

# 企业投融资期限错配与审计师风险应对

刘孟晖(教授), 李晓庆, 李志雪

**【摘要】**随着去杠杆化宏观政策的实施,企业投融资期限错配带来的负面效应日益凸显,作为重要外部监督力量的审计师,对企业相关风险作出合理的判断并采取有效的应对措施,对于稳定经济环境具有重要意义。以2010~2017年我国A股上市公司为初始样本,研究上市公司投融资期限错配状态对审计师风险应对行为的影响。结果发现:对于存在投融资期限错配的上市公司,审计师会投入更多的审计精力、收取更高的异常审计费用、更大可能出具非清洁的审计意见,且投融资期限错配程度越严重,审计师的上述风险应对措施越明显。进一步研究发现,是否对投融资期限错配公司出具非清洁的审计意见还会受到企业的产权性质、现金持有水平以及会计师事务所类型的影响。研究表明,审计师能够将企业投融资期限错配引发的风险纳入审计决策过程中,并采取合适的措施应对相关风险。

**【关键词】**投融资期限错配; 审计风险; 风险应对行为; 产权性质

**【中图分类号】** F239      **【文献标识码】** A      **【文章编号】** 1004-0994(2019)18-0096-10

## 一、引言

随着我国经济发展进入新常态阶段,为了更稳妥地适应经济放缓态势,政府提出去杠杆化的宏观经济措施,明确要求各部门把杠杆率降下来,从而稳定经济发展状态,降低系统性金融风险。然而,银行业长期占据信贷市场的龙头位置,其施行短期化的信贷策略<sup>[1]</sup>,企业从信贷市场中可融得的长期信贷资金将非常有限,不得不选择相对容易获取的短期信贷资金<sup>[2]</sup>支撑自身发展,进而引发严重的投融资期限错配问题<sup>[3,4]</sup>,高杠杆成为企业“顽疾”。当上市公司处于投融资期限错配的状态时,需要与银行等债权人定期进行债务展期谈判以保持对债务资金的使用,虽然债权方的监督<sup>[5]</sup>能够减少管理层自利行为,但隐形的债务展期条件却会强化企业的短视行为,企业会进行盈余管理以粉饰财务报表,隐藏利空消息以稳定股票价格<sup>[6]</sup>,错报或漏报重大不利事项以维持声誉等,这增加了审计师的业务风险和审计风险<sup>[7]</sup>。因此,研究审计师能否对企业投融资期限错

配引发的风险采取相应的风险应对措施,并发表恰当的审计意见,通过审计机制对投融资期限错配公司的短视行为进行惩罚,以配合当前的去杠杆政策,强制企业改变对债务资金的过度依赖,具有重要的意义。

现有文献从理论层面和实证层面对企业投融资期限错配问题进行了研究,指出我国企业存在投融资期限错配问题,且重点关注了投融资期限错配对企业财务风险<sup>[8]</sup>、业绩<sup>[9]</sup>等的负面影响,但对于企业投融资期限错配是否引发审计师的风险应对行为并最终通过审计决策进行风险信息的传递还未有深入研究。本文通过实证研究发现,企业的投融资期限错配会引发审计师的风险应对行为,具体表现为:当审计投融资期限错配公司的财务报告时,审计师会投入更多的审计精力、收取更高的异常审计费用,且更可能对该类公司出具非清洁的审计意见。进一步研究发现,在国有企业和高水平现金持有企业中,审计师的风险应对行为被显著弱化,而当审计师来自国

**【基金项目】** 国家社会科学基金一般项目“基于迎合激励的上市公司异常派现与非效率投资行为研究”(项目编号:14BGL042)

内十大会计师事务所时,其风险应对行为特征则更明显。

## 二、理论分析与研究假设

国外研究表明,当企业出于节约融资成本<sup>[10]</sup>而选择投融资期限错配的财务决策时,能够向市场传递企业运营状况良好、现金流充裕等积极信号,增强投资者和债权人的信心。然而,国内学者则认为,我国企业出现“短贷长投”类型的投融资期限错配,是在市场提供的长期资金总量有限、长期融资渠道匮乏的融资环境下<sup>[4]</sup>不得不采取激进型投融资决策的具体表现<sup>[2]</sup>。无论投融资期限错配的原因如何,当投资项目占用的债务资金到期,而其现金流入尚不足以清偿时,企业通常有三种应对措施:第一种是企业以内部已有资金来清偿到期债务;第二种是为该投资项目进行二次融资来偿还到期债务;第三种是通过债务展期的方式来延缓债务的偿付期。

企业在采取第一种措施时,不同项目现金流入和自有资金的交错使用使得企业到期债务的偿还成为“牵一发而动全身”的资金统筹配置问题,使企业持续面临流动性风险的困扰。一项债务的偿还所引发的资金周转困难,可能导致资金链的断裂,使企业陷入“债权人上门”和“卖资还债”的窘境<sup>[4]</sup>。当企业采取第二或第三种应对措施时,其本质都是“以贷还贷”,而只有对经营业绩和声誉较好,且股价较为稳定的上市公司,债权人提供债务展期的意愿才较为强烈。因此,投融资期限错配的上市公司在滚动负债的压力下,可能采取更多的短视行为来迎合债务展期条件。

从盈余管理来看,投融资期限错配的上市公司有动机通过盈余管理粉饰财务报表反映的企业运营状况,以欺骗性的方式满足债权人对上市公司的业绩期望<sup>[11]</sup>。但盈余管理会增加审计师审计和校正该类公司财务报表时需投入的审计成本<sup>[12]</sup>,也增加了发表与其财务报表质量相匹配的审计意见的难度。此外,近年来监管部门进一步加大了对应计盈余管理的惩罚力度,上市公司越来越热衷于通过真实盈余管理活动粉饰业绩,但这会严重影响企业的长期发展,且审计师更难发现这种行为并予以纠正<sup>[13]</sup>。因而,当上市公司存在投融资期限错配时,应计盈余管理和真实盈余管理水平往往更高,审计师在对该类公司的财务报表进行审计时,不仅需承担更高的审计风险,还需承担企业未来业绩下降时的业务风险<sup>[7]</sup>。从降低企业信息透明度的角度来看,由于流动

性风险的存在,投融资期限错配的公司更可能隐藏利空消息,通过降低企业的信息透明度<sup>[14]</sup>,来维持债权人等利益相关方的信任,以便获得债务展期。因此,投融资期限错配公司的财务报表更可能存在虚假陈述、重大错报、隐藏重要经营信息等财务报告缺陷,审计师面临的审计风险更高。从避免高风险、高收益投资活动来看,预期到资金链的紧张度,为了降低未来现金流的回收难度,投融资期限错配的公司会减少对高风险投资活动的资金配置<sup>[15]</sup>,转而投资于风险小收益低的投资项目。这种做法虽暂缓了资金周转压力,但投融资期限错配引发的弱风险承担能力会削弱企业的竞争优势,增加持续经营风险和破产的可能。由于无论审计师是否已按照审计规范和法律规定对公司的财务报表发表恰当的审计意见,审计师都可能因为客户经营业绩不佳导致的破产而面临诉讼<sup>[16]</sup>,因此,面对投融资期限错配的上市公司时,审计师会承担更大的业务风险。

已有研究表明,当面对较高的业务风险和审计风险时,理性的审计师会通过增加审计投入、收取更高的异常审计费用以及出具非清洁的审计意见来应对风险<sup>[7]</sup>。当审计师审计投融资期限错配公司的财务报表时,通过增加审计投入,可更为详尽地对财务报表进行核对,从而发现、校正其中的不实不妥之处,降低审计风险<sup>[17]</sup>;通过收取更高的异常审计费用,可使激增的审计成本得到补偿,并对审计该类高风险公司收取风险溢价<sup>[18]</sup>;通过出具非清洁的审计意见,审计师既维护了审计该类公司财务报表的中立性和自身声誉,又能够增强日后面面对诉讼时自身的抗辩能力<sup>[19]</sup>。综合上述分析,本文提出如下研究假设:

H1: 对于投融资期限错配的上市公司,审计师的审计投入更多。

H2: 对于投融资期限错配的上市公司,审计师收取的异常审计费用更高。

H3: 对于投融资期限错配的上市公司,审计师更可能出具非清洁的审计意见。

## 三、研究设计

1. 数据来源与样本筛选。本文选取2007~2017年度我国A股上市公司作为初始研究样本。在剔除金融类、被ST类、当年上市以及相关指标缺失的样本后,最终得到19319个年度—公司样本观察值。本文所用的初始数据均来自CSMAR数据库,并使用Stata 15进行整理和回归。为了避免极端值对研究结

果产生影响,本文对连续变量进行了上下1%的winsorize处理。

**2. 变量衡量。**对于被解释变量的衡量,借鉴翟胜宝等<sup>[7]</sup>的研究,本文以审计时滞作为审计投入(AInvest)的代理指标,作为H1的被解释变量。审计时滞是指企业会计年度结束日(即每年的12月31日)到次年审计报告出具日之间的时间间隔(以天数计)。借鉴陈宋生、曹圆圆<sup>[20]</sup>的研究,以单位资产的审计费用变化率作为审计师向企业收取的异常审计费用(AbFee)的代理指标,作为H2的被解释变量。借鉴已有研究,以审计最终对财务报告发表的审计意见类型(AOP),作为H3的被解释变量。

对于解释变量的衡量,本文借鉴钟凯等<sup>[8]</sup>的研究,构建企业的投融资期限错配指标(SFLI-Dum)来衡量企业的“短贷长投”状态,构建企业的投融资期限错配程度指标(SFLI-Rate)来衡量企业的“短贷长投”程度。

对于控制变量,本文借鉴投融资期限错配及审计师风险应对的相关研究,分别选取可能对审计师的审计投入、异常审计费用以及所发表审计意见产生重要影响的因素作为控制变量,以求准确研究企业投融资期限错配对审计师风险应对行为的影响。

主要变量的定义见表1。

**3. 回归模型与方法。**为了检验企业投融资期限错配对审计投入的影响,即H1,本文建立模型(1)进行回归分析:

$$\begin{aligned}
 AInvest = & \alpha_0 + \alpha_1 SFLI + \alpha_2 Size + \alpha_3 Age + \alpha_4 Leve + \\
 & \alpha_5 Roa + \alpha_6 Loss + \alpha_7 Invet + \alpha_8 Recei + \alpha_9 Top\_1 + \\
 & \alpha_{10} Tenur + \alpha_{11} Big4 + \alpha_{12} LnFee + \sum Indus + \\
 & \sum Year + \varepsilon
 \end{aligned}
 \quad (1)$$

其中:AInvest为审计投入的代理变量,以会计年度结束日到次年审计报告出具日之间的天数衡量;SFLI为企业投融资期限错配的代理变量,分别以投融资期限错配哑变量(SFLI-Dum)和投融资期限错配程度(SFLI-Rate)来衡量企业的投融资期限错配状态,下同。此外,模型还设置了一系列控制变量。

为了检验企业投融资期限错配对审计师收取的异常审计费用的影响,即H2,本文建立了模型(2)进行回归分析:

$$AbFee = \beta_0 + \beta_1 SFLI + \beta_2 Size + \beta_3 Age + \beta_4 Leve +$$

**表1 主要变量的定义**

变量类型	变量符号	变量定义
因变量	AIInvest	审计投入,对会计年度结束日到次年审计报告出具日之间的天数取自然对数
	AbFee	异常审计费用,单位资产的审计费用变化率,等于(t年的审计收费/t年的资产-t-1年的审计收费/t-1年的资产)/(t-1年的审计收费/t-1年的资产)
	AOP	审计意见类型,若审计师发表的是非标准无保留审计意见,则AOP=1;若审计师发表的是标准无保留审计意见,则AOP=0
自变量	SFLI-Rate	投融资期限错配程度, $SFLI-Rate = [购建固定资产等投资活动现金支出 - (长期借款本期增加额 + 本期权益增加额 + 经营活动现金净流量 + 出售固定资产等现金流入)] / 上一年度总资产$
	SFLI-Dum	投融资期限错配哑变量,若SFLI-Rate>0,则SFLI-Dum=1,否则为0
控制变量	Size	企业规模,企业年末总资产的自然对数
	Age	企业年龄,至年末止公司上市年限
	Leve	资产负债率,企业年末总负债与总资产的比值
	Roa	资产报酬率,净利润与企业年末总资产的比值
	Loss	是否亏损,若企业的净利润小于0,则Loss=1,否则为0
	Invet	存货资产比,存货净额与年末总资产的比值
	Recei	应收账款资产比,应收账款净额与年末总资产的比值
	Top_1	第一大股东持股比例,第一大股东持股数量与总股数的比值
	Tenur	审计任期,会计师事务所与公司审计关系的存续年数
	Big4	四大会计师事务所,若为国际四大会计师事务所,则取1,否则取0
变量	Absacc	应计利润资产比,应计利润与期末总资产的比值,再取绝对值。其中,应计利润为企业净利润减去经营活动现金流量
	Liqu	流动资产负债比,企业流动资产与流动负债的比值
	Curr	流动资产比,企业流动资产与期末总资产的比值
	Btm	账面市值比,期末账面价值与市场价值的比值
	LnFee	总审计费用,企业全部审计费用的自然对数
	EHold	管理层持股比例,管理层持股数量与企业总股数的比值
	Dual	是否兼任,若企业董事长与总经理为同一人,则取1,否则取0
	Indus	行业虚拟变量,按证监会的分类标准,共有行业19个
Year	年度虚拟变量,控制不同年份宏观经济因素的影响	

$$\beta_5\text{Roa}+\beta_6\text{Loss}+\beta_7\text{Invet}+\beta_8\text{Recei}+\beta_9\text{Top}_1+\beta_{10}\text{Tenur}+\beta_{11}\text{Big4}+\beta_{12}\text{AOP}+\beta_{13}\text{Absacc}+\beta_{14}\text{Liqu}+\beta_{15}\text{Curr}+\beta_{16}\text{Btm}+\sum\text{Indus}+\sum\text{Year}+\varepsilon \quad (2)$$

其中, AbFee 为异常审计费用的代理变量, 以单位资产审计费用的变化率衡量。

为了检验企业投融资期限错配对审计师出具的审计意见的影响, 即 H3, 本文建立了模型(3)进行回归分析:

$$\text{AOP}_{i,t}=\gamma_0+\gamma_1\text{SFLI}_{i,t}+\gamma_2\text{Size}_{i,t}+\gamma_3\text{Age}_{i,t}+\gamma_4\text{Leve}_{i,t}+\gamma_5\text{Roa}_{i,t}+\gamma_6\text{Loss}_{i,t}+\gamma_7\text{Invet}_{i,t}+\gamma_8\text{Recei}_{i,t}+\gamma_9\text{Top}_1+\gamma_{10}\text{Tenur}_{i,t}+\gamma_{11}\text{Big4}_{i,t}+\gamma_{12}\text{Aop}_{i,t}+\gamma_{13}\text{EHold}_{i,t}+\gamma_{14}\text{Dual}_{i,t}+\gamma_{15}\text{AOP}_{i,t-1}+\sum\text{Indus}+\sum\text{Year}+\varepsilon \quad (3)$$

其中, AOP 为审计意见类型的代理变量, 以公司财务报告是否被出具了非清洁的审计意见来衡量。由于审计师在对企业财务报表发表审计意见时存在锚定效应, 故模型(3)特别控制了上期审计意见类型。

#### 四、实证结果

##### 1. 描述性统计。表 2 列示了主要变量的描述性

变量	N	min	p25	mean	p75	max	sd
AInvest	19300	3.136	4.382	4.489	4.700	4.771	0.269
AbFee	19300	-0.986	-0.157	-0.033	0.053	14.560	0.331
AOP	19300	0.000	0.000	0.033	0.000	1.000	0.178
SFLI-Rate	19300	-42.310	-0.146	-0.160	0.021	3.995	0.992
SFLI-Dum	19300	0.000	0.000	0.315	1.000	1.000	0.464
Size	19300	18.950	21.130	22.020	22.760	26.530	1.271
Age	19300	1.000	5.000	10.120	15.000	26.000	6.302
Leve	19300	0.008	0.283	0.457	0.611	11.910	0.305
Roa	19300	-1.485	0.014	0.040	0.064	9.242	0.126
Loss	19300	0.000	0.000	0.089	0.000	1.000	0.285
Invet	19300	0.000	0.061	0.158	0.201	0.943	0.150
Recei	19300	0.000	0.026	0.107	0.158	0.810	0.102
Top_1	19300	8.772	23.240	35.320	45.870	75.000	15.120
Tenur	19300	1.000	2.000	4.253	6.000	18.000	3.010
Big4	19300	0.000	0.000	0.051	0.000	1.000	0.220
Absacc	19300	-1.469	-0.044	-0.003	0.033	9.408	0.145
Liqu	19300	0.022	1.037	2.339	2.438	190.900	3.382
Curr	19300	0.000	0.402	0.551	0.710	1.000	0.211
Btm	19300	0.084	0.347	0.886	1.068	5.639	0.886
LnFee	19300	12.100	13.080	13.490	13.820	15.540	0.626
EHold	19300	0.000	0.000	0.099	0.112	0.892	0.178
Dual	19300	0.000	0.000	0.227	0.000	1.000	0.419

统计结果, 可见, 审计投入指标 AInvest 的平均值为 4.489, 经过换算可知, 审计师审计时长平均为 89 天。异常审计费用指标 AbFee 的平均值为 -0.033, 该值小于 0, 表明在考虑资产总量因素后, 异常审计费用是趋于下降的, AbFee 的最小值为 -0.986, 而最大值为 14.560, 说明市场中存在较突出的异常高审计费用。审计意见类型指标 AOP 的平均值为 0.033, 表明 A 股市场中大约有 3.3% 的上市公司的财务报表被出具了非清洁的审计意见。上市公司投融资期限错配指标 SFLI-Rate 和 SFLI-Dum 的均值分别为 -0.160 和 0.315, 结合来看说明 A 股市场中大约有 31.5% 的上市公司存在不同程度的投融资期限错配, 且不同公司之间投融资期限错配的程度相差较大。其他变量的分布均处于合理范围。

以上市公司是否存在投融资期限错配情况, 将样本分为投融资期限错配组和非投融资期限错配组。表 3 列示了错配组和非错配组相关研究变量的均值差异性检验。从检验结果可以看到, 存在投融资期限错配的上市公司的审计投入指标均值为 4.509、

表 3 投融资期限错配组与非错配组相关变量均值差异性检验

变量	SFLI-Dum=1		SFLI-Dum=0		Mean-Diff
	N	Mean	N	Mean	
AInvest	6077	4.509	13238	4.479	0.030***
AbFee	6077	0.032	13238	-0.062	0.095***
AOP	6077	0.062	13238	0.020	0.042***
Size	6077	21.809	13238	22.118	-0.309***
Age	6077	9.880	13238	10.229	-0.348***
Leve	6077	0.504	13238	0.435	0.069***
Roa	6077	0.007	13238	0.055	-0.049***
Loss	6077	0.219	13238	0.030	0.190***
Invet	6077	0.172	13238	0.151	0.021***
Recei	6077	0.112	13238	0.104	0.008***
Top_1	6077	34.604	13238	35.646	-1.042***
Tenur	6077	3.994	13238	4.372	-0.378***
Big4	6077	0.036	13238	0.058	-0.022***
Absacc	6077	0.014	13238	-0.011	0.026***
Liqu	6077	2.168	13238	2.417	-0.249***
Curr	6077	0.544	13238	0.555	-0.011***
Btm	6077	0.989	13238	0.839	0.151***
LnFee	6077	13.406	13238	13.532	-0.126***
EHold	6077	0.103	13238	0.097	0.006**
Dual	6077	0.242	13238	0.219	0.023***

注:\*\*\*、\*\*表示 1%和 5%的显著性水平。下同。

异常审计费用指标均值为0.032、审计意见类型指标均值为0.062,均显著高于不存在投融资期限错配的上市公司对应指标均值4.479、-0.062以及0.020。该均值差异检验结果初步证实了H1、H2和H3。

**2. 多元回归结果分析。**表4列示了检验H1、H2和H3的多元回归结果。如表4的第(1)和(2)列所示,企业投融资期限错配哑变量(SFLI\_Dum)和投融资期限错配程度变量(SFLI\_Rate)均与审计师的审计投入(AInvest)在1%的显著性水平上正相关。该回归结果表明,当企业处于投融资期限错配状态时,企业的盈余管理水平、信息透明度及财务报表的真实性可能受到不良影响,审计师会通过增加审计投入来对该类公司的财务报表进行更深入细致的审查和校正,从而降低自身的审计风险。企业的投融资期限错配程度越严重,审计师投入的审计精力越多,进一步说明审计师能够根据客户审计风险的高低调整自身的审计行为。该回归结果支持了H1。

如表4的第(3)和(4)列所示,企业投融资期限错配哑变量(SFLI\_Dum)和投融资期限错配程度变量(SFLI\_Rate)均与异常审计费用(AbFee)在1%的显著性水平上正相关。该回归结果表明,识别出企业的投融资期限错配问题后,审计师会通过向上市公司收取更高的异常审计费用来弥补因纠正不利于财务报表公允性和真实性的信息而增加的审计投入,此外由于投融资期限错配公司的流动性风险和持续经营风险更高,较高的异常审计费用是审计师为审计该公司面临的更高业务风险而收取的风险溢价。该回归结果支持了H2。

如表4的第(5)和(6)列所示,企业投融资期限错配哑变量(SFLI\_Dum)和投融资期限错配程度变量(SFLI\_Rate)均与审计意见类型(AOP)在1%的显著性水平上正相关。该回归结果表明,由于处于投融资期限错配状态时的上市公司财务报表更可能存在虚假陈述、信息隐

**表 4 投融资期限错配与审计师风险应对**

变量	AInvest		AbFee		AOP	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
SFLI_Dum	0.0165*** (0.0002)		0.0814*** (0.0000)		0.0111*** (0.0000)	
SFLI_Rate		0.0078*** (0.0031)		0.0705*** (0.0000)		0.0125*** (0.0000)
Size	0.0030 (0.2425)	0.0030 (0.2373)	-0.0315*** (0.0000)	-0.0296*** (0.0000)	-0.0170*** (0.0000)	-0.0162*** (0.0000)
Age	-0.0011*** (0.0010)	-0.0011*** (0.0014)	0.0021*** (0.0001)	0.0026*** (0.0000)	0.0004* (0.0511)	0.0005** (0.0145)
Leve	-0.0038 (0.6142)	-0.0030 (0.6860)	0.0411 (0.3095)	0.0406 (0.3202)	0.0692*** (0.0000)	0.0678*** (0.0000)
Roa	-0.0652** (0.0472)	-0.0678** (0.0471)	0.2436** (0.0128)	0.1233 (0.1516)	-0.0137 (0.6436)	-0.0135 (0.6521)
Loss	0.0657*** (0.0000)	0.0716*** (0.0000)	0.0773*** (0.0000)	0.0968*** (0.0000)	0.0710*** (0.0000)	0.0733*** (0.0000)
Invet	0.0347** (0.0366)	0.0351** (0.0340)	0.0717** (0.0133)	0.0545* (0.0560)	-0.0572*** (0.0000)	-0.0582*** (0.0000)
Recei	0.0925*** (0.0000)	0.0937*** (0.0000)	0.0894*** (0.0084)	0.0744** (0.0249)	-0.0548*** (0.0000)	-0.0545*** (0.0000)
Top_1	-0.0003** (0.0145)	-0.0003** (0.0168)	-0.0001 (0.7059)	0.0001 (0.7435)	-0.0002*** (0.0015)	-0.0002*** (0.0031)
Tenur	-0.0012* (0.0572)	-0.0015** (0.0239)	0.0010 (0.2493)	-0.0008 (0.3143)	-0.0003 (0.3588)	-0.0006* (0.0954)
Big4	-0.0662*** (0.0000)	-0.0668*** (0.0000)	0.0741*** (0.0001)	0.0702*** (0.0002)	0.0088** (0.0240)	0.0078** (0.0477)
AOP	0.0936*** (0.0000)	0.0940*** (0.0000)	0.0865*** (0.0000)	0.0853*** (0.0000)		
LnFee	0.0476*** (0.0000)	0.0475*** (0.0000)			0.0096*** (0.0004)	0.0095*** (0.0004)
Absacc			-0.3195*** (0.0009)	-0.1989** (0.0145)		
Liqu			0.0044*** (0.0001)	0.0045*** (0.0001)		
Curr			-0.0897*** (0.0000)	-0.0925*** (0.0000)		
Btm			0.0091 (0.1053)	0.0089 (0.1108)		
EHold					-0.0028 (0.6643)	-0.0004 (0.9512)
Dual					0.0000 (0.9855)	0.0007 (0.7790)
AOP <sub>t-1</sub>					0.5079*** (0.0000)	0.5167*** (0.0000)
Indus	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距	3.7635*** (0.0000)	3.7702*** (0.0000)	0.5358*** (0.0000)	0.5400*** (0.0000)	0.2436*** (0.0000)	0.2334*** (0.0000)
N	19315	19315	19315	19315	19315	19315
Adj. R <sup>2</sup>	0.0706	0.0707	0.0510	0.0851	0.3782	0.3822

注:\*表示10%的显著性水平,括号内为p值。下同。

瞒或缺失,且审计师的业务风险更高,因而审计师更可能对该类上市公司的财务报表出具非清洁的审计意见,在维护审计师中立性、如实对财务报告出具审计意见的同时,增强因上市公司运营等问题面对诉讼时自身的抗辩能力。该回归结果支持了H3。

控制变量的回归结果也较为合理。从审计投入来看,当企业上市年限短、资产报酬率低、第一大股东持股比例低、与同一家会计师事务所的合作时间短时,审计师的审计投入较大;而当企业存在亏损、存货积压多、应收账款占比高、财务报告质量差、审计收费高时,审计师的审计投入较大。从异常审计费用来看,若企业的规模小、盈利能力弱、流动资产比重低,则异常审计收费较高;若企业的上市年限长、资产报酬率高、发生亏损、存货积压多、应收账款占比高、会计师事务所属于国际四大、被出具非清洁审计意见,则审计师会收取更多的异常审计费用。从出具非清洁审计意见来看,若企业规模小、存货和应收账款占比低、股权集中度低,则更可能被出具非清洁的审计意见;若企业上市久、杠杆率高、发生亏损、会计师事务所属于国际四大、审计收费高、上年度被出具非标审计意见,则企业当年更可能收到不清洁的审计意见。

**3. 稳健性检验。**为了保证结果的可靠性,本文进行了如下稳健性检验:

(1)参考相关文献,采用未经对数字化处理的审计时滞(AInvest<sub>1</sub>),即会计年度结束日到次年审计报告出具日之间的天数,作为审计投入的代理变量。设置单位资产审计费用的变化率哑变量(AbFee<sub>1</sub>),作为异常审计费用的代理变量,若单位资产审计费用的变化率高于该公司所在年度行业均值,则取值为1,否则为0。采用上市公司财务报表被出具审计意见的种类变量(AOP<sub>1</sub>)代表非清洁审计意见的严重程度,其中被出具标准无保留审计意见取值0;被出具无保留意见加说明段或无保留意见加事项段则取值1;被出具保留意见、保留意见加说明段及保留意见加事项段则取值2;被出具否定意见、拒绝发表意见或无法发表意见则取值3。将三个替代性指标分别代入对应模型进行回归,回归结果支持前文的研究假设。

(2)为进一步控制可能遗漏的不随时间变化的公司层面因素对估计结果的影响,本文采用固定效应模型重新进行回归。回归结果基本支持前文的研究假设。

## 五、进一步分析

**1. 产权性质差异。**在我国这一特殊的资本市场中,国有企业拥有政治身份和相对优越的市场地位,地方政府往往为国有企业的债务提供隐形担保<sup>[21]</sup>,大大降低了国有企业在滚动短期负债时的压力,有效缓解了投融资期限错配这种激进的财务决策对于企业绩效的拖累,亦降低了审计师在审计该类国有企业时面临的业务风险。由于存在预算软约束的融资特征,债权人对于国有企业业绩波动的容忍度较高,即便面对债权人监督,存在“短贷长投”的国有企业为迎合债权人期望而进行短期行为的动机和操作也会较少,因此审计师在审计该类国有企业时面临的审计风险可能更小。

本文按照企业的产权性质将样本分为国有企业组和民营企业组,将分组回归结果列示在表5中。回归结果显示,当企业处于投融资期限错配状态时,无论是国有企业还是民营企业,企业投融资期限错配(SFLI\_Dum)与审计投入(AInvest)及异常审计费用(AbFee)均显著正相关,但民营企业的回归系数均大于国有企业,国有企业的投融资期限错配状态(SFLI\_Dum)与审计师审计意见类型(ADP)及非清洁审计意见的严重程度(Aop<sub>1</sub>)均不相关,而民营企业的投融资期限错配状态(SFLI\_Dum)与审计意见类型(Aop)及非清洁审计意见的严重程度(Aop<sub>1</sub>)显著正相关。该结果表明,面对投融资期限错配的上市公司,不论产权性质如何,审计师都会增加审计投入,提高异常审计费用。但相比于民营企业,审计师在审计存在投融资期限错配的国有企业时,审计投入和异常审计费用的增量都会小一些。

**2. 现金持有水平差异。**一般而言,企业会出于预防性动机而持有一定比例的现金,以应对急需资金的突发事件。对于投融资期限错配的公司,债务能否顺利展期存在较多的不确定性因素,持有较多的现金及现金等价物能够避免因违约而被诉讼的可能。较高的现金持有水平也使企业有便捷的经济资源来应对内外部冲击<sup>[22]</sup>,如通过回购股票减缓股价下跌,及时对负面报道进行公关处理等。且较高的现金持有水平也会提高企业在财务报表层面的偿债能力。因此,较高的现金持有水平能够增强企业的风险承受能力<sup>[23]</sup>,降低审计师的审计风险,弱化审计师的风险应对行为。

本文按照企业的现金持有水平是否高于公司所在行业的年度均值,将样本分为高持现组和低持现

表 5 投融资期限错配与审计师风险应对:产权性质差异

变量	国企	民企	国企	民企	国企	国企	民企	民企
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	AInvest	AInvest	AbFee	AbFee	AOP	AOP_1	AOP	AOP_1
SFLI_Dum	0.014** (0.029)	0.018*** (0.003)	0.064*** (0.000)	0.087*** (0.000)	0.003 (0.430)	-0.002 (0.736)	0.014*** (0.000)	0.018*** (0.001)
Size	0.013*** (0.001)	0.003 (0.360)	-0.021*** (0.000)	-0.044*** (0.000)	-0.016*** (0.000)	-0.020*** (0.000)	-0.018*** (0.000)	-0.032*** (0.000)
Age	0.000 (0.558)	-0.000 (0.663)	0.001 (0.249)	0.003*** (0.000)	0.000 (0.816)	-0.000 (0.365)	0.001*** (0.006)	0.001 (0.208)
Leve	-0.050** (0.010)	0.006 (0.363)	0.173 (0.254)	0.001 (0.947)	0.071*** (0.000)	0.081** (0.031)	0.060*** (0.000)	0.218*** (0.000)
Roa	-0.220** (0.036)	-0.056* (0.074)	-0.044 (0.804)	0.260* (0.062)	-0.300*** (0.000)	-0.667*** (0.000)	0.026 (0.105)	-0.007 (0.773)
Loss	0.052*** (0.000)	0.077*** (0.000)	0.025 (0.348)	0.100*** (0.000)	0.034*** (0.000)	0.032* (0.081)	0.085*** (0.000)	0.128*** (0.000)
Invet	0.050** (0.048)	0.034 (0.121)	0.037 (0.429)	0.085** (0.030)	-0.034** (0.027)	-0.042** (0.038)	-0.075*** (0.000)	-0.140*** (0.000)
Recei	0.090*** (0.005)	0.097*** (0.000)	0.054 (0.281)	0.094** (0.043)	-0.052*** (0.003)	-0.062** (0.021)	-0.060*** (0.000)	-0.098*** (0.001)
Top_1	-0.000 (0.147)	-0.000 (0.242)	0.000 (0.476)	-0.000* (0.086)	0.000 (0.998)	0.000 (0.747)	-0.000*** (0.000)	-0.001*** (0.001)
Tenur	-0.001 (0.124)	-0.001 (0.217)	-0.000 (0.667)	0.003** (0.045)	0.000 (0.429)	0.001 (0.229)	-0.001** (0.023)	-0.003** (0.010)
Big4	-0.072*** (0.000)	-0.048*** (0.000)	0.059** (0.022)	0.096*** (0.000)	0.011*** (0.009)	0.012* (0.087)	0.003 (0.657)	0.016 (0.343)
AOP	0.085*** (0.000)	0.096*** (0.000)	0.061* (0.070)	0.068** (0.011)				
LnFee	0.037*** (0.000)	0.046*** (0.000)			0.011*** (0.005)	0.018*** (0.004)	0.007* (0.073)	0.011 (0.125)
Absacc			-0.335** (0.032)	-0.281** (0.043)				
Liqu			0.010* (0.077)	0.003*** (0.000)				
Curr			-0.131*** (0.000)	-0.049* (0.070)				
Btm			-0.012 (0.312)	0.023** (0.021)				
EHold					0.076 (0.313)	0.195 (0.149)	-0.006 (0.436)	0.001 (0.951)
Dual					-0.005 (0.298)	-0.005 (0.495)	0.001 (0.779)	0.000 (0.964)
AOP <sub>t-1</sub>					0.531*** (0.000)	0.640*** (0.000)	0.479*** (0.000)	0.596*** (0.000)
Indus	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距	3.721*** (0.000)	3.723*** (0.000)	0.291*** (0.005)	0.811*** (0.000)	0.207*** (0.000)	0.238*** (0.000)	0.302*** (0.000)	0.529*** (0.000)
N	8564	10753	8564	10753	8564	8564	10753	10753
Adj. R <sup>2</sup>	0.074	0.069	0.061	0.057	0.416	0.372	0.360	0.327

组,将分组回归结果列示在表6中。回归结果显示,企业的投融资期限错配状态(SFLI\_Dum)与审计投入(AInvest)和异常审计费用(AbFee)无论是在高持现组还是低持现组都显著正相关;与审计意见类型(AOP)及非清洁审计意见的严重程度(AOP\_1)的正相关关系仅存在于低持现组。该结果表明,当企业存在投融资期限错配时,无论当前的现金储备是否充裕,审计师都会增加审计投入、增加异常审计费用,以应对可能的风险。但审计师更可能对低持现公司的财务报表出具非清洁的审计意见,且非清洁审计意见的严重程度更高。上述回归结果表明,当上市公司处于投融资期限错配状态时,较高的现金持有水平会弱化审计师的风险应对行为,且着重表现在审计师是否会发表更为严重的审计意见方面。

3. 会计师事务所规模差异。我国的审计市场集中度较低,竞争较激烈,有些会计师事务所为了保持业务量或增加业务收入,会为上市公司财务报表出具有失公允的审计意见<sup>[24]</sup>。而现有研究发现,实力强、声誉好的会计师事务所更加注重自身的独立性和公允性,避免因审计失败而被诉讼以维持声誉溢价<sup>[25]</sup>。当上市公司处于投融资期限错配状态时,实力强、声誉好的会计师事务所拥有更强的专业能力来识别其财务报表的不妥之处,审计师的

表 6 投融资期限错配与审计师风险应对: 现金持有水平差异

变量	高持现	低持现	高持现	低持现	高持现	高持现	低持现	低持现
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	AInvest	AInvest	AbFee	AbFee	AOP	AOP_1	AOP	AOP_1
SFLI_Dum	0.017** (0.016)	0.017*** (0.003)	0.110*** (0.000)	0.067*** (0.000)	0.005 (0.161)	0.007 (0.133)	0.016*** (0.000)	0.018*** (0.001)
Size	0.007* (0.099)	0.004 (0.271)	-0.034*** (0.000)	-0.026*** (0.000)	-0.014*** (0.000)	-0.019*** (0.000)	-0.019*** (0.000)	-0.033*** (0.000)
Age	-0.001* (0.071)	-0.001** (0.035)	0.002*** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.000* (0.071)	0.001 (0.116)	0.000 (0.150)	-0.000 (0.565)
Leve	-0.052** (0.012)	0.008 (0.239)	-0.027 (0.407)	0.051 (0.264)	0.063*** (0.000)	0.071*** (0.000)	0.066*** (0.000)	0.213*** (0.000)
Roa	-0.077 (0.323)	-0.058** (0.013)	0.235*** (0.004)	0.347* (0.074)	-0.010 (0.820)	-0.025 (0.637)	-0.014 (0.718)	-0.094 (0.220)
Loss	0.087*** (0.000)	0.058*** (0.000)	0.075*** (0.000)	0.080*** (0.000)	0.053*** (0.000)	0.079*** (0.000)	0.077*** (0.000)	0.102*** (0.000)
Invet	0.057** (0.046)	0.034 (0.108)	0.051 (0.184)	0.120*** (0.001)	-0.054*** (0.000)	-0.058*** (0.001)	-0.060*** (0.000)	-0.105*** (0.000)
Recei	0.102*** (0.001)	0.099*** (0.000)	0.056 (0.265)	0.145*** (0.001)	-0.045*** (0.010)	-0.049** (0.013)	-0.060*** (0.001)	-0.084** (0.011)
Top_1	-0.000 (0.265)	-0.000*** (0.008)	0.000 (0.958)	-0.000 (0.330)	-0.000 (0.118)	-0.000 (0.210)	-0.000*** (0.008)	-0.001*** (0.003)
Tenur	-0.001 (0.430)	-0.002* (0.084)	0.001 (0.520)	0.001 (0.402)	-0.000 (0.501)	-0.001 (0.229)	-0.001 (0.314)	-0.001 (0.324)
Big4	-0.055*** (0.000)	-0.076*** (0.000)	0.048*** (0.002)	0.089*** (0.005)	0.003 (0.548)	0.000 (0.972)	0.013** (0.026)	0.030** (0.013)
AOP	0.098*** (0.000)	0.093*** (0.000)	0.067*** (0.010)	0.099*** (0.000)				
LnFee	0.042*** (0.000)	0.051*** (0.000)			0.008** (0.011)	0.016*** (0.007)	0.011*** (0.006)	0.021*** (0.004)
Absacc			-0.164 (0.143)	-0.534*** (0.000)				
Liqu			0.002*** (0.001)	0.008*** (0.007)				
Curr			-0.054* (0.056)	-0.113*** (0.001)				
Btm			0.019** (0.023)	0.005 (0.463)				
EHold					-0.002 (0.844)	-0.002 (0.828)	-0.002 (0.842)	0.012 (0.470)
Dual					0.002 (0.424)	0.004 (0.345)	-0.003 (0.413)	-0.004 (0.582)
AOP <sub>t-1</sub>					0.471*** (0.000)	0.503*** (0.000)	0.524*** (0.000)	0.670*** (0.000)
Indus	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	3.731*** (0.000)	3.725*** (0.000)	0.576*** (0.000)	0.431*** (0.000)	0.207*** (0.000)	0.228*** (0.000)	0.265*** (0.000)	0.425*** (0.000)
N	9204	10113	9204	10113	9204	9204	10113	10113
Adj. R <sup>2</sup>	0.070	0.071	0.055	0.057	0.308	0.227	0.405	0.367

风险识别能力更强,其风险应对行为更明显。而那些规模小、能力弱的会计师事务所,受限于专业知识和议价能力,其对投融资期限错配的风险应对行为可能较不明显。

本文根据审计师是否来自国内十大会计师事务所,将样本组分为十大组和非十大组,并将分组回归结果列示在表7中。回归结果显示,企业的投融资期限错配状态(SFLI\_Dum)与审计投入(AInvest)和异常审计费用(AbFee)无论是在十大组还是非十大组都显著正相关,但十大组的回归系数均小于非十大组;与审计意见类型(AOP)的正相关关系在十大组和非十大组都存在,但十大组的回归系数和显著性水平都明显高于非十大组;与非清洁的审计意见严重程度(AOP\_1)的正相关关系仅存在于十大组。上述回归结果表明,无论审计师所在会计师事务所的规模、声誉如何,审计师都能感知到投融资期限错配引发的相关风险,并通过增加审计投入、提高异常审计费用、出具非清洁的审计意见来应对风险,但十大组的审计师完成审计工作的效率更高,异常审计收费增量更小,且出具非清洁审计意见的可能性更大、严重程度更高。而非十大组的审计师出具非清洁审计意见的可能性显著较小、严重程度显著较低,其原因既可能是存在审计意见购买行为,也可能是受限于专业能力。



表 7 投融资期限错配与审计师风险应对:会计师事务所规模差异

变量	十大	非十大	十大	非十大	十大	十大	非十大	非十大
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	AlInvest	AlInvest	AbFee	AbFee	AOP	AOP_1	AOP	AOP_1
SFLI_Dum	0.013** (0.038)	0.021*** (0.001)	0.077*** (0.000)	0.085*** (0.000)	0.014*** (0.000)	0.020*** (0.000)	0.009** (0.012)	0.008 (0.120)
Size	0.004 (0.285)	0.004 (0.270)	-0.028*** (0.000)	-0.035*** (0.000)	-0.016*** (0.000)	-0.024*** (0.000)	-0.018*** (0.000)	-0.032*** (0.000)
Age	-0.001*** (0.007)	-0.001* (0.079)	0.001 (0.282)	0.003*** (0.000)	0.001*** (0.010)	0.001** (0.040)	0.000 (0.880)	-0.001** (0.018)
Leve	-0.017 (0.287)	0.001 (0.944)	0.237 (0.133)	-0.001 (0.944)	0.081*** (0.000)	0.110*** (0.001)	0.067*** (0.000)	0.224*** (0.000)
Roa	-0.061 (0.396)	-0.069** (0.018)	0.216 (0.305)	0.319*** (0.000)	0.004 (0.894)	-0.048 (0.442)	-0.023 (0.591)	-0.087 (0.217)
Loss	0.058*** (0.000)	0.075*** (0.000)	0.058*** (0.010)	0.085*** (0.000)	0.075*** (0.000)	0.114*** (0.000)	0.067*** (0.000)	0.087*** (0.000)
Invet	0.069*** (0.003)	0.019 (0.407)	0.060 (0.273)	0.056 (0.109)	-0.068*** (0.000)	-0.082*** (0.000)	-0.052*** (0.001)	-0.109*** (0.000)
Recei	0.126*** (0.000)	0.062** (0.037)	0.044 (0.471)	0.093** (0.033)	-0.048*** (0.008)	-0.064** (0.021)	-0.066*** (0.000)	-0.085** (0.015)
Top_1	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.484)	0.000 (0.584)	-0.000 (0.386)	-0.000** (0.048)	-0.000** (0.040)	-0.000*** (0.005)	-0.000*** (0.006)
Tenur	-0.003*** (0.006)	-0.001 (0.425)	0.001 (0.496)	0.002** (0.028)	-0.000 (0.609)	-0.002* (0.085)	-0.000 (0.592)	0.000 (0.965)
AOP	0.083*** (0.000)	0.102*** (0.000)	0.072** (0.013)	0.092*** (0.000)				
LnFee	0.036*** (0.000)	0.043*** (0.000)			0.008** (0.032)	0.020** (0.011)	0.011*** (0.009)	0.017*** (0.006)
Absacc			-0.422*** (0.001)	-0.302*** (0.007)				
Liqu			0.010** (0.021)	0.004*** (0.000)				
Curr			-0.102*** (0.002)	-0.083*** (0.001)				
Btm			-0.006 (0.631)	0.012** (0.021)				
EHold					0.009 (0.360)	0.016 (0.325)	-0.014* (0.076)	-0.011 (0.411)
Dual					0.001 (0.764)	0.005 (0.377)	-0.001 (0.691)	-0.003 (0.620)
AOP <sub>t-1</sub>					0.526*** (0.000)	0.633*** (0.000)	0.495*** (0.000)	0.610*** (0.000)
Indus	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距	3.958*** (0.000)	3.765*** (0.000)	0.472*** (0.000)	0.606*** (0.000)	0.259*** (0.000)	0.313*** (0.000)	0.258*** (0.000)	0.446*** (0.000)
N	9125	10192	9125	10192	9125	9125	10192	10192
Adj. R <sup>2</sup>	0.059	0.069	0.048	0.072	0.355	0.272	0.398	0.379

## 六、研究结论

近年来,随着去杠杆化宏观政策的提出、落地和实施,上市公司投融资问题引发的经济后果受到越来越多的关注,以往文献主要研究了市场中是否存在投融资期限错配问题及其原因,而本文从审计师风险应对视角,对投融资期限错配所引发的风险进行了证实和讨论。研究发现,当上市公司处于投融资期限错配状态时,审计师的风险应对行为会显著增加。具体表现为:审计师会显著增加审计投入、收取更高的异常审计费用,且更可能出具非清洁的审计意见。从审计师的风险应对行为可以看出,企业投融资期限错配确实会导致企业承担更多的风险,财务报表的公允性和可信度也会受到负面影响。进一步研究发现,审计师对投融资期限错配的风险应对行为会受上市公司产权性质、现金持有水平及会计师事务所规模和声誉异质性的影响,在国有企业、高现金持有企业和被非十大会计师事务所审计的企业中,审计师应对企业投融资期限错配风险的行为被显著削弱了。本文的研究结论表明,上市公司的投融资期限错配确实会给公司带来较多风险,并引发不良的经济后果,如异常审计费用增加、更可能收到非清洁的审计意见等,因此上市公司需提高警惕,在制定风险预防措施的同时,尽快走出投融资期限错配的泥潭。本文的研究结论亦有助于监管机构正确认识审计师作为外部监督力量,对上市公司的

约束作用,为监管机构通过制定有关政策以进一步发挥审计师的监督作用提供参考。

#### 主要参考文献:

- [1] Custódio, Cláudia, Ferreira M. A., et al.. Why Are US Firms Using More Short-term Debt?[J]. Journal of Financial Economics,2013(1):182~212.
- [2] 高友才,刘孟晖. 终极控制人股权特征与公司投融资策略研究——来自中国制造业上市公司的经验证据[J]. 中国工业经济,2012(7):96~108.
- [3] Acharya V. V., D. Gale, T. Yorulmazer. Roll-over Risk and Market Freezes [J]. The Journal of Finance,2011(66): 1177~1209.
- [4] 白云霞,邱穆青,李伟. 投融资期限错配及其制度解释——来自中美两国金融市场的比较[J]. 中国工业经济,2016(7):23~39.
- [5] Jensen M. C.. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers [J]. American Economics Review,1986(2):323~329.
- [6] Kim J. B., Li Y., Zhang L.. CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Crashes[J]. Journal of Financial Economics,2011(3):713~730.
- [7] 翟胜宝,许浩然,刘耀淞等. 控股股东股权质押与审计师风险应对[J]. 管理世界,2017(10):51~65.
- [8] 钟凯,程小可,张伟华. 货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J]. 管理世界,2016(3):87~98.
- [9] 马红,侯贵生,王元月. 产融结合与我国企业投融资期限错配——基于上市公司经验数据的实证研究[J]. 南开管理评论,2018(3):46~53.
- [10] Kahl M., A. Shivdasani, Y. Wang. Short Term Debt as Bridge Financing: Evidence from the Commercial Paper Market [J]. The Journal of Finance,2015(70):211~255.
- [11] Ding S., A. Guariglia, J. Knight. Investment and Financing Constraints in China: Does Working Capital Management Make a Difference [J]. Journal of Banking and Finance,2013(5):1490~1507.
- [12] 邵剑兵,陈永恒. 高管股权激励、盈余管理与审计定价——基于盈余管理异质性的视角[J]. 审计与经济研究,2018(1):44~55.
- [13] Lennox C., Wang Z. T., Wu X.. Earnings Management, Audit Adjustments, and the Financing of Corporate Acquisitions: Evidence from China [J]. Journal of Accounting and Economics,2018(1):21~40.
- [14] 叶康涛,曹丰,王化成. 内部控制信息披露能够降低股价崩盘风险吗?[J]. 金融研究,2015(2):192~206.
- [15] 鞠晓生,卢荻,虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究,2013(1):4~16.
- [16] Bell T. B., Landsman W. R., Shackelford D. A.. Auditors' Perceived Business Risk and Audit Fees: Analysis and Evidence [J]. Journal of Accounting Research,2001(1):35~43.
- [17] Defond M., Zhang J.. A Review of Archival Auditing Research [J]. Journal of Accounting and Economics,2014(2-3):275~326.
- [18] 张天舒,黄俊. 金融危机下审计收费风险溢价的研究[J]. 会计研究,2013(5):81~86.
- [19] Kaplan S. E., Williams D. D.. Do Going Concern Audit Reports Protect Auditors from Litigation? A Simultaneous Equations Approach [J]. The Accounting Review,2013(1):199~232.
- [20] 陈宋生,曹圆圆. 股权激励下的审计意见购买 [J]. 审计研究,2018(1):59~67.
- [21] 纪洋,王旭,谭语嫣等. 经济政策不确定性、政府隐性担保与企业杠杆率分化[J]. 经济学(季刊),2018(2):449~470.
- [22] 李常青,幸伟,李茂良. 控股股东股权质押与现金持有水平:“掏空”还是“规避控制权转移风险” [J]. 财贸经济,2018(4):84~100.
- [23] 罗进辉,李小荣,向元高. 媒体报道与公司的超额现金持有水平 [J]. 管理科学学报,2018(7):91~112.
- [24] 赵国宇. 异常审计收费趋势与审计合谋行为 [J]. 山西财经大学学报,2010(4):100~105.
- [25] Choi J. H., Kim J. B., Liu X.. Audit Pricing, Legal Liability Regimes, and Big 4 Premiums: Theory and Cross-country Evidence [J]. Contemporary Accounting Research,2008(1):55~99.

作者单位:郑州大学商学院,郑州450001。李晓庆为通讯作者