企业金融化可能会通过以下四条途径来影响审计师的风险决策。

其一, 企业金融化会增加公司的业务复杂度。一方面, 企业金融化程度越高, 其经营模式和利润结构区别于传统实体经济的程度越大, 审计师依靠实体经济的传统经验和常识提供审计服务的难度就越大。再加上其经营业绩和利润水平容易受到金融资产价格波动的影响和资本市场外生事件的冲击, 企业当期的经营状况难以通过历史数据进行估计。另一方面, 金融资产的公允价值计量属性也增加了审计师的工作难度, 特别是管理层评估方法的选择和计量模型的使用都显著提高了审计业务的复杂度<sup>[28]</sup>。为出具公允合理的审计报告, 降低审计风险, 审计师事务所需要投入更多的审计成本和努力, 如委派更有经验的审计人员、扩大实质性测试范围以及执行更充分的审计程序等, 进而导致审计收费提高。而即便是保持应有的职业谨慎并执行了成本较高的审计测试, 审计师在完成风险较高客户的审计工作后仍可能会承担较大的诉讼风险<sup>[12]</sup>, 因此, 在收取较高风险溢价的同时, 审计师出具更严格的审计意见的概率也会相应提高。

其二, 企业金融化增加了管理层盈余管理的空间, 财务报告出现重大错报风险的可能性提高。根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的相关规定, 企业持有的交易性金融资产和可供出售金融资产在取得时以成本计量, 期末按照公允价值进行后续计量。但交易性金融资产的公允价值变动计入当期损益, 而可供出售金融资产的公允价值变动计入所有者权益, 因而企业可在资产升值的情况下通过多认定交易性金融资产来提升短期利润, 在资产减值的情况下通过多认定可供出售金融资产的方式来规避损失<sup>[7]</sup>。Hutton 等认为, 金融资产投资是管理层调节利润的工具, 能够起到操纵盈余和粉饰报表的作用<sup>[29]</sup>。马建威等、黄冰等均发现, 管理层会通过操纵金融资产的分类和交易时机来进行盈余管理<sup>[21-22]</sup>。因此, 2015年中国注册会计师协会将有复杂金融衍生品投资的上市公司列为五大审计风险领域之一。在“深口袋”理论下, 为降低未来可能面临的声誉损失、诉讼损失和赔偿损失, 审计师有动机保持更谨慎的职业态度, 对金融化程度高的企业做出更稳健或保守的决策选择, 如更大概率地出具非标准审计意见和收取更高的审计费用作为成本补偿和风险溢价。

其三, 企业金融化会增加公司的经营风险和财务风险, 潜在审计失败风险增大。一方面, 依据资源配置理论, 在融资约束条件下, 企业金融化程度越高, 对实体经济主业发展的“挤出”效应越大, 越会加剧实体经济的“空心化”, 增大企业经营的不确定性, 加剧企业的经营风险; 另一方面, 我国金融市场发展不完善, 金融资产价格波动较大, 大量投资于高风险的金融、房地产领域会加大企业的财务风险, 即持有金融资产具有“风险传染效应”<sup>[10]</sup>。因此, 考虑到潜在审计失败带来的审计风险, 审计师会强化风险控制意识, 会对金融化程度高的企业提供更谨慎的审计服务, 提高出具非标准审计意见的概率, 并增加审计收费, 以降低未来可能承担的风险和损失。

其四, 企业金融化会带来更为严格的监管环境, 增加审计师的法律与诉讼风险。随着党和政府对虚拟经济过度发展和金融风险的高度重视, 资本市场对企业金融化的关注和监管也进一步增强, 审计师审计失败被发现的可能性增大, 面临的法律与诉讼风险提高。为降低该风险, 审计师有动机向企业出具更高概率的非标准审计

意见和收取更高的风险溢价以降低未来可能遭受的诉讼损失和声誉损失。监管环境增强对审计意见和审计收费的影响也得到了相关实证研究的支持<sup>[30-31]</sup>。

基于上述分析,本文提出如下研究假设H<sub>1</sub>和H<sub>2</sub>。

H<sub>1</sub>:企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大;

H<sub>2</sub>:企业金融化程度越高,审计师收取的审计费用更高。

### 三、研究设计

#### (一)样本选择与数据来源

本文选择沪深两市A股上市公司为研究样本,研究区间为2009—2017年。之所以选择从2009年开始,是为了避免2008年金融危机对金融市场波动的影响,进而造成样本企业配置金融资产的规模在危机前后存在较大差异。样本筛选标准包括:(1)剔除ST和PT类上市公司;(2)剔除金融保险和房地产类上市公司;(3)剔除主要变量数据缺失的样本;(4)剔除资不抵债及销售收入小于0等异常值类公司。经过上述筛选,最终本文得到13488个样本观测值。此外,为控制极端值对研究结论的影响,本文对所有连续变量进行了1%和99%的Winsorize处理。样本公司的全部数据均来自CSMAR数据库,使用的统计及数据处理软件为Stata15。

#### (二)模型设计与变量定义

为考察企业金融化对审计意见的影响,我们建立以下Logit模型对假设H<sub>1</sub>进行检验:

$$MAO = \beta_0 + \beta_1 Fin + \sum \beta_i Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中,被解释变量MAO表示审计意见的哑变量,当审计意见不是标准无保留意见时取1,否则取0。

解释变量Fin表示企业金融化程度。借鉴杜勇等、彭俞超等的研究<sup>[9,7]</sup>,本文采用金融资产规模(Fin)来衡量。其中,金融资产范畴借鉴以往的选择标准,本文将交易性金融资产、衍生金融资产、发放贷款及垫款净额、可供出售金融资产净额、持有至到期投资净额、投资性房地产净额、买入返售金融资产净额、长期股权投资纳入金融资产范畴。需要说明的是,现代房地产越来越脱离实体经济部门,具有虚拟化特征<sup>[32]</sup>,大量进入房地产的资金主要是出于投机炒作而非用于经营生产。同时,根据《企业会计准则第3号——投资性房地产》的定义,投资性房地产是指为赚取租金或资本增值、或两者兼有而持有的房地产,能较好地衡量实体企业房地产投资的情况<sup>[9]</sup>。因此,在考虑金融资产范畴时,现有研究均将投资性房地产纳入金融资产范畴。由此,金融资产规模(Fin)=(交易性金融资产+衍生金融资产+发放贷款及垫款净额+可供出售金融资产净额+持有至到期投资净额+投资性房地产净额+买入返售金融资产净额+长期股权投资)/资产总额。此外,在稳健性检验部分,本文还运用金融资产投资收益占营业利润的比例来衡量企业金融化程度。

Controls表示控制变量,本文参照谢盛纹等、王百强和伍利娜关于审计意见的研究<sup>[12,26]</sup>,控制变量包括:企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、资产收益率(Roa)、是否亏损(Loss)、流动比率(Liquidity)、应收账款净额(Rec)、存货净额(Inv)、营业收入增长率(Growth)、产权性质(Soe)、事务所规模(Big10)、盈余管理(DA)。此外,本文还加入了年度与行业虚拟变量,以控制年度与行业固定效应。

为考察企业金融化对审计收费的影响,我们建立如下OLS模型对假设H<sub>2</sub>进行检验:

$$Fee = \beta_0 + \beta_1 Fin + \sum \beta_i Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon \quad (2)$$

模型(2)中,被解释变量Fee表示企业当年审计费用总额的自然对数;解释变量Fin表示企业金融化程度;控制变量参考李留闯和李彬、王百强和伍利娜关于审计收费的研究<sup>[11,26]</sup>,包括企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、资产收益率(Roa)、是否亏损(Loss)、流动比率(Liquidity)、应收账款净额(Rec)、存货净额(Inv)、无形资产占比(Intangible)、营业收入增长率(Growth)、产权性质(Soe)、事务所规模(Big10)。表1是本文的主要变量定义和说明。

### 四、实证结果与分析

#### (一)描述性统计与相关性分析

表2报告了主要变量的描述性统计。结果显示,非标准审计意见的均值为0.026,表明约有2.6%的上市公司获得了非标准审计意见;审计收费的均值为13.740,表明审计收费的平均水平约为exp(13.740)=93万元;企业

金融化的均值和中值分别为0.071和0.034,最大值和最小值分别为0.487和0.000,表明不同企业间的金融化程度存在较大差别,这为后文回归分析提供了必要基础。公司规模的自然对数为22.200,资产负债率的均值为0.446,资产收益率的均值为0.038;约有8.9%的公司在本样期间发生亏损,流动比率的均值为2.153,应收账款净额的均值为0.112,存货净额的均值为0.137,无形资产占比的均值为0.051,营业收入增长率的均值为0.207;约有45.8%的公司为国有企业,约有58.7%的样本公司选择聘请国内十大会计师事务所提供审计服务,盈余管理的均值和中值分别为0.067和0.046,说明上市公司普遍存在一定程度的盈余管理行为。上述控制变量的统计值与现有研究基本保持一致。

表3报告了单变量统计检验结果。其中,企业金融化(*Fin*)按照中值进行分组,如果企业金融化(*Fin*)大于中值则取1,定义为金融化程度较高组,否则取0,定义为金融化程度较低组。结果显示,无论是均值检验还是中值检验,与金融化程度较低组相比,非标准审计意见和审计收费的均值和中值均在金融化程度较高组更大,且两者间存在显著差异。初步验证了本文的研究假设 $H_1$ 和 $H_2$ ,即企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大,审计收费也越高。

表4列示了主要变量的相关系数<sup>①</sup>。结果显示,企业金融化与非标准审计意见和审计收费显著正相关,与本文的研究假设相符,即企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大,收取的审计费用也越高。但这只是初步的经验证据,更可靠的分析还需要进一步的回归结果予以验证。各主要变量的相关系数绝对值均小于0.4,说明主要变量间多重共线性较低。此外,本文对所有解释变量进行了方差膨胀因子诊断,结果显示,平均VIF值为1.58,最大值为3.05,最小值为1.07,由此可排除多重共线性问题对研究结论的影响。

(二)多元回归分析

表5报告了企业金融化对审计师风险决策影响的回归结果。列(1)是以审计意见(*MAO*)为被解释变量的Logit回归结果,列(2)是以审计费用(*Fee*)为被解释变量的OLS回归结果。结果显示,在

表1 主要变量定义

变量名称	变量符号	变量说明
审计意见	<i>MAO</i>	上市公司被出具非标准审计意见时取1,否则取0
审计收费	<i>Fee</i>	企业年度审计费用总额的自然对数
企业金融化	<i>Fin</i>	企业持有的金融资产与总资产的比例
企业规模	<i>Size</i>	企业年末资产总额的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	企业年末负债总额占资产总额的比例
资产收益率	<i>Roa</i>	企业年末净利润与资产总额的比值
是否亏损	<i>Loss</i>	企业发生亏损时取1,否则取0
流动比率	<i>Liquidity</i>	企业年末流动资产与流动负债的比值
应收账款净额	<i>Rec</i>	企业年末应收账款净额与资产总额的比值
存货净额	<i>Inv</i>	企业年末存货净额与资产总额的比值
无形资产占比	<i>Intangible</i>	企业年末无形资产净额占资产总额的比值
营业收入增长率	<i>Growth</i>	当年营业收入与上年营业收入之差除以上年营业收入
产权性质	<i>Soe</i>	国有企业取1,否则取0
事务所规模	<i>Big10</i>	事务所是国内十大时取1,否则取0
盈余管理	<i>DA</i>	用修正的琼斯模型估计

表2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	上1/4分位数	中值	下1/4分位数	最大值
<i>MAO</i>	13488	0.026	0.159	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Fee</i>	13488	13.740	0.685	12.610	13.280	13.630	14.080	16.200
<i>Fin</i>	13488	0.071	0.095	0.000	0.011	0.034	0.090	0.487
<i>Size</i>	13488	22.200	1.200	19.830	21.360	22.060	22.910	25.690
<i>Lev</i>	13488	0.446	0.203	0.0560	0.287	0.443	0.601	0.891
<i>Roa</i>	13488	0.038	0.050	-0.145	0.013	0.034	0.062	0.192
<i>Loss</i>	13488	0.089	0.284	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Liquidity</i>	13488	2.153	2.199	0.270	1.039	1.489	2.368	15.040
<i>Rec</i>	13488	0.112	0.100	0.000	0.032	0.087	0.163	0.454
<i>Inv</i>	13488	0.137	0.114	0.000	0.058	0.113	0.183	0.583
<i>Intangible</i>	13488	0.051	0.055	0.000	0.019	0.036	0.061	0.364
<i>Growth</i>	13488	0.207	0.491	-0.493	-0.014	0.116	0.282	3.390
<i>Soe</i>	13488	0.458	0.498	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Big10</i>	13488	0.587	0.492	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>DA</i>	13488	0.067	0.070	0.000	0.021	0.046	0.088	0.420

表3 单变量检验

变量名称	均值检验			中值检验		
	<i>Fin</i> =1	<i>Fin</i> =0	T检验	<i>Fin</i> =1	<i>Fin</i> =0	Z检验
<i>MAO</i>	0.029	0.024	0.005*	0.000	0.000	3.692*
<i>Fee</i>	13.757	13.717	0.041***	13.653	13.592	13.790***

表4 相关性分析

变量名称	<i>Fin</i>	<i>MAO</i>	<i>Fee</i>
<i>Fin</i>	1	0.020**	0.085***
<i>MAO</i>	0.031***	1	-0.009
<i>Fee</i>	0.023***	-0.015*	1

注:左下角为各变量的Pearson系数相关分析,右上角为Spearman系数相关分析;\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著。

① 由于控制变量较多,限于篇幅,仅报告了主要变量的相关系数,未披露的控制变量相关系数显示,各变量的相关系数绝对值均小于0.6。

列(1)中,企业金融化(*Fin*)的回归系数为1.959,在1%水平上显著,验证了研究假设  $H_1$ ,即企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大。在列(2)中,企业金融化(*Fin*)的回归系数为0.394,在1%水平上显著,验证了研究假设  $H_2$ ,即企业金融化程度越高,审计师收取的审计费用越高。上述结果表明,审计师能够充分识别企业金融化过程中存在的审计风险,并做出相应的风险控制措施以减少未来可能承担的风险和损失。一方面,企业金融化增加了公司的业务复杂度和审计师的审计难度,为出具公正合理的审计报告,审计师事务所会投入更多的审计资源,如委派更有经验的审计人员、扩大实质性测试范围以及执行更充分的审计程序等,审计成本上升,从而收取更高的审计费用;另一方面,鉴于风险的不可控性,为进一步降低审计失败带来的声誉损失和诉讼风险,审计师有动机保持更谨慎的职业态度,对金融化程度高的企业做出更稳健或保守的决策选择,如更大概率地出具非标准审计意见和要求更高的审计费用作为风险补偿。

(三)稳健性检验

为增强研究结论的稳健性,本文做了如下稳健性检验。

(1)替换变量。参考张成思和张步昙、苏坤的研究<sup>[33-34]</sup>,本文用投资收益、公允价值变动损益扣除从合营或联营企业取得或确认的收益占营业利润的比例来衡量企业金融化程度(*Fin*)。表6列(1)和列(2)报告了回归结果。结果显示,企业金融化(*Fin*)的回归系数分别为3.109和0.187,均在1%水平上显著,说明企业金融化与审计师风险决策的关系保持不变。

(2)倾向得分匹配法(PSM)。由于不同公司在规模、业务复杂度以及盈利能力等方面存在差异,可能导致审计师风险决策并不受或不显著受企业金融化程度的影响,而是受相关遗漏变量的影响。为减轻此类内生性问题的困扰,我们采用倾向得分匹配法来予以缓解。具体地,本文按金融化程度(*Fin*)的中值进行分组,如果大于中值则取1,定义为金融化程度较高组,否则取0,定义为金融化程度较低组,然后使用该哑变量对所有控制变量进行回归,得到各个观测值的分数;基于这个分数,将金融化程度较高组与金融化程度较低组的样本进行一对一匹配。未报告的匹配结果显示,在匹配之前两组样本存在较大差异,而在匹配后两组样本已无显著差异,说明我们的配对较为有效。表6列(3)和列(4)报告了匹配后样本的回归结果。结果显示,企业金融化(*Fin*)的回归系数分别为2.111和0.365,均在1%水平上显著,说明本文结论保持稳定。

(3)工具变量法。为进一步缓解可能存在的内生性问题,我们参考彭俞超等的方法<sup>[7]</sup>,采用同行业其他企业金融资产投资的均值(*IvFin*)作为工具变量,并采用两阶段最小二乘法(2SLS)进行回归。一方面,同行业其他企业金融资产投资的水平会影响该企业的金融资产投资,满足相关性要求;另一方面,同行业其他企业金融资产投资的水平不会直接影响审计师对该企业的风险决策,满足外生性要求。因此,该变量的构建可以较好地将企业金融投资中相对外生的部分“剥离”出来,符合工具变量的选择要求。表6列(5)和列(6)报告了第二阶段的回归结果。结果显示,工具变量(*IvFin*)的回归系数分别为0.109和0.342,均在1%水平上显著,说明我们的结论在考虑内生性问题后依然成立。

(4)双重聚类调整。为控制异方差和序列相关问题,我们对标准误在企业和年度两个层面进行了双重聚类调整。表6列(7)和列(8)报告了回归结果,结果显示,企业金融化(*Fin*)的回归系数分别为0.065和0.394,均在

表5 企业金融化与审计师风险决策

变量	(1)	(2)
	<i>MAO</i>	<i>Fee</i>
<i>Fin</i>	1.959*** (3.427)	0.394*** (9.576)
<i>Size</i>	-0.556*** (-8.128)	0.434*** (89.187)
<i>Lev</i>	3.920*** (9.578)	-0.037 (-1.192)
<i>Roa</i>	-8.862*** (-4.637)	-0.115 (-1.092)
<i>Loss</i>	0.625*** (2.764)	0.061*** (3.696)
<i>Liquidity</i>	0.028 (0.764)	-0.008*** (-3.940)
<i>Rec</i>	-1.762** (-2.427)	0.239*** (5.345)
<i>Inv</i>	-1.787*** (-2.987)	0.036 (0.955)
<i>Growth</i>	0.162 (1.172)	-0.002 (-0.203)
<i>Soe</i>	-0.220* (-1.747)	-0.013 (-1.507)
<i>Big10</i>	0.075 (0.619)	0.154*** (20.817)
<i>DA</i>	1.650** (2.130)	
<i>Intangible</i>		0.610*** (7.741)
<i>Cons</i>	5.940*** (3.803)	3.915*** (36.263)
行业/年份	控制	控制
N	13488	13488
$r^2\_p/r^2\_a$	0.200	0.637

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著;括号内为Logit回归的z值和OLS回归的t值。

1%水平上显著,说明我们的结论具有较好的稳定性。

表6 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	MAO	Fee	MAO	Fee	MAO	Fee	MAO	Fee
<i>Fin/InFin</i>	3.109*** (5.061)	0.187*** (3.302)	2.111*** (2.643)	0.365*** (6.581)	0.109*** (2.888)	0.342*** (4.960)	0.065*** (2.769)	0.394*** (4.664)
<i>Size</i>	-0.555*** (-8.131)	0.433*** (88.717)	-0.464*** (-5.022)	0.431*** (64.913)	-0.017*** (-8.555)	0.433*** (88.932)	-0.017*** (-4.640)	0.434*** (40.970)
<i>Lev</i>	3.655*** (8.732)	-0.067** (-2.155)	4.707*** (8.452)	-0.008 (-0.182)	0.134*** (8.033)	-0.041 (-1.303)	0.131*** (4.381)	-0.037 (-0.620)
<i>Roa</i>	-9.179*** (-4.956)	-0.131 (-1.245)	-8.871*** (-3.539)	-0.223 (-1.587)	-0.220*** (-4.533)	-0.114 (-1.085)	-0.219*** (-2.847)	-0.115 (-0.645)
<i>Loss</i>	0.645*** (2.890)	0.059*** (3.587)	0.556* (1.738)	0.047** (2.108)	0.062*** (6.629)	0.060*** (3.683)	0.062*** (5.038)	0.061*** (3.330)
<i>Liquidity</i>	-0.008 (-0.181)	-0.011*** (-5.425)	0.092* (1.833)	-0.009*** (-3.141)	0.002*** (3.331)	-0.009*** (-4.047)	0.002* (1.820)	-0.008** (-2.232)
<i>Rec</i>	-1.600** (-2.237)	0.177*** (3.994)	-1.059 (-1.118)	0.262*** (4.213)	-0.054*** (-2.833)	0.228*** (4.898)	-0.063** (-2.458)	0.239*** (2.766)
<i>Inv</i>	-1.764*** (-2.913)	0.005 (0.131)	-2.985*** (-3.308)	-0.054 (-1.089)	-0.086*** (-4.952)	0.030 (0.781)	-0.090*** (-3.625)	0.036 (0.489)
<i>Growth</i>	0.185 (1.412)	-0.005 (-0.591)	0.108 (0.554)	-0.001 (-0.044)	0.001 (0.278)	-0.002 (-0.284)	0.001 (0.138)	-0.002 (-0.166)
<i>Soe</i>	-0.202 (-1.606)	-0.009 (-1.029)	-0.290* (-1.680)	-0.020* (-1.815)	-0.007** (-2.264)	-0.012 (-1.434)	-0.007 (-1.225)	-0.013 (-0.472)
<i>Big10</i>	0.076 (0.625)	0.153*** (20.674)	0.079 (0.469)	0.154*** (15.358)	0.001 (0.401)	0.154*** (20.793)	0.001 (0.283)	0.154*** (6.736)
<i>DA</i>	1.624** (2.158)		3.075*** (3.258)		0.109*** (3.891)		0.110** (2.295)	
<i>Intangible</i>		0.523*** (6.697)		0.513*** (4.738)		0.596*** (7.429)		0.610*** (3.805)
<i>Cons</i>	6.143*** (3.911)	3.990*** (37.021)	3.968* (1.906)	4.055*** (27.413)	0.384*** (8.137)	3.928*** (36.001)	0.393*** (5.004)	3.915*** (17.092)
行业/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13488	13488	7326	7326	13488	13488	13488	13488
$r^2$	0.205	0.635	0.221	0.634	0.076	0.637	0.077	0.637

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著;括号内为Logit回归的z值和OLS回归的t值。

## 五、进一步分析

### (一)基于客户产权性质的差异性分析

产权差异作为我国所有制结构的突出特征,国有企业与非国有企业在经营目标和资源充裕度等方面存在明显不同,可能导致企业金融化对审计师风险决策的影响存在区别。一方面,国有企业除了正常的利润最大化目标外,还承担着大量的政策性负担。国有企业承担的这种市场和非市场职能,使得国企高管选拔往往表现出行政化的特点,国企高管的晋升与经营业绩的关联性相对较弱,进而国企高管操纵利润的动机较小<sup>[26]</sup>,财务报表中出现重大错报的风险也相对较低。相反,非国有企业由于较强的融资约束,亏损或未达盈利目标的压力较大,其迎合证券监管政策进行盈余操纵的重大错报风险也较大<sup>[35]</sup>。另一方面,国有企业由于预算软约束和天然的“政治关系”,相较非国有企业,国有企业可以获得大量的稀缺资源,如垄断行业的特许经营权、项目用地、优惠贷款、税收优

惠以及管制放松等,资源禀赋更丰富,进而使得国有企业投资金融资产的风险相对较低,对实体经济的“挤出”效应也相对较弱,降低了国有企业投资金融资产面临的经营风险和财务风险。此外,出于地方政府的“父爱主义”,国有企业在面临经营困境时往往能够得到政府更多的政策扶持和财政补助。因此,即便国有企业投资金融资产失败,其仍然可以通过政府救助的方式保证自身的正常经营,面临的破产风险和诉讼风险相对较低<sup>[26]</sup>。在风险导向审计模式下,审计师势必会对审计风险更高的非国有企业保持更谨慎的职业态度,加大审计成本投入并要求更高的风险溢价,同时出具更严格的审计意见以将审计风险控制可接受的范围内。

综上所述,本文认为,相比于非国有企业,审计师在为国有企业提供审计服务时,企业金融化对审计师风险决策的影响相对较弱。

为验证上述推论,本文将模型(1)和模型(2)按照产权性质进行了分组检验。表7报告了回归结果。结果显示,在采用审计意见(MAO)作为被解释变量时,企业金融化(Fin)的回归系数在非国有企业组显著为正(在1%水平上显著),而在国有企业组不显著;在采用审计收费(Fee)作为被解释变量时,企业金融化(Fin)的回归系数在国有企业组和非国有企业组均显著为正(在1%水平上显著)。由于主回归中已控制了产权性质(Soe)的影响,为增强结论的稳健性,我们进一步采用交乘项的方法予以检验。结果显示,在采用审计意见(MAO)作为被解释变量时,交乘项(Fin×Soe)的系数显著为负(在10%水平上显著);而采用审计收费(Fee)作为被解释变量时,交乘项(Fin×Soe)的系数不显著。上述结果表明,在审计意见方面,审计师会对企业金融化程度高的非国有企业出具更严格的审计意见;而在审计收费方面,审计师对企业金融化的态度不会因为企业的产权性质而有所差异。表

7的回归结果部分支持了上述推论。审计师在为上市公司的财务报告出具审计意见时,相较国有企业具有风险小、政府扶持的特点,审计师对金融化程度较高的非国有企业会发表更严格的审计意见,以将审计风险控制可在容忍范围内,减少未来因财务报告存在重大错报风险而带来的诉讼风险和声誉损失。同时,由于企业金融化增加了公司的业务复杂度,提高了审计师的审计难度,为出具公正合理的审计报告,审计师需要投入更多的资源和努力,如委派更有经验的审计人员、扩大实质性测试范围以及执行更充分的审计程序等,从而导致审计成本上升。因此,在审计收费方面,审计师不会因为客户的产权性质而区别对待。

(二)基于客户公司治理水平的差异性分析

理论上来说,金融资产配置可能发挥“蓄水池”效应来缓解企业未来面临的融资约束,降低财务风险,增强公司发展的稳定性,进而降低管理层操纵盈余而导致财务报告出现重大错报风险的概率。企业金融化给审计师带来的审计风险降低,审计师的审计成本和要求的风险溢价相应降低,进而可能导致企业金融化对审计师风险决策的影响减弱。但金融资产配置也可能发挥“挤出”效应,加剧企业的财务风险和经营风险,增加管理层操纵盈余导致的财务报告出现重大错报风险的概率<sup>[21-22]</sup>。相应地,审计风险的提高会增强企业金融化对审计师风险决策的影响。本文认为,公司治理水平对金融资产配置的经济效

应具有决定性作用。公司治理水平越高,管理层受到的监督越充分,越会抑制管理层的机会主义行为,在降低管理层利用金融资产投资来粉饰利润的同时,亦能充分发挥金融资产的流动性管理功能,增强公司发展的稳定性,进而公司财务报告出现重大错报风险的可能性降低,由此削弱企业金融化对审计师风险决策的影响。相反,公司治理水平越差,管理层利用金融资产来谋取控制权私利的动机越强<sup>[9]</sup>,在金融资产投资的“掩护”下,管理层越会进行更多的盈余管理以掩饰主营业务的不佳,加剧公司的股价崩盘风险<sup>[7]</sup>,提高财务报告出现重大错报风险的概率。同时,以投机套利为目的的金融投资行为亦会挤出实体企业的主业发展,加剧公司的财务风险和经营风险,进一步增加审计师未来面临的诉讼风险和声誉损失,由此增强企业金融化对审计师风险决策的影响。

综上所述,本文认为,相比于公司治理水平高的企业,审计师在为公司治理水平较差的企业提供审计服务时,企业金融化对审计师风险决策的影响会增强。

为验证上述推论,本文将模型(1)和模型(2)按照公司治理水平的高低进行了分组检验,其中,公司治理水平借鉴闫海洲和陈百助、罗核心和伍利娜的研究<sup>[36,31]</sup>,分别采用机构投资者持股比例(*InsHoldp*)和两权分离度(*Seperation*)来度量。结果显示,无论采用何种指标,在采用审计意见作为被解释变量时,企业金融化(*Fin*)的回归系数在公司治理水平较差组显著为正(在1%水平上显著),而在公司治理水平较高组不显著;在采用审计收

表7 产权性质、企业金融化与审计师风险决策

变量	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业	全样本	全样本
	MAO	MAO	Fee	Fee	MAO	Fee
<i>Fin</i>	1.259 (1.313)	2.527*** (3.396)	0.550*** (8.802)	0.223*** (3.972)	2.972*** (4.055)	0.312*** (5.794)
<i>Fin*Soe</i>					-1.890* (-1.778)	0.154 (1.050)
<i>Size</i>	-0.532*** (-5.713)	-0.648*** (-5.861)	0.471*** (66.571)	0.378*** (57.994)	-0.559*** (-8.127)	0.434*** (89.260)
<i>Lev</i>	5.342*** (7.525)	2.974*** (5.629)	-0.135*** (-2.625)	0.074* (1.950)	3.894*** (9.589)	-0.034 (-1.106)
<i>Roa</i>	-8.256*** (-2.788)	-8.886*** (-3.542)	-0.499*** (-2.843)	0.198 (1.545)	-8.831*** (-4.665)	-0.116 (-1.104)
<i>Loss</i>	0.481 (1.483)	0.665** (2.056)	-0.006 (-0.255)	0.125*** (5.950)	0.609*** (2.694)	0.061*** (3.712)
<i>Liquidity</i>	0.149** (2.427)	-0.038 (-0.747)	-0.014*** (-3.069)	-0.007*** (-3.228)	0.024 (0.660)	-0.008*** (-3.945)
<i>Rec</i>	-2.202** (-2.203)	-1.874* (-1.822)	0.366*** (4.583)	0.128** (2.399)	-1.751** (-2.439)	0.236*** (5.282)
<i>Inv</i>	-2.486** (-2.551)	-1.470* (-1.893)	0.175*** (3.044)	-0.097** (-1.971)	-1.839*** (-3.070)	0.034 (0.918)
<i>Growth</i>	-0.076 (-0.254)	0.303** (1.995)	-0.032** (-2.282)	0.020* (1.910)	0.170 (1.250)	-0.002 (-0.238)
<i>Soe</i>					-0.032 (-0.202)	-0.024** (-2.360)
<i>Big10</i>	0.169 (0.921)	-0.016 (-0.098)	0.183*** (15.206)	0.117*** (12.831)	0.083 (0.690)	0.154*** (20.826)
<i>DA</i>	3.073*** (0.169)	0.451 (-0.016)			1.573** (2.025)	
<i>Intangible</i>			1.040*** (9.932)	0.108 (0.928)		0.611*** (7.747)
<i>Cons</i>	4.504** (2.211)	8.620*** (3.671)	3.139*** (19.852)	5.038*** (35.199)	6.088*** (4.187)	3.916*** (36.239)
行业/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	6194	7294	6194	7294	13488	13488
r <sup>2</sup> _p/r <sup>2</sup> _a	0.234	0.194	0.670	0.582	0.200	0.637

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著;括号内为Logit回归的z值和OLS回归的t值。



费作被解释变量时,企业金融化(*Fin*)的回归系数在两组样本中均显著为正(在1%水平上显著)。上述结果表明,在审计意见方面,审计师对金融化程度较高且公司治理水平较差的企业会出具更多的非标准审计意见;而在审计收费方面,审计师对企业金融化的态度并不会因为公司治理水平的高低而有所差异。表8和表9的回归结果部分支持了上述推论。审计师在为上市公司的财务报告出具审计意见时,相较公司治理水平较高企业具有盈余管理程度低和经营(财务)风险低的特征,治理水平较差的企业金融化带来的审计风险更大,审计师会出具更严格的审计意见以将审计风险控制在可容忍范围内,减少未来因财务报告存在重大错报风险而带来的诉讼风险和声誉损失。同时,由于企业金融化增加了公司的业务复杂度,提高了审计师的审计难度,为出具公正合理的审计报告,审计师需要投入更多的资源和努力,如委派更有经验的审计人员、扩大实质性测试范围以及执行更充分的审计程序等,从而导致审计成本上升。因此,在审计收费方面,审计师不会因为客户的公司治理水平而区别对待。

表8 机构投资者持股比例、企业金融化与审计师风险决策

变量	<i>InsHoldp</i>		<i>InsHoldp</i>	
	较高组 MAO	较低组 MAO	较高组 Fee	较低组 Fee
<i>Fin</i>	1.884 (1.688)	1.874*** (2.869)	0.391*** (6.112)	0.356*** (6.640)
<i>Size</i>	-0.385*** (-2.874)	-0.573*** (-7.317)	0.462*** (66.137)	0.414*** (59.632)
<i>Lev</i>	4.031*** (4.902)	3.764*** (7.960)	-0.196*** (-4.169)	0.053 (1.291)
<i>Roa</i>	-10.938*** (-2.934)	-7.782*** (-3.503)	-0.220 (-1.551)	0.259 (1.603)
<i>Loss</i>	0.494 (1.071)	0.630** (2.467)	0.066** (2.523)	0.068*** (3.114)
<i>Liquidity</i>	0.086 (1.576)	-0.002 (-0.034)	-0.016*** (-5.151)	-0.003 (-1.090)
<i>Rec</i>	-2.943** (-2.022)	-1.033 (-1.236)	0.251*** (3.933)	0.273*** (4.278)
<i>Inv</i>	-2.845** (-2.389)	-1.509** (-2.207)	0.139** (2.433)	-0.035 (-0.727)
<i>Growth</i>	-0.270 (-0.592)	0.231* (1.764)	-0.001 (-0.087)	-0.002 (-0.219)
<i>Soe</i>	-0.381 (-1.605)	-0.166 (-1.116)	-0.041*** (-3.398)	0.024** (2.028)
<i>Big10</i>	-0.113 (-0.475)	0.161 (1.154)	0.162*** (15.362)	0.150*** (14.652)
<i>DA</i>	1.074 (0.641)	1.730** (2.083)		
<i>Intangible</i>			0.717*** (6.185)	0.555*** (5.171)
<i>Cons</i>	2.578 (0.859)	6.832*** (4.003)	3.281*** (21.243)	4.347*** (28.396)
行业/年份 N	控制 6673	控制 6815	控制 6673	控制 6815
$r^2\_p/r^2\_a$	0.194	0.195	0.644	0.642

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著;括号内为Logit回归的z值和OLS回归的t值。

表9 两权分离度、企业金融化与审计师风险决策

变量	<i>Seperation</i>		<i>Seperation</i>	
	较高组 MAO	较低组 MAO	较高组 Fee	较低组 Fee
<i>Fin</i>	2.466*** (3.386)	1.009 (1.195)	0.578*** (10.059)	0.179*** (3.042)
<i>Size</i>	-0.592*** (-6.271)	-0.572*** (-5.636)	0.422*** (60.892)	0.441*** (64.790)
<i>Lev</i>	3.195*** (5.442)	4.392*** (7.223)	0.016 (0.372)	-0.085* (-1.876)
<i>Roa</i>	-9.154*** (-3.483)	-8.724*** (-3.200)	0.029 (0.198)	-0.254* (-1.752)
<i>Loss</i>	0.652** (2.088)	0.614* (1.859)	0.072*** (3.083)	0.050** (2.177)
<i>Liquidity</i>	-0.031 (-0.493)	0.047 (0.810)	-0.005* (-1.840)	-0.009*** (-3.004)
<i>Rec</i>	-1.840 (-1.644)	-1.734* (-1.804)	0.318*** (5.056)	0.163** (2.527)
<i>Inv</i>	-0.119 (-0.155)	-4.040*** (-4.306)	0.026 (0.471)	0.066 (1.284)
<i>Growth</i>	0.315* (1.789)	0.041 (0.206)	0.001 (0.118)	-0.001 (-0.075)
<i>Soe</i>	-0.086 (-0.472)	-0.283 (-1.464)	-0.009 (-0.720)	-0.001 (-0.044)
<i>Big10</i>	0.180 (1.062)	-0.041 (-0.235)	0.128*** (12.009)	0.168*** (16.070)
<i>DA</i>	0.401 (0.378)	2.404** (2.183)		
<i>Intangible</i>			0.676*** (5.941)	0.497*** (4.626)
<i>Cons</i>	7.637*** (3.814)	7.504*** (3.336)	4.023*** (26.194)	3.821*** (25.577)
行业/年份 N	控制 6418	控制 7070	控制 6418	控制 7070
$r^2\_p/r^2\_a$	0.186	0.227	0.624	0.664

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著;括号内为Logit回归的z值和OLS回归的t值。

## 六、研究结论与启示

本文以中国经济发展“脱实向虚”为背景,研究了企业金融化对审计师风险决策的影响。研究发现,企业金融化程度越高,审计师出具非标准审计意见的概率越大,收取的审计费用也越高,说明审计师能够充分识别企业金融化过程中存在的审计风险,并做出一定的风险应对措施以降低未来可能承担的风险和损失。进一步分析发

现,企业金融化对非标准审计意见的影响在非国有企业和公司治理水平较差企业更显著,而对审计费用的影响在上述两类企业并无明显差异,表明企业金融化增加了公司的业务复杂度和审计师的审计难度,审计师在审计收费方面不会因为客户的产权性质和公司治理水平而做出让步。

本文可能的政策启示在于:(1)在经济发展“脱实向虚”趋势愈演愈烈的背景下,加强金融监管和防范金融风险已经成为维护社会经济平稳运行的重要课题之一。本文的研究结论表明,审计师能够充分识别企业金融化过程中存在的风险,并作出相应的风险控制决策。因此,在制定相关政策以防范金融风险时,不仅要在金融系统建立健全风险预警和防控机制,在我国尚不完善的资本市场更应发挥审计机构独立的第三方鉴证作用。为此,政府相关部门应加强对会计师事务所的独立性监督,确保审计师做出独立公允的审计决策,通过会计师事务所这一外部监督机制抑制管理层的机会主义行为,强化上市公司的信息披露质量,遏制管理层的金融投机行为,进而起到规范金融市场资本运作和预防金融风险的作用;(2)面对企业金融化带来的潜在金融风险,政府的风险防范和政策监管举措要谋篇布局,既要“全面撒网”,又要“重点捕捞”。本文发现企业金融化对审计意见的影响在非国有企业和公司治理水平较差的企业更显著,说明这两类企业的金融化行为隐藏的风险更严重,对金融稳定的冲击也更大。因此,政府及证券市场监管部门应提高对该类企业内部治理和信息披露的要求,一方面要采取针对性措施引导该类企业优化资产配置结构,降低经营风险和财务风险;另一方面要加强该类企业持有金融资产的信息披露,防范信息不对称引起的股价崩盘风险对金融稳定的冲击;(3)完善公司治理机制,强化管理层的监督及激励机制设计。良好的公司治理机制一方面可以抑制管理层的盈余操纵,降低公司的财务风险;另一方面可以发挥金融资产配置的“蓄水池”效应,增强公司发展的稳定性。因此,对于转型期的中国企业而言,应通过完善的公司治理机制激励管理层合理配置金融资产,抑制管理层以短期套利为目标的投资行为,发挥金融投资对实体经济发展的促进作用,实现企业价值的不断提升;(4)企业金融化提高了审计师的审计难度与审计风险。为此,审计师应强化风险控制意识,既要提高金融知识储备,增强职业技能,又要秉持更谨慎的职业态度,保持审计独立性,采取多种风险控制决策以降低自身执业风险。此外,针对不同类型企业,审计师应采取差异化的风险应对策略来控制审计风险。

#### 参考文献:

- [1] Tori D, Onaran O. The effects of financialisation and financial development on investment: evidence from firm-level data in Europe[R]. Greenwich Papers in Political Economy, 2017.
- [2] 王红建,李茫茫,汤泰劫. 实体企业跨行业套利的驱动因素及其对创新的影响[J]. 中国工业经济, 2016(11): 73-89.
- [3] 杨箏,刘放,王红建. 企业交易性金融资产配置:资金储备还是投机行为?[J]. 管理评论, 2017(2): 13-25+34.
- [4] 成思危. 虚拟经济不可膨胀[J]. 资本市场, 2015(1): 8.
- [5] 王永钦,刘紫寒,李嫦,等. 识别中国非金融企业的影子银行活动——来自合并资产负债表的证据[J]. 管理世界, 2015(12): 24-40.
- [6] 黄群慧. 论新时期中国实体经济的发展[J]. 中国工业经济, 2017(9): 5-24.
- [7] 彭俞超,倪骁然,沈吉. 企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角[J]. 经济研究, 2018(10): 50-66.
- [8] 李建标,殷西乐,任雪. 实验市场中的审计博弈与审计质量——审计师声誉和企业内部监督的比较制度实验研究[J]. 财经研究, 2015(10): 132-144.
- [9] 杜勇,张欢,陈建英. 金融化对实体企业未来主业发展的影响:促进还是抑制[J]. 中国工业经济, 2017(12): 113-131.
- [10] 黄贤环,吴秋生,王瑶. 金融资产配置与企业财务风险:“未雨绸缪”还是“舍本逐末”[J]. 财经研究, 2018(12): 100-112+125.
- [11] 李留闯,李彬. 真实活动盈余管理影响审计师的风险决策吗?[J]. 审计与经济研究, 2015(5): 44-54.
- [12] 谢盛纹,邓紫映,王清. 会计信息可比性与注册会计师的审计决策——来自中国证券市场的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2017(5): 10-19.
- [13] 陈岚,刘升华. 经济发展新常态下金融审计与区域金融稳定[J]. 审计研究, 2015(5): 48-51.
- [14] 蔡明荣,任世驰. 企业金融化:一项研究综述[J]. 财经科学, 2014(7): 41-51.
- [15] Krippner G R. The financialization of the American economy[J]. Socio-Economic Review, 2005, 3(2): 173-208.
- [16] 张成思,张步县. 再论金融与实体经济:经济金融化视角[J]. 经济学动态, 2015(6): 56-66.
- [17] Demir F. Financial liberalization, private investment and portfolio choice: Financialization of real sectors in emerging markets[J]. Journal of Development Economics, 2009, 88(2): 0-324.
- [18] 王红建,曹瑜强,杨庆,等. 实体企业金融化促进还是抑制了企业创新——基于中国制造业上市公司的经验研究[J]. 南开管理评论, 2017(1): 155-166.

- [19] Goncharov I , Riedl E , Sellhorn T . Fair value and audit fees[J]. Social Science Electronic Publishing, 2014, 19(1):210 - 241.
- [20] 钱爱民,朱大鹏.公允价值计量增加了审计收费吗?——以投资性房地产后续计量模式选择为例[J].财经论丛,2018(1):59 - 69.
- [21] 马建威,杨亚军,黄文.以公允价值计量的金融资产分类与审计收费的相关性研究——来自2007—2010年沪市A股的经验证据[J].中央财经大学学报,2012(11):85-90.
- [22] 黄冰,夏一丹,夏云峰.公允价值计量影响了审计收费吗——来自金融业上市公司的经验证据[J].财经科学,2017(10):99 - 110.
- [23] 颜恩点,孙安其,储溢泉,等.影子银行业务、会计师事务所选择和审计特征——基于上市非金融企业的实证研究[J].南开管理评论,2018(5):117 - 127+138.
- [24] Krishnan J . Litigation risk and auditor resignations[J]. Accounting Review, 1997, 72(4):539 - 560.
- [25] Kim Y , Park M S . Real activities manipulation and auditors' client-retention decisions[J]. Social Science Electronic Publishing, 2014, 89(1):367 - 401.
- [26] 王百强,伍利娜.审计师对采用差异化战略的客户区别对待了吗?[J].审计研究,2017(5):54 - 61.
- [27] 田高良,李留闯,齐保垒.内部控制鉴证报告的信号失灵和甄别——一个本土化的实证研究[J].南开管理评论,2011(5):109 - 117.
- [28] 郭飞,原盼盼,周建伟,等.金融衍生品复杂性影响审计费用吗?——来自我国上市银行的实证研究[J].会计研究,2018(7):72 - 78.
- [29] Hutton AP , Marcus AJ , Tehranian H . Opaque financial reports, R2, and crash risk[J]. Journal of Financial Economics, 2009, 94(1):67 - 86.
- [30] 杨鑫,李明辉,程海艳.地方官员变更对审计费用的影响[J].审计研究,2018(5):89-97.
- [31] 罗棣心,伍利娜.资本市场开放对公司审计的影响——基于“陆港通”背景的实证研究[J].审计研究,2018(5):65 - 73.
- [32] 宋军,陆旸.非货币金融资产和经营收益率的U形关系——来自我国上市非金融公司的金融化证据[J].金融研究,2015(6):111 - 127.
- [33] 张成思,张步昙.中国实业投资率下降之谜:经济金融化视角[J].经济研究,2016(12):32 - 46.
- [34] 苏坤.实体经济金融化、货币政策与股价崩盘风险[J].云南财经大学学报,2018(9):59 - 67.
- [35] 齐鲁光,韩传模.客户产权差异、审计收费和审计质量关系研究——基于风险导向审计理论[J].审计研究,2016(2):66 - 73.
- [36] 闫海洲,陈百助.产业上市公司的金融资产:市场效应与持有动机[J].经济研究,2018(7):152 - 166.

[责任编辑:刘 茜]

## Does the Financialization of the Enterprise Affect the Risk Decision of the Auditors?

SUN Hongfeng, LIU Chang

(School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832000, China)

**Abstract:** As one of the focus topics of the current society, corporate financialization is of great significance to the stability of the financial market and the healthy development of the real economy. However, research on whether the financialization of enterprises will affect the auditor's risk decision-making is still not a reality. Based on the sample of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2009 to 2017, this paper examines the impact of corporate financial asset allocation on auditor risk decision-making. The research shows that the higher the degree of financialization of enterprises, the greater the probability that auditors will issue non-standard audit opinions, and the higher the audit fees. This conclusion is still established after a series of robustness tests, indicating that auditors can fully identify the process of corporate financialization. There are audit risks and appropriate risk control measures to reduce the risks and losses that may be incurred in the future. Further analysis found that the impact of corporate financialization on audit opinions is more significant in non-state-owned enterprises and companies with poor corporate governance, and the impact on audit fees is not significantly different among the above-mentioned enterprises, indicating that corporate financialization has increased the complexity of the company's business, and the auditing difficulty of the auditor, the auditor will not treat the audit fees differently because of the property nature of the customer and the level of corporate governance. This paper not only expands the research on the influencing factors of auditor's risk decision, but also provides some references for preventing financial risks from the perspective of auditing.

**Keywords:** corporate financialization; risk decision making; audit opinion; audit fees; corporate governance; audit risks