

非控股大股东退出威胁影响了审计师风险决策吗?

王生年,刘洋洋

(石河子大学经济与管理学院,新疆石河子832000)

摘要:基于2006—2019年A股上市公司样本,文章考察了非控股大股东退出威胁对审计师风险决策的影响。研究结果表明,非控股大股东退出威胁显著增加了审计师的审计收费和出具非标准无保留意见的概率,且非控股大股东退出威胁对审计师决策的影响在非国有企业、退出威胁可信性高、非“四大”和分析师关注少的企业中更为显著。机制检验发现,审计投入与经营风险在非控股大股东对审计师风险决策的影响中发挥了中介作用。基于非控股大股东性质的拓展检验表明,机构投资者退出威胁对审计师风险决策影响更为显著。研究结论丰富了审计师风险决策影响因素的相关研究,也为非控股大股东在公司治理中的作用提供了新的思路和经验证据。

关键词:非控股大股东;退出威胁;审计收费;审计意见

中图分类号:F234.4 **文献标志码:**A **文章编号:**1000-2154(2023)03-0035-15

DOI:10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2023.03.003

Does the Threat of Exit by Non-controlling Major Share Holders Affect the Risk Decision of Auditors?

WANG Shengnian, LIU Yangyang

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

Abstract: Based on the financial data of Chinese A-share listed firms collected from 2006 to 2019, this paper examines how the threat of exit by non-controlling major share holders affects the risk decisions of auditors. Results show that the non-controlling major share holders exit threat will increase the audit fees and the probability of issuing non-standard unqualified opinions. Moreover, auditors' risk decision will be more influenced in non-state-owned enterprises, and those with high credibility of exit threat, being non-"big four", and possessing less attention from analysts. Mechanism testing finds that audit investment and operational risk play a mediating role in the influence of non-controlling major share holders on auditor risk decisions. The expansion test based on the nature of non-controlling major share holders shows that the exit threat of institutional investors has a more significant impact on auditors' risk decision-making. The research conclusion enriches the relevant research on the influencing factors of auditor risk decision-making, and also provides new ideas and empirical evidence for the role of non-controlling major shareholders in corporate governance.

Key words: non-controlling major share holders; exit threat; audit fees; audit opinion

一、引言

公司大股东分为控股股东与非控股股东两大类,非控股大股东是指在公司中持股超过5%但又不掌握

收稿日期:2023-01-28

基金项目:国家自然科学基金项目“企业数字化转型与审计师风险决策”(72262028)

作者简介:王生年,男,教授,博士生导师,管理学博士,主要从事资本市场与信息披露等研究;刘洋洋(通讯作者),女,博士研究生,主要从事资本市场与会计行为等研究。

公司控制权的大股东。非控股大股东退出威胁是由非控股股东个体或其联合组成的团体,通过集体谈判、共同声明等威慑性手段与公司管理层或控股股东进行博弈,进而谋取利益诉求、监督公司决策、完善公司治理机制。退出威胁理论认为,非控股大股东的退出行为会向市场传递负面信息(余怒涛等,2021)^[1],由于其持股较多,自身利益与企业发展息息相关,当通过积极发声渠道受阻或成本过高,但又不想直接退出时,会倾向于采用退出威胁影响公司决策,而控股股东和管理层为了避免非控股大股东退出带来的不良影响,可能会提前采取措施避免大股东退出(Bharath等,2013)^[2],因此非控股大股东能够采用退出威胁的方式改变企业决策主体的认知。在股权分置改革后,中国上市公司的股权结构趋于制衡性和多元化(Jiang等,2018)^[3],非控股大股东在上市公司的影响越来越重要,退出威胁已成为非控股大股东参与公司治理的一种重要方式。

2021年8月,永福股份的非控股大股东宁德时代宣布减持股份后,永福股份股价一路走低,后续更是一字跌停。2021年12月,腾讯控股将所持有的京东股权发放给股东,其对京东集团的持股比例由17%降至2.3%。腾讯控股变相的大股东退出行为,导致京东集团股票价格当日一度大跌超过10%。已有研究也证实大股东退出会增加高管被强制变更和企业被并购的概率(Parrino等,2003)^[4],这为退出威胁这一潜在治理机制发挥作用奠定了基础。研究非控股大股东的治理作用在中国上市公司有其特殊性:首先,在新兴资本市场中,控股股东侵占其他股东利益的现象较为严重(Djankov等,2008)^[5],非控股大股东的股权制衡性质被认为能够有效解决中国上市公司“一股独大”下的公司治理难题,因此受到理论研究的重视和监管层的提倡。其次,我国股权分置改革的完成以及市值管理制度发展使管理层财富与股票价格密切相关,为非控股大股东退出威胁发挥作用创造了条件。最后,以混合所有制改革为契机,我国上市公司形成差异化的大股东结构,为相关问题的研究提供了良好的自然场景。

《中国注册会计师审计准则第1211号——了解被审计单位及其环境并评估重大错报风险》中规定,注册会计师应当了解被审计单位的所有权结构和治理结构,非控股大股东退出威胁与所有权结构相关且能够对公司治理产生重要影响,是审计师需要重点关注的信息。我国自2006年以来确立的以风险导向为基础的审计模式,要求审计师全面识别、评估和判断影响被审计单位经济活动的各种风险因素。国内众多学者也从宏观政策(王靖懿等,2019)^[6]、外部监督(陈运森等,2018;高宇辰等,2021)^[7-8]、内部治理(沈维成,2019)^[9]、股权结构(张俊瑞等,2017;牛瑞阳等,2021)^[10-11]等多个角度分析了审计师风险决策的影响因素,探究了如何规范审计师行为,提高审计质量,同时从股权制衡角度来看,大股东股权制衡对外部审计有效性和独立性具有积极作用(唐跃军等,2006)^[12]。非控股大股东退出威胁作为企业所有权结构和内部治理的重要内容,能够对企业内部治理发挥作用,对审计风险可能会产生重要影响。那么审计师是否能够识别企业内非控股大股东的退出威胁,并作出何种审计判断?

鉴于此,本文以2006—2019年我国沪深A股上市公司为研究对象,探索非控股大股东退出威胁对审计师风险决策的影响。实证研究发现,非控股大股东退出威胁增加了审计师的审计费用和出具非标准无保留审计意见的概率,表明审计师能够充分识别企业内非控股大股东的退出威胁,并采取相应执业措施降低审计风险。进一步检验发现,非控股大股东退出威胁在不同的内外部治理机制中的影响存在异质性。机制检验发现,非控股大股东退出威胁使得审计师增加了审计投入进而提高了审计费用,同时通过警示企业经营风险进而增加了审计师出具非标准意见的概率。基于非控股大股东性质的拓展检验表明,机构投资者退出威胁具有更显著的影响。

本文的创新点可能有以下几点:第一,拓展了非控股大股东参与公司治理的相关研究。不同于以往关于非控股大股东退出威胁的研究主要集中于企业内部治理因素(余怒涛等,2021;Dou等,2018;廖静和刘星,2020)^[1,13-14],本文则主要关注其退出威胁对外部审计师风险决策的影响,并证明了非控股大股东不同主体退出威胁的差异化影响。第二,丰富了审计师风险决策影响因素的相关研究。已有文献从非行政处罚性监管(陈运森等,2018)^[7]、行业自律监管(高宇辰等,2021)^[8]等公司外部因素以及金融资产配置(李馨子等,2019)^[15]、股权质押(张俊瑞等,2017)^[10]等公司内部因素进行探讨,本文则从非控股大股东治理的新视角丰富了审计师风险决策的研究框架。第三,厘清了退出威胁影响审计师风险决策的影响机制,同时

也发现外部监管与审计师监督存在互补性,这不仅能够进一步发挥审计师的监督作用,也有助于理解不同的审计师采取差异化风险应对策略的决策逻辑。

二、理论分析与研究假设

根据我国注册会计师审计准则的相关规定,被审计单位的所有权结构是审计师需要重点关注的问题,所有权和经营权分离导致的代理问题带来的公司盈余操纵及治理风险对审计师风险决策具有重要的影响(Kim等,2015)^[16],本文基于非控股大股东退出威胁视角,从以下两个方面探究其对审计师风险决策的影响。

(一) 非控股大股东退出威胁与审计师风险决策:监督治理效应

根据信号传递理论,资本市场往往将具有信息优势的大股东退出行为解读为公司的负面信息,非知情投资者会采取做空公司股票的策略。退出威胁理论也指出,控股股东和管理层为了避免非控股大股东退出带来的不良影响,可能会提前采取措施避免大股东退出(Bharath等,2013)^[2]。因此非控股大股东发出的退出威胁足以推动企业调整当前有损于其利益的财务决策(Hope等,2017;陈克兢,2019)^[17-18]。从非控股大股东治理角度来看,退出威胁能够发挥监督治理作用,抑制管理层和控股股东的私利行为,继而降低企业经营风险,影响审计师风险决策。

非控股大股东退出威胁能够抑制管理层的机会主义行为,降低审计风险。一方面,所有权和经营权分离会导致股东和管理层之间的代理问题(Jensen和Meckling,1976)^[19],管理层负责企业的日常经营,其权力往往较大且具有信息优势,有动机也有能力采取机会主义行为,通过盈余管理等方式追求高额薪酬实现自身利益最大化(杨湘琳和王永海,2020)^[20]。另一方面,非控股大股东的退出行为会向市场传递管理层“不称职”的信号,增加因非标准审计意见导致高管被强制变更的概率(Helwege等,2012)^[21]。管理层基于薪酬、晋升及声誉等考虑,会减少机会主义行为,努力工作以获得正面的审计结果,审计师的审计难度下降,无须投入额外的审计资源或增加审计流程,进而减少审计费用,同时管理层努力工作会在一定程度上降低企业的经营风险,直接影响审计师对审计意见的判断。

非控股大股东退出威胁能够缓解控股股东的私利行为,审计师面临的执业风险下降。中国上市公司的“一股独大”问题导致公司决策权集中,控股股东有可能会为了自身利益通过“侵占效应”对公司进行掏空(窦欢和陆正飞,2017)^[22],利用现金股利、关联交易、非经营性资金占用、盈余管理等方式进行利益侵占。控股股东的掏空行为会直接损害非控股大股东的利益,促使非控股大股东采取行动来维护自身利益,控股股东掌握公司的控制权,非控股大股东一旦退出,市场会作出负面解读,蔓延的恐慌情绪可能造成公司股价大跌,甚至引发股价崩盘,控股股东尽管可能不会失去公司的控制权,但财富集中性导致其难以有效分散风险,会严重损害其利益(Jiang等,2015)^[23]。因此非控股大股东的退出威胁迫使控股股东减少私利行为并加强对企业的监管,提高企业内部治理水平,降低企业经营风险,减少财务报告出现重大错报风险的可能性,降低了审计师面临的执业风险,从而影响审计师出具的审计意见。

综上所述,非控股大股东退出威胁对管理层和控股股东机会主义行为发挥了监督治理效应,能够减少审计师各方面的投入,降低审计费用,同时退出威胁的监督治理作用降低了企业的经营风险,缓解审计师面临的执业风险,使审计师倾向于发表标准无保留审计意见。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设1a:非控股大股东退出威胁能够有效降低审计师的审计费用,降低审计师发表非标准无保留审计意见的倾向。

(二) 非控股大股东退出威胁与审计师风险决策:风险规避效应

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(李留闯和李彬,2015)^[24],审计师成了遭受损失者获得补偿的“深口袋”。由于我国审计业务市场存在过度竞争,审计师一般不会轻易终止审计契约,而是利用审计决策规避自身风险(王百强和伍利娜,2017)^[25]。从审计师风险规避角度来看,审计师考虑到非控股大股东退出威胁带来的短期业绩压力,可能会加剧企业金

融化倾向和盈余管理行为,会对非控股大股东退出威胁带来的审计风险作出相应的职业判断。

一方面,非控股大股东退出威胁带来的声誉压力可能使企业管理层过度关注短期业绩,改变企业投资结构以提升短期业绩,这会增加企业经营风险,导致审计师面临的审计风险上升。机构投资者在我国上市公司的非控股大股东中占有较高比重,而机构投资者在投资时看重公司的短期即时回报,关注公司的短期业绩(Bushee等,2014)^[26],一旦业绩没有达到预期,极有可能导致机构投资者退出。因此当存在非控股大股东退出威胁时,为了防止公司受到估值过低的威胁,维持公司的盈利能力和高股价,控股股东和管理层通常会牺牲公司的长期利益以保持短期盈利能力,通过配置更多的金融资产来获得短期收益,减少创新等投资,依靠金融渠道赚取利润(Xu等,2021)^[27],非控股大股东的退出威胁将加剧控股股东和管理层的短视行为,增加了企业经营风险(张悦玫等,2022)^[28]。当客户本身经营风险较高时,尽管审计师保持较高的谨慎性进行审计,在完成审计工作后仍可能会承担较大的诉讼风险(谢盛纹等,2017)^[29],事务所需要为此投入更多的审计成本和努力,委派更有经验的审计人员、执行更充分的审计程序等,进而导致审计收费提高。因此在面对风险较高的客户时,审计师在收取风险溢价的同时,出具更严格审计意见的概率也会相应提高。

另一方面,非控股大股东退出威胁带来的短期业绩压力也增加了管理层进行盈余操纵的动机。非控股大股东存在将退出威胁作为获得短期利益博弈工具的动机,这会导致审计师工作难度加大,潜在审计失败风险增加。非控股大股东由于持股比例较高,在短期业绩与声誉压力之下,管理层会采取更加隐蔽的盈余管理策略(Edmans等,2013)^[30],甚至通过信息披露策略操纵,推动股价在短期内大幅上升,以满足非控股大股东获取短期利益的需要。同时一些非控股大股东为了获得高额回报,有动机使用其私有信息操纵市场,通过短期交易获利(Shleifer和Vishny,1997;许泐等,2021)^[31-32],已有研究发现非控股大股东在抛售股票前股价持续上涨,而后股价开始下跌,在此过程中获得了异常正收益(Cheng等,2020)^[33],但这损害了其他投资者的利益,也增加了审计师的工作难度和审计投入。如果客户公司通过操纵盈余最终导致投资者的损失,将会加剧审计师的诉讼风险(李留闯和李彬,2015)^[24],一旦投资者遭受损失,无论审计师在审计过程中是否遵循谨慎性原则,都可能成为诉讼对象,增加审计师的时间消耗、法律费用、声誉损失等。因此审计师在考虑到非控股大股东退出威胁可能造成的盈余管理时,在制订工作计划中不仅会增加审计流程,也会投入更多审计资源,出具更严格的审计意见。

因此非控股大股东退出威胁会导致上市公司短期业绩压力增大,一方面使控股股东和管理层更加注重短期业绩,将资金更多地投入金融资产以提高短期业绩,加剧了企业经营风险;另一方面,短期业绩压力导致管理层存在盈余管理的动机,非控股大股东将退出威胁作为博弈工具,利用私有信息操纵股价谋取私利,都会导致审计风险增大。审计师会相应地增加审计投入,收取更高的审计费用,增加出具非标准无保留审计意见的概率作为风险补偿。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设1b:非控股大股东退出威胁会显著提高审计师的审计费用,增加审计师发表非标准无保留审计意见的倾向。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取2006—2019年我国沪深A股上市公司为研究对象,手工收集了非控股大股东及其一致行动人的数据,选择2006年以后的数据是因为2003年以后审计意见类型的变化和2005年9月我国股权分置改革全面铺开的影响。本文剔除了金融保险类上市公司、异常数值以及相关数据缺失的样本,对连续变量进行了上下1%的缩尾处理,最终获得25716个公司年度样本。本文所使用的数据来源于国泰安数据库,数据处理软件为Stata15.0。

(二) 模型设计变量定义

为了检验本文的假设,构建模型(1)和模型(2):

$$Lnfee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ET_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

$$Opinion_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ET_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

模型(1)(2)分别用来检验非控股大股东退出威胁对审计费用和审计意见类型的影响,模型(1)采用OLS回归,模型(2)采用Logit回归。

其中 *Lnfee* 和 *Opinion* 为被解释变量,分别表示审计费用和审计意见。审计费用使用上市公司企业年度审计费用总额的自然对数衡量,审计意见根据审计师对上市公司财务报告出具的意见度量,当审计意见为非标准无保留意见时为1,否则为0(张俊瑞等,2017;王百强等,2021)^[10,34]。

解释变量为 *ET*,表示非控股大股东退出威胁。考虑到我国股权分置改革情况以及市场化的发展,非控股大股东退出威胁用股票流动性与大股东竞争程度的交乘计算得到(Dou等,2018;陈克兢,2019)^[13,18]。其中股票流动性用流通股日均股票换手率衡量,具体计量见模型(3)。*LIQUIDITY_{i,t}*为流通股日均换手率,*BHCOMP_{i,t}*为非控股大股东的竞争程度。

$$ET_{i,t} = LIQUIDITY_{i,t} \times BHCOMP_{i,t} \tag{3}$$

非控股大股东竞争程度 *BHCOMP_{i,t}* 依据模型(4)进行计算。*NCLS_{k,i,t}*为企业*i*第*t*年第*k*个非控股大股东的持股比例,*BLOCK_{i,t}*为企业*i*第*t*年中所有大股东的持股比例之和,此处的持股比例均指持有流通股的比例。*BHCOMP_{i,t}*表示公司所有非控股大股东持股比例占大股东持股比例的平方和,越大表示非控股大股东之间的竞争程度越高。

$$BHCOMP_{i,t} = \sum(NCLS_{k,i,t}/BLOCK_{i,t})^2 \tag{4}$$

Controls 为控制变量,本文参考已有研究(余怒涛等,2021;沈维成,2019)^[1,9],控制了以下变量,还控制了年度与行业固定效应,具体定义如表1所示。

表1 变量定义表

变量性质	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	审计费用	<i>Lnfee</i>	审计费用总额的自然对数
	审计意见	<i>Opinion</i>	当审计意见为标准无保留意见时为0,否则为1
解释变量	非控股大股东退出威胁	<i>ET</i>	参见前文中“非控股大股东退出威胁”的描述
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	当期期末总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/总资产
	总资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/总资产平均余额
	应收账款占比	<i>Rec</i>	应收账款/总资产
	存货占比	<i>Inv</i>	存货/总资产
	流动比率	<i>Cur</i>	流动资产/流动负债
	成长性	<i>Growth</i>	(本年主营业务收入 - 上年主营业务收入)/上年主营业务收入
	企业当年是否亏损	<i>Loss</i>	企业当年发生亏损为1,否则为0
	是否由“四大”审计	<i>Big4</i>	审计师来自国际“四大”时为1,否则为0
	董事会规模	<i>Dsize</i>	董事会人数的自然对数
	独立董事比例	<i>Dir</i>	独立董事人数/董事会人数
	监事会规模	<i>Ssize</i>	监事会人数的自然对数
	高管薪酬	<i>Pay</i>	前三名高管平均薪酬的自然对数
	两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总经理兼任情况,兼任为1,否则为0
	信息披露操纵	<i>Fraud</i>	当上市公司在信息披露方面存在重大违法违规行为被证监会等监察机构处罚和谴责时赋值为1,否则为0
行业变量	<i>Industry</i>	控制行业虚拟变量	
年度变量	<i>Year</i>	控制年份虚拟变量	

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计

表2为主要变量的描述性统计。其中审计费用(*Lnfee*)的均值和标准差分别为13.467和0.644,根据最大值和最小值可以看出上市公司审计费用存在较大差异,审计意见(*Opinion*)的均值为0.071,说明约有7.1%的企业财务报告的审计意见为非标准无保留意见。非控股大股东退出威胁(*ET*)的均值和标准差分别为0.001和0.003,这与以往研究基本一致(陈克兢,2019)^[18],退出威胁的最大值(0.071)和最小值(0.000)差异较大,由其数值分布可见,退出威胁普遍存在且有明显的企业间差异,^①审计机构为国际四大会计师事务所的比例约为3.8%,其余控制变量的描述性统计结果与现有文献基本一致。

表2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25分位	中位数	75分位	最大值
<i>Lnfee</i>	25716	13.467	0.644	9.210	13.028	13.459	13.816	17.418
<i>Opinion</i>	25716	0.071	0.257	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>ET</i>	25716	0.001	0.003	0.000	0.000	0.000	0.001	0.071
<i>Size</i>	25716	21.779	1.332	10.842	20.878	21.687	22.555	28.341
<i>Lev</i>	25716	0.470	0.243	0.050	0.291	0.460	0.624	1.473
<i>Roa</i>	25716	0.026	0.086	-0.468	0.010	0.032	0.061	0.212
<i>Rec</i>	25716	0.120	0.110	0.000	0.034	0.095	0.176	0.975
<i>Inv</i>	25716	0.153	0.145	0.000	0.059	0.117	0.196	0.943
<i>Cur</i>	25716	2.251	2.552	0.193	1.012	1.470	2.379	17.141
<i>Growth</i>	25716	0.220	0.357	-0.197	-0.024	0.129	0.349	1.027
<i>Loss</i>	25716	0.129	0.335	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Big4</i>	25716	0.038	0.191	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Dsize</i>	25716	2.148	0.206	1.099	2.079	2.197	2.197	2.996
<i>Dir</i>	25716	0.370	0.053	0.286	0.333	0.333	0.400	0.571
<i>Ssize</i>	25716	1.249	0.267	0.000	1.099	1.099	1.609	2.708
<i>Pay</i>	25716	12.950	0.858	7.940	12.460	13.023	13.468	23.341
<i>Dual</i>	25716	0.295	0.456	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Fraud</i>	25716	0.200	0.400	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

(二) 回归分析结果

表3(1)一(2)列报告了非控股大股东退出威胁与审计师风险决策的检验结果,非控股大股东退出威胁(*ET*)的系数均显著为正,回归结果支持了假设1b,非控股大股东退出威胁增加了审计费用以及审计师出具非标准无保留审计意见的概率。说明审计师认为非控股大股东退出威胁会增加审计风险,一方面,非控股大股东退出威胁会增加审计工作的难度,为了应对企业过度关注短期业绩以及管理层机会主义盈余操纵所增加的审计风险,审计师在进行审计时不仅会增加审计流程,而且会投入更多的资源进行审计,从而导致审计费用的增加。另一方面,非控股大股东退出威胁带来的短期业绩压力加剧了企业的经营风险和不确定性,为了降低潜在的审计失败风险,审计师在审计职业过程中会更加谨慎,会相应提高出具更严格审计意见的概率。

尽管假设检验结果发现非控股大股东退出威胁会对审计师风险决策产生显著影响,但退出威胁作为一种潜在的治理机制,其是否能够发挥实质作用还需要进一步验证。非控股大股东的真实退出是退出威胁产生作用的重要基础,为了进一步验证结论的严谨性,本文构建模型(5)检验非控股大股东退出行为对审

^①由于退出威胁是通过乘积计算得出且统计结果取小数点后三位,因此在描述性统计中存在大量的值为0.000,实际上,很多样本在小数点三位以后均有数值存在,退出威胁在样本企业间的差异是普遍存在的。

计师风险决策的影响。

$$Lnfee_{i,t}/Opinion_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ETR_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中 ETR 为非控股大股东退出,若上市公司当年存在非控股大股东退出的情况赋值为1,否则赋值为0。表3(3)一(4)列的回归结果表明,非控股大股东退出行为对审计师起到了“警示”作用,审计师会提高审计费用,出具更严格的审计意见,保持更高的职业谨慎进行审计测试,进一步支持了非控股大股东退出威胁确实能够对审计师风险决策产生实质影响。

表3 非控股大股东退出威胁/退出与审计师风险决策回归结果

变量	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>ET</i>	6.434*** (6.93)	1.967*** (3.86)		
<i>ETR</i>			0.143*** (4.40)	0.042** (2.43)
<i>Size</i>	0.275*** (99.56)	-0.031*** (-21.30)	0.299*** (106.87)	-0.032*** (-21.52)
<i>Lev</i>	0.241*** (16.18)	0.002*** (6.86)	0.004*** (8.37)	0.002*** (6.84)
<i>Roa</i>	0.000*** (5.85)	0.000 (1.58)	0.000*** (5.97)	0.000 (1.58)
<i>Rec</i>	0.039 (1.46)	0.027* (1.82)	0.100*** (3.59)	0.025* (1.73)
<i>Inv</i>	-0.214*** (-9.73)	-0.131*** (-11.01)	-0.151*** (-6.68)	-0.131*** (-11.02)
<i>Cur</i>	-0.003** (-2.14)	-0.004*** (-10.20)	-0.005*** (-6.92)	-0.004*** (-10.30)
<i>Growth</i>	0.015*** (8.31)	-0.000 (-0.25)	-0.000 (-0.47)	-0.000 (-0.25)
<i>Loss</i>	0.075*** (8.71)	0.244*** (54.52)	0.115*** (13.53)	0.244*** (54.74)
<i>Big4</i>	0.670*** (46.14)	0.048*** (6.03)	0.780*** (51.38)	0.048*** (6.01)
<i>Dsize</i>	0.037** (2.34)	0.013 (1.43)	0.041** (2.45)	0.013 (1.46)
<i>Dir</i>	0.115** (2.08)	0.053* (1.76)	0.231*** (4.01)	0.053* (1.75)
<i>Ssize</i>	-0.040*** (-3.66)	-0.001 (-0.16)	-0.038*** (-3.39)	-0.000 (-0.08)
<i>Pay</i>	0.061*** (14.71)	-0.015*** (-6.69)	0.050*** (11.45)	-0.015*** (-6.67)
<i>Dual</i>	0.022*** (3.62)	0.002 (0.58)	0.026*** (4.10)	0.002 (0.55)
<i>Fraud</i>	0.033*** (4.87)	0.052*** (14.10)	0.036*** (5.12)	0.053*** (14.20)
<i>Constant</i>	6.289*** (85.42)	0.893*** (22.31)	6.031*** (81.20)	0.891*** (22.81)
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	25716	25716	25716	25716
<i>Adj/Pseudo R²</i>	0.614	0.192	0.613	0.192

注:表中括号内为 T 值,*、**、***分别表示在10%、5%、1%的显著性水平下显著。

(三) 稳健性检验

为了避免变量衡量方式、反向因果、样本自选择、极端事件、遗漏变量等对结果的影响,本文采用以下几种方式进行了稳健性检验。

1. 替换变量。替换被解释变量:审计费用(*Lnfee2*)以审计费用总额与资产总额的比值得到,对审计意见(*Opinion2*)类型进行详细划分并赋值,当审计意见为无法发表意见和否定意见赋值为5,为保留意见加事项段赋值为4,为保留意见赋值为3,为无保留意见加事项段赋值为2,为标准无保留意见赋值为1(张俊瑞等,2017)^[10]。替换解释变量:以持股10%作为识别大股东的标准,对退出威胁重新进行衡量(姜付秀等,2015)^[35]。计算得出变量 *ET2* 再次进行回归,回归结果与前文基本一致。

2. 双重差分法。为了进一步排除样本自选择问题对研究结果的影响,本文参考陈克兢(2019)^[18]的思路,以上市公司当年是否存在非控股大股东退出威胁(*ET*)设置虚拟变量,构建 *DID* 模型。

$$Lnfee_{i,t}/Opinion_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Treat \times Post + \alpha_2 Treat + \alpha_3 Post + \alpha_4 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

其中 *Treat* 为组间虚拟变量,非控股大股东退出威胁从无变为有取1,否则取0(即当年没有非控股大股东及其退出威胁存在),剔除样本期间退出威胁从无到有再到无等多次发生变化的样本,*Post* 为时间虚拟变量,非控股大股东退出威胁从无变为有之后的年度为1,否则为0。回归结果如表4所示,*Treat* × *Post* 的系数均显著为正,表明当存在非控股大股东退出威胁时,显著增加了审计费用以及审计师出具非标准无保留审计意见的概率,说明融资融券强化了非控股大股东退出威胁,进一步证实了本文的结论。

3. Heckman 两阶段检验。为缓解可能存在的样本自选择所引起的估计偏差,进一步采用 Heckman 两阶段进行稳健性检验。第一阶段,构建 Probit 模型考察相关控制变量与非控股大股东退出威胁间的相关性,*ETD* 为是否存在非控股大股东退出威胁的虚拟变量,判别变量包括企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、总资产收益率(*Roa*)、应收账款占比(*Rec*)、存货占比(*Inv*)、流动比率(*Cur*)、成长性(*Growth*)、企业当年是否亏损(*Loss*)、是否由“四大”审计(*Big4*)、董事会规模(*Dsize*)、独立董事比例(*Dir*)、监事会规模(*Ssize*)、高管薪酬(*Pay*)、两职合一(*Dual*)、信息披露操纵(*Fraud*),并根据模型(7)计算逆米尔斯比率(*IMR*)。

$$Prob_{i,t}(ETD) = \alpha_0 + \alpha_1 Size_{i,t} + \alpha_2 Lev_{i,t} + \alpha_3 Roa_{i,t} + \alpha_4 Rec_{i,t} + \alpha_5 Inv_{i,t} + \alpha_6 Cur_{i,t} + \alpha_7 Growth_{i,t} + \alpha_8 Loss_{i,t} + \alpha_9 Big4_{i,t} + \alpha_{10} Dsize_{i,t} + \alpha_{11} Dir_{i,t} + \alpha_{12} Ssize_{i,t} + \alpha_{13} Pay_{i,t} + \alpha_{14} Dual_{i,t} + \alpha_{15} Fraud_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

第二阶段,将逆米尔斯比率(*IMR*)作为控制变量加入模型(1)、(2)进行回归。从表4可以看出,非控股大股东退出威胁(*ET*)的系数均显著为正,说明本文结论仍然稳健。

表4 稳健性检验1

变量	替换被解释变量		替换解释变量		双重差分法		Heckman 两阶段检验	
	<i>Lnfee2</i>	<i>Opinion2</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>ET</i>	7.952 *** (8.50)	5.663 *** (5.39)					2.382 ** (2.30)	2.141 *** (4.08)
<i>ET2</i>			3.533 *** (2.90)	1.056 * (1.70)				
<i>Treat</i> × <i>Post</i>					5.634 *** (3.42)	2.634 *** (3.14)		
<i>Treat</i>					-0.008 (-0.74)	-0.007 (-1.44)		
<i>Post</i>					0.001 (0.18)	0.001 (0.30)		
<i>IMR</i>							2.144 *** (6.69)	0.158 (0.97)

(续表4)

变量	替换被解释变量		替换解释变量		双重差分法		Heckman 两阶段检验	
	<i>Lnfee2</i>	<i>Opinion2</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Constant</i>	5.444*** (72.14)	2.381*** (28.87)	5.614*** (47.40)	0.782*** (13.00)	5.836*** (76.66)	0.790*** (20.33)	4.147*** (10.64)	0.531*** (2.68)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	25716	25716	11326	11326	25697	25697	11908	11908
<i>Adj/Pseudo R²</i>	0.799	0.183	0.661	0.249	0.618	0.244	0.574	0.202

注:表中括号内为 *T* 值, *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平下显著。

4. 工具变量法。考虑到可能存在的互为因果关系,采用工具变量(IV)结合两阶段最小二乘法(2SLS)进一步解决内生性问题。选取滞后一期的非控股大股东退出威胁(*LET*)以及非控股大股东退出威胁的行业均值(*NET*)作为解释变量的两个工具变量。选取这两个变量的原因是,二者与单个企业中的非控股大股东退出威胁密切相关,但对单个企业的审计师决策不会产生直接影响,经过检验也不存在弱工具变量的问题。从表5第二阶段回归结果可以看出,非控股大股东退出威胁(*ET*)的系数均显著为正,支持前文检验结果。

5. 剔除金融危机的影响。考虑到本文的结果可能会受到金融危机、股灾等极端事件的影响,为了保证结论的可靠性,本文剔除了样本期间发生金融危机的2008—2009年的样本,重新进行了相关稳健性检验。由表5可见,非控股大股东退出威胁系数与前文保持一致,本文研究结论依旧稳健。

6. 控制其他变量及公司固定效应。考虑到本文可能遗漏的变量,在前文研究基础上,本文控制了公司层面(有形资本密集度 *FA*、净资产收益率 *Roe*、股权集中度 *Top1*)、行业层面的变量(行业集中度 *HHI*)和公司固定效应重新进行回归,表5的结果表明本文的研究结论具有稳健性。

表5 稳健性检验2

变量	工具变量法检验		剔除金融危机的影响		控制其他变量及公司固定效应	
	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ET</i>	21.067*** (10.62)	3.260*** (3.06)	7.475*** (7.59)	2.387*** (4.60)	1.297* (1.66)	3.809*** (3.45)
<i>FA</i>					-0.026 (-1.22)	0.068** (2.23)
<i>Roe</i>					-0.000 (-0.35)	-0.002*** (-3.24)
<i>Top1</i>					-0.075*** (-2.77)	-0.284*** (-7.49)
<i>HHI</i>					-0.011 (-0.77)	0.019 (0.95)
<i>Constant</i>	6.263*** (89.76)	0.858*** (22.90)	5.751*** (72.48)	0.831*** (19.85)	7.801*** (79.13)	2.799*** (20.14)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	No	No	No	No	Yes	Yes
<i>N</i>	23468	23468	23361	23361	25716	25716
<i>Adj/Pseudo R²</i>	0.529	0.170	0.620	0.191	0.512	0.063

注:表中括号内为 *T* 值, *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平下显著。

五、进一步检验

(一) 异质性检验

非控股股东退出威胁的公司治理效应内生于企业所在的内外部环境,特别是在新兴加转轨时期的中国,下面本文考察企业内外部制度环境差异对非控股股东退出威胁与审计师风险决策之间关系的影响。

从企业内部来看,一是产权性质层面。国有企业的控股股东属于政府,控制权转移风险较低,同时国企面临更严格的监管,其管理层出于政治成本和声誉等因素的考虑,盈余管理和掏空动机较弱(Jiang和Kim,2015)^[36],审计师面临的风险相对较低,另外,国企大股东对国有上市公司的干预往往采用行政手段(王超恩和张瑞君,2015)^[37],削弱了非控股股东退出威胁的动机,因而本文预期在非国企中,非控股股东退出威胁对审计师风险决策的正相关性更显著;二是退出威胁可信性。可置信的退出威胁能够对公司治理产生显著影响(Hope等,2017)^[17],当大股东持股比例之和相对于控股股东越少,其积极参与公司治理的动机就越小,退出的可能性越大(姜付秀等,2015)^[35]。当企业非控股股东退出威胁可信度越高时,审计师就需要为可能面临的审计失败风险做更多准备,如增加更多的审计程序,提高审计费用并在出具审计意见时更加谨慎以降低审计风险,因此本文预计非控股股东退出威胁在可信度更高时具有更显著的影响。

从企业外部来看,一是审计师规模。我国审计市场竞争激烈,审计更多作为形式上的制度以迎合外界监督(沈维成,2019)^[9],面临严格的审查和涉及上市公司审计的法律诉讼,非“四大”事务所对处罚的承受能力相对较低,面临着更高的风险(Defond和Lennox,2011)^[38],而“四大”有更强的实力面对诉讼和损失,非“四大”更可能提高出具非标意见的概率以降低审计和诉讼风险,因此本文预计由非“四大”审计的上市公司中非控股股东退出威胁对审计师风险决策有更显著的影响。二是分析师关注。分析师在市场中具有重要的信息传递作用(王静懿等,2019)^[6],能够利用专业优势对管理层产生约束作用,发挥积极的公司治理作用。审计师能够根据分析师预测结果识别企业风险,当分析师关注人数较多时,能够减少审计师风险,使其降低出具非标意见的概率(廖义刚和杨雨馨,2021)^[39],因此,本文预期在分析师关注少的上市公司中,非控股股东退出威胁会显著增加审计费用和出具非标准意见的概率。

由表6可见,国有企业和非国有企业中的非控股股东退出威胁均增加了企业的审计费用,而对非标准意见的影响仅在非国企中显著为正,在国企中并不显著,表明审计师对非国有企业中的非控股股东退出威胁持有更加谨慎的态度。表6—7的数据结果表明非控股股东退出威胁在退出威胁可信性高、非“四大”和分析师关注少的企业中,显著增加了审计费用和出具非标准意见的概率,符合前文预期。上述回归结果进一步验证了企业内外部制度的影响机制。

表6 内部治理机制、非控股股东退出威胁与审计师风险决策

变量	国有企业		非国有企业		退出威胁可信性高		退出威胁可信性低	
	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>ET</i>	9.027*** (4.59)	0.514 (0.32)	6.767*** (6.85)	2.021*** (3.79)	9.017* (1.68)	2.781 (1.08)	5.907*** (5.50)	3.017*** (4.97)
<i>Constant</i>	5.430*** (40.72)	2.097*** (19.34)	5.897*** (68.14)	0.901*** (19.28)	6.193*** (43.04)	0.699*** (10.08)	6.398*** (65.19)	0.926*** (16.69)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9420	9420	18346	18346	7370	7370	16296	16296
<i>Adj/Pseudo R²</i>	0.673	0.208	0.626	0.214	0.589	0.184	0.578	0.218

注:表中括号内为*T*值,*、**、***分别表示在10%、5%、1%的显著性水平下显著。

表7 外部机制、非控股大股东退出威胁与审计师风险决策

变量	分析师关注多		分析师关注少		由“四大”审计		非“四大”审计	
	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>ET</i>	-1.102 (-0.72)	0.132 (0.30)	2.456** (2.10)	1.531* (1.72)	-10.201 (-1.26)	1.555 (0.80)	1.929** (2.08)	1.920*** (3.66)
<i>Constant</i>	6.266*** (57.88)	0.057* (1.81)	7.609*** (68.98)	1.556*** (18.52)	8.613*** (12.95)	0.426*** (2.67)	6.726*** (91.77)	0.922*** (22.22)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	14 472	14 472	11 244	11 244	979	979	24737	24737
<i>Adj/Pseudo R²</i>	0.570	0.097	0.498	0.210	0.517	0.195	0.498	0.210

注:表中括号内为*T*值,*、**、***分别表示在10%、5%、1%的显著性水平下显著。

(二) 机制检验

前文证明了非控股大股东退出威胁对审计师风险决策具有显著影响,为了进一步厘清非控股大股东退出威胁对审计师风险决策的影响机制,在前文理论分析和实证结果的基础上,考虑到审计收费与审计意见之间的关系在特定条件下可能并不一致,分别分析非控股大股东退出威胁对审计收费和审计意见的路径机制。

非控股大股东退出威胁给公司带来了较大的短期业绩压力,一方面控股股东和管理层为了提升短期业绩,会增加对金融渠道的投资和依赖,这加剧了企业经营风险;另一方面,短期业绩压力导致管理层存在盈余管理的动机,非控股大股东将退出威胁作为博弈工具,利用私有信息操纵股价谋取私利。从审计师风险规避角度来看,为了降低审计风险,在面临这种情况时,审计师要投入更多的审计资源和精力,执行更充分的审计程序,从而增加了审计费用。然而即使审计师在审计过程中保持谨慎,投入更多的审计资源进行审计,在投资者遭受损失时其仍然可能成为诉讼对象,因此审计师在面临非控股大股东退出威胁带来的企业经营风险时,会通过出具非标准无保留意见作为风险补偿。因此我们预期,审计投入作为影响审计费用的重要机制(梁日新和李英,2021)^[40],在非控股大股东退出威胁与审计费用间发挥了中介作用。同时,非控股大股东退出威胁主要通过影响企业经营风险从而增加审计师发表非标准无保留审计意见的倾向。

基于以上分析,本文构建了模型(8)——(11)分别探究审计投入(*Linvest*)和经营风险(*Roa_sd*)的中介作用,其中模型(8)和(9)验证审计投入是否在非控股大股东退出威胁对审计收费的影响中发挥了中介作用,审计投入计算方式为资产负债表日与审计日间隔天数的自然对数,时间越长,说明审计师越努力(梁日新和李英,2021)^[40]。模型(10)和(11)验证经营风险是否在非控股大股东退出威胁对审计意见的影响中发挥了中介作用,企业经营风险采用企业近五年总资产收益率的波动率(*Roa_sd*)来衡量(褚剑等,2018)^[41],波动率越大,表明企业的经营风险越高。

$$Linvest_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ET_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$Lnfee_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ET_{i,t} + \alpha_2 Linvest_{i,t} + \alpha_3 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$Roa_sd_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ET_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$Opinion_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ET_{i,t} + \alpha_2 Roa_sd + \alpha_3 Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

表8列(1)为非控股大股东退出威胁(*ET*)与中介变量审计投入(*Linvest*)的回归结果,列(2)为加入审计投入后非控股大股东退出威胁与审计费用(*Lnfee*)的回归结果,结合表3的回归结果可以发现,非控股大股东退出威胁显著增加了审计投入,在加入中介变量审计投入后,其系数仍然显著为正,退出威胁的系数不显著,说明审计投入在非控股大股东退出威胁对审计费用的影响中发挥了完全中介作用。表8列(3)为非控股大股东退出威胁(*ET*)与中介变量经营风险(*Roa_sd*)的回归结果,列(4)为加入经营风险后非控股大股东退出威胁与审计意见(*Opinion*)的回归结果。由列(3)可见,退出威胁与经营风险显著正相关,列(4)加入中介变量经营风险后,退出威胁和经营风险均在1%的水平上显著为正,且退出威胁的系数从表3

的1.967改变为1.805,表明企业经营风险在非控股大股东退出威胁与对审计意见的影响中发挥了部分中介效应。综上所述,非控股大股东退出威胁一方面通过增加审计投入增加了审计费用,另一方面通过加剧企业经营风险进而增加了审计师出具非标准审计意见的概率。

表8 非控股大股东退出威胁与审计师风险决策:中介机制检验结果

变量	<i>Linvest</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Roa_sd</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>ET</i>	1.480** (2.43)	1.108 (1.18)	0.277*** (2.70)	1.805*** (3.15)
<i>Linvest</i>		0.105*** (10.89)		
<i>Roa_sd</i>				1.652*** (40.62)
<i>Constant</i>	4.181*** (87.42)	6.339*** (75.10)	0.324*** (38.69)	0.552*** (11.38)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	25716	25716	25716	25716
<i>Adj/Pseudo R²</i>	0.109	0.560	0.272	0.259

注:表中括号内为 *T* 值,**、***分别表示在5%、1%的显著性水平下显著。

(三) 基于非控股大股东主体异质性的检验

不同类型的非控股大股东由于动机和能力的差异,其退出威胁的治理作用有所不同,一系列企业改革措施塑造的差异化大股东结构也提供了良好的自然场景,将不同类型的非控股大股东进行区分,探究其退出威胁治理效应的差异,有助于更深入了解不同类型非控股大股东退出威胁的治理作用。参考已有研究将样本按机构投资者、外资股东、自然人三类非控股大股东退出威胁分别重新进行计算并回归(廖静和刘星,2020)^[14]。由表9可见,无论是何种类型的非控股大股东,均对审计费用产生了显著的影响,但只有机构投资者退出威胁增加了审计师发表非标准无保留审计意见的概率。说明机构投资者作为企业股东中的重要角色,其退出威胁带来的审计风险受到审计师的重点关注,这可能是由于机构投资者在股票市场中的交易更加频繁,且更为专业,因此审计师会更加关注机构投资者的退出威胁。

表9 不同类型非控股大股东退出威胁与审计师风险决策

变量	机构投资者		外资股东		自然人	
	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>	<i>Lnfee</i>	<i>Opinion</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ET</i>	8.517*** (8.41)	2.098*** (3.98)	12.523*** (3.19)	0.736 (0.46)	5.411*** (2.65)	0.671 (0.70)
<i>Constant</i>	5.870*** (44.57)	0.752*** (10.97)	4.733*** (14.13)	1.087*** (7.93)	5.860*** (34.65)	0.440*** (5.57)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	25716	25716	25716	25716	25716	25716
<i>Adj/Pse R²</i>	0.663	0.207	0.725	0.290	0.557	0.211

注:表中括号内为 *T* 值,***表示在1%的显著性水平下显著。

中国资本市场中机构投资者持股相对短期化,其退出公司的现象较为常见,为了进一步排除机构投资者这一不稳定因素对结果的影响,采用剔除交易型机构投资者以及使用股权分置改革作为外生冲击两种

方法增强结论的稳健性。

第一,不同类型的机构投资者持股动机和退出情况存在差异。机构投资者中存在一部分以短期交易获利为目标的投资者,这部分投资者会进行频繁交易,基金或理财产品到期后就会退出。这种退出与公司治理关系较弱,为了进一步控制这类投资者对结果的影响,本部分剔除了样本中的交易型机构投资者并重新进行回归。具体使用以下指标衡量机构投资者稳定性(牛建波等,2013)^[42],首先,以纵向时间为准考虑持股比例,计算上市公司当年机构投资者持股比例与过去三年机构投资者持股比例标准差的比值,记为 SD ,若标准差固定, SD 越大,机构投资者该年度持股比例越高,若该年度持股比例固定,则 SD 越大,标准差越小。上述两种情况均表明,从纵向时间角度来看, SD 越大,机构投资者的稳定性越高。其次,从横向行业维度特征出发,以年度行业中位数构建机构投资者在行业内相对稳定性指标,记为 $MEDIAN$ 。最后,比较二者的大小,若机构投资者稳定性指标(SD)小于行业内相对稳定性指标($MEDIAN$),则该机构投资者为交易型机构投资者,反之,则为稳定型机构投资者。从表10(1)(2)列可以看出,在剔除了交易型机构投资者后,非控股大股东退出威胁对审计师风险决策的影响与前文保持一致。

第二,以股权分置改革作为外生冲击(Hope等,2017;姜付秀等,2015)^[17,35]。股权分置改革增强了股票流动性,提升了非控股大股东退出的可信性,借助这一政策,构建 DID 模型。当企业在股权分置改革之前至少存在一个持股超过5%的非控股大股东时 $Treat$ 为1,否则为0,当企业完成股权分置改革时 $Post$ 为1,否则为0。将变量 $Treat \times Post$ 代入模型(1)(2)进行检验,从表10(3)(4)列可见,在股权分置改革为非控股大股东的退出提供了可能之后,其退出威胁显著增加了审计师的审计收费和出具非标准审计意见的概率,再次印证了前文的结果。

表10 退出威胁与审计师风险决策:剔除交易型机构投资者

变量	$Lnfee$	$Opinion$	$Lnfee$	$Opinion$
	(1)	(2)	(3)	(4)
ET	6.969 *** (6.80)	2.300 *** (4.53)		
$Treat \times Post$			0.058 *** (5.12)	0.031 *** (6.78)
$Constant$	5.761 *** (67.59)	0.651 *** (15.43)	6.024 *** (78.64)	0.911 *** (22.66)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
$Industry/Year$	控制	控制	控制	控制
N	20177	20177	25716	25716
$Adj/Pse R^2$	0.620	0.211	0.614	0.194

注:表中括号内为 T 值,***表示在1%的显著性水平下显著。

六、结论、启示与展望

本文以非控股大股东治理方式多元化为背景,研究了非控股大股东退出威胁对审计师风险决策的影响,结果发现,非控股大股东退出威胁显著增加了审计师的审计收费和出具非标准审计意见的概率,表明审计师能够识别非控股大股东的退出威胁;同时非控股大股东的实质退出确实对审计师起到了“警示”作用,进一步验证了其退出威胁的作用;异质性检验发现,非控股大股东退出威胁的影响在非国有企业中更为显著,且在退出威胁可信性高、非“四大”和分析师关注少的企业中对审计师风险决策的影响更大。机制检验发现,非控股大股东退出威胁主要通过增加审计投入从而提高审计费用,由于加剧企业经营风险而增加审计师出具非标准审计意见的概率。基于非控股大股东性质的拓展检验表明,机构投资者退出威胁对审

计师风险决策影响更显著。

本文考察了非控股大股东退出威胁的经济后果,揭示了资本市场参与者对非控股大股东退出威胁的反应。研究结论的启示在于:第一,政府部门应进一步提升会计师事务所的独立审计地位,使其在资本市场中充分发挥第三方监督作用,规范促进审计市场发展,为审计师的鉴证行为营造良好的市场氛围和坚实的执业平台。第二,企业要进一步完善公司治理机制为非控股大股东参与治理创造条件。近年来,非控股大股东的整体数量呈现上升趋势,这符合国家建立合理制衡的股权结构的要求,也从侧面表明非控股大股东对企业会产生越来越重要的影响。第三,企业要充分发挥非控股大股东和外部审计的协调作用,共同促进企业发展。非控股大股东退出威胁的存在,使审计师保持更高的职业谨慎,因此,企业要提高信息披露质量,积极配合事务所审计监督。

本文还存在如下不足:第一,非控股大股东退出威胁的治理动机可能存在差异,目前在研究中无法对其监督治理目标和获取收益目标分别进行详细衡量,未来还需要深入考虑退出威胁的动机。第二,以非控股大股东持股比例与股票流动性的乘积衡量退出威胁是学术研究中较为普遍的做法,但仍然存在一定噪音,退出威胁作为一种潜在的治理机制,如何在中国市场中对其进行更加直接准确的衡量,还有待进一步关注。第三,本文主要关注了退出威胁对外部审计的影响,后续研究还有较大的讨论空间,研究内容可进一步延伸到其他利益相关者,使退出威胁的研究框架更加丰富。本文的研究旨在充实审计师风险决策的研究框架,同时为非控股大股东的作用提供了新的思路和启示,能够进一步发挥审计师的监督作用,有助于理解不同的审计师采取差异化风险应对策略的决策逻辑。

参考文献:

- [1]余怒涛,张华玉,李文文.非控股大股东退出威胁究竟威胁了谁?——基于企业投资效率的分析[J].中央财经大学学报,2021(2):55-72.
- [2]BHARATH S T, JAYARAMAN S, NAGAR V. Exit as governance: an empirical analysis[J]. The Journal of Finance, 2013, 68(6):2515-2547.
- [3]JIANG F X, CAI W J, WANG X, et al. Multiple large shareholders and corporate investment: evidence from China[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 50(3):66-83.
- [4]PARRINO R, SIAS R W, STARKS L T. Voting with their feet: institutional ownership changes around forced CEO turnover[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 68(1):3-46.
- [5]DJANKOV S, PORTA R L, LOPEZ-DE-SILANES F, et al. The law and economics of self-dealing[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(3):430-465.
- [6]王靖懿,夏常源,傅代国.放松卖空管制、控股股东股权质押与审计费用[J].审计研究,2019(3):84-92.
- [7]陈运森,邓祎璐,李哲.非行政处罚性监管能改进审计质量吗?——基于财务报告问询函的证据[J].审计研究,2018(5):82-88.
- [8]高宇辰,赵敏,莫冬燕.行业自律监管影响审计师决策了吗——基于会计师事务所执业质量检查的证据[J].宏观经济研究,2021(2):162-175.
- [9]沈维成.债务期限结构会影响审计师风险决策行为吗——基于审计投入、审计费用和审计意见视角的研究[J].山西财经大学学报,2019(1):111-124.
- [10]张俊瑞,余思佳,程子健.大股东股权质押会影响审计师决策吗?——基于审计费用与审计意见的证据[J].审计研究,2017(3):65-73.
- [11]牛瑞阳,陈琳,李瑞涛,等.多个大股东与审计定价——基于中国家族企业的研究[J].外国经济与管理,2021(6):57-73.
- [12]唐跃军,李维安,谢仍明.大股东制衡、信息不对称与外部审计约束——来自2001—2004年中国上市公司的证据[J].审计研究,2006(5):33-39.
- [13]DOU Y, HOPE O K, THOMAS W B, et al. Blockholder exit threats and financial reporting quality[J]. Contemporary Accounting Research, 2018, 35(2):1004-1028.
- [14]廖静,刘星.稳定型机构投资者退出威胁能够抑制国有企业过度投资吗?[J].现代财经(天津财经大学学报),2020(6):

- 47-62.
- [15]李馨子,牛煜皓,陈晓.企业金融资产配置、审计师识别与审计收费[J].审计研究,2019(3):93-100.
- [16]KIM Y,LI H D,LI S Q. CEO equity incentives and audit fees[J]. Contemporary Accounting Research,2015,32(2):608-638.
- [17]HOPE O K,WU H,ZHAO W. Blockholder exit threats in the presence of private benefits of control[J]. Review of Accounting Studies,2017,22(2):873-902.
- [18]陈克兢.非控股大股东退出威胁能降低企业代理成本吗[J].南开管理评论,2019(4):161-175.
- [19]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.
- [20]杨湘琳,王永海.高管薪酬、会计信息透明度与审计收费——基于中国制造业上市公司的数据[J].科学决策,2020(2):42-65.
- [21]HELWEGE J,INTINTOLI V J,ZHANG A. Voting with their feet or activism? Institutional investors' impact on CEO turnover[J]. Journal of Corporate Finance,2012,18(1):22-37.
- [22]窦欢,陆正飞.大股东代理问题与上市公司的盈余持续性[J].会计研究,2017(5):32-39.
- [23]JIANG G,RAO P,YUE H. Tunneling through non-operational fund occupancy: an investigation based on officially identified activities[J]. Journal of Corporate Finance,2015,32(2):295-311.
- [24]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.
- [25]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.
- [26]BUSHEE B J,CARTER M E,GERAKOS J. Institutional investor preferences for corporate governance mechanisms[J]. Journal of Management Accounting Research,2014,26(2):123-149.
- [27]XU C,XU Y,LI F. Can the exit threat of non-controlling major shareholders promote corporate innovation? [J]. Technology Analysis and Strategic Management,2021,34(5):1-15.
- [28]张悦玫,丛龙娇,方聪聪.制造业企业金融化对其转型升级程度的影响——基于风险与收益的中介效应检验[J].投资研究,2022(7):4-19.
- [29]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.
- [30]EDMANS A,FANG V W,ZUR E. The effect of liquidity on governance[J]. Review of Financial Studies,2013,26(6):1443-1482.
- [31]SHLEIFER A,VISHNY R W. A survey of corporate governance[J]. Journal of Finance,1997,52(2):737-783.
- [32]许泱,周少甫,徐朝辉.非控股大股东退出威胁对实体企业“脱实向虚”的治理效应研究[J].中国软科学,2021(11):126-136.
- [33]CHENG M,LIN B,LU R, et al. Non-controlling large shareholders in emerging markets: evidence from China[J]. Journal of Corporate Finance,2020,63(4):112-138.
- [34]王百强,杨雅宁,孙昌玲.企业核心竞争力是否影响审计师决策? ——基于A股上市公司的实证研究[J].审计研究,2021(2):68-79.
- [35]姜付秀,马云飙,王运通.退出威胁能抑制控股股东私利行为吗? [J].管理世界,2015(5):147-159.
- [36]JIANG F,KIM K A. Corporate governance in China: a modern perspective[J]. Journal of Corporate Finance,2015,32(3):190-216.
- [37]王超恩,张瑞君.内部控制、大股东掏空与股价崩盘风险[J].山西财经大学学报,2015(10):79-90.
- [38]DEFOND M L,LENNOX C S. The effect of SOX on small auditor exits and audit quality[J]. Journal of Accounting & Economics,2011,52(1):21-40.
- [39]廖日新,杨雨馨.审计师能识别分析师预测传递的风险信号吗——基于关键审计事项语调的文本分析[J].当代财经,2021(1):137-148.
- [40]梁日新,李英.年报文本语调与审计费用——来自我国A股上市公司的经验数据[J].审计研究,2021(5):109-119.
- [41]褚剑,秦璇,方军雄.经济政策不确定性与审计决策——基于审计收费的证据[J].会计研究,2018(12):85-91.
- [42]牛建波,吴超,李胜楠.机构投资者类型、股权特征和自愿性信息披露[J].管理评论,2013(3):48-59.

