

审计师行业专长降低了公司权益资本成本吗？ ——基于法制环境与产权性质的分析

郝东洋¹, 王 静²

(1. 华东师范大学 商学院, 上海 200241; 2. 上海海事大学 经济管理学院, 上海 201306)

摘 要:文章基于中国特殊的制度背景,以2007—2013年沪深A股上市公司为研究对象,检验了审计师的行业专长对公司权益资本成本的影响。研究发现:(1)审计师的行业专长通过提高会计信息质量的途径确实降低了上市公司的权益资本成本;(2)产权性质和制度环境在审计师的行业专长影响公司权益资本成本的过程中发挥了调节作用,且这种调节作用在法制环境较差地区的公司中以及国有产权的公司中表现得更为明显。这说明具有行业专长的审计师在中国证券市场上发挥了替代性的保护投资者的作用。文章为法制进程相对落后地区如何通过外部审计来加强对投资者的保护提供了理论依据与政策思路。

关键词:审计师行业专长;法制环境;产权性质;权益资本成本

中图分类号:F239.4 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2015)03-0132-13

一、引 言

审计师行业专长的重要性毋庸置疑,其在提高审计质量、规避审计风险和降低审计成本等方面的作用已被实务界和行业管理组织所充分认识,学术界近年来亦提供了其改善上市公司盈余质量的大量证据(Balsam等,2003;董秀琴等,2010;刘文军等,2010;龙振海和胡奕明,2011)。然而,审计师行业专长改进盈余质量的作用能否使投资者为信息风险的降低而支付溢价从而产生更低的权益资本成本呢?这一问题在近期受到了监管者与众多学者的关注。在国外,已有学者提供了相应的正面证据(Krishnan等,2013)。然而,这一影响在中国证券市场上的表现如何,还没有相应的研究给予解答。本文结合我国的制度背景,研究了审计师行业专长对公司权益资本成本的影响,并考虑到法制化进程与产权性质的差异,分析了两者对前述影响的调节作用;同时,还分析了不同法制环境下审计师行业专长对不同产权公司的调节差异。研究发现,在我国,审计师的行业专长通过提高会计信息质量显著降低了上市公司的权益资本成本,这种作用在法制环境较差地区的上市公司以及国有控股的上市公司中更为突出;进一步考虑了法制环境与产权性质的综合影响后,还发现在法制环境较差的情况下审计师的行业专长对国有公司权益资本成本的降低作用更加明显。

本文的贡献在于:(1)拓展了对审计师的行业专长在中国资本市场上经济后果的认识,提供了审计师的行业专长通过提高公司盈余质量而降低上市公司权益资本成本的证据,证实了审计师的行业专长在降低信息风险和保护投资者利益方面的作用,为我国注册会计师行业培养服务专长的发展方向提供了现实依据;(2)证实了在不同法制环境和不同产权安排

收稿日期:2014-09-04

基金项目:国家自然科学基金项目(71472064)

作者简介:郝东洋(1976—),男,河南平顶山人,华东师范大学商学院讲师;

王 静(1980—),女,陕西西安人,上海海事大学经济管理学院讲师。

下,审计师的行业专长在保护投资者利益方面发挥的积极作用,对于强化外部治理环境和内部治理机制较差的上市公司审计工作具有重要意义。

文章余下内容的安排如下:第二部分是文献回顾和研究假设;第三部分介绍研究方法;第四部分是实证结果与分析;第五部分是结论。

二、文献回顾和研究假说

(一)审计师行业专长与公司权益资本成本。在资本市场上,审计师的独立鉴证服务是一种重要的投资者保护机制。它为降低公司管理者与投资者之间信息不对称所引发的代理成本发挥了重要作用,投资者面对的不确定性和潜在信息风险也得到了降低。倘若在面对无法分散的财务报告风险时,审计师不能做出高质量和可置信的鉴证服务,那么投资者承担的信息风险势必上升,从而索取更高的投资回报率以弥补相应的风险损失。从这一角度看,高质量和高置信度的审计服务意味着权益资本提供者获得更低的回报率,即更低的公司权益资本成本。与此同时,从理论上讲,规模较大且具有行业专长的事务所具备了提供更高质量审计鉴证服务的素质与能力,因此可预期的是,事务所规模和审计师的行业专长都会对公司权益资本成本产生影响。但是,源于对实践中审计师职业道德和独立性的疑问,学者对大规模事务所和具有行业专长的事务所是否显著改善了会计信息质量并没有形成一致意见(Kim等,2003;Kwon等,2007);此外,作为信息使用者的投资者,在公司估值的过程中是否认可上述事务所有效提高了信息质量并保护了自身利益,从而降低其回报率,也存在较大不确定性;因此,事务所特征对公司权益资本的影响仍需实证证据给予支持。从国外研究来看,事务所规模特征对市场投资者的影响首先获得了验证;而在审计师的行业专长是否影响公司权益资本方面,相关文献尚不多见。新近的国外研究就此提供了一定的正面证据,如以是否“在所处城市中份额排行第一”作为审计师的行业专长的代理变量,发现其与公司权益资本成本呈负相关关系(Krishnan等,2013)。而从国内研究来看,尚未发现有关事务所规模和行业专长对公司权益资本成本影响的研究。在新兴的中国证券市场和审计师行业的发展背景下,国外的研究结论是否适用,同时在法制化进程不均衡、国有与民营产权并存的大环境下,事务所特征对公司权益资本成本的影响是否存在差异,则仍需学者给予解答。本文将关注行业专长这一事务所重要质量特征对公司权益资本成本的影响。国内大量研究证据显示,审计师的行业专长提高了上市公司会计信息质量。在这一前提下,如果投资者对该作用给予认同,则索取的回报率和权益资本成本会受到影响。

事实上,已有文献从多个方面证实了审计师的行业专长意味着质量更高和更加可靠的会计信息。相关结论包括:具有行业专长的审计师更能发现公司会计差错(Owhoso等,2002;刘文军等,2010),被具有行业专长的审计师所审计的公司具有更低的盈余管理程度(Balsam等,2003;董秀琴等,2010)、更高的盈余反应系数(Balsam,2003;董秀琴等,2010)和更高的盈余稳健性(龙振海和胡奕明,2011)等。与此同时,我们看到,随着近年来中国注册会计师协会“培养行业服务专长”策略的实施,加之事务所在合并过程中行业专长程度不断提高,具有行业专长的审计师发挥作用已经成为可能。而在2007年后,新审计准则和风险导向审计的实施更是对审计师提出了进一步的专业要求与工作质量要求,具有行业专长的审计师的鉴证服务质量得到不断提升,其对投资者的保护力度也在随之增强。在这一情形下,投资者有可能提升对具有行业专长的审计师的鉴证会计信息的信任度,从而降低因信息不确定性而索取高回报率,从而降低公司权益资本成本。基于以上分析,鉴于审计师行业专

长能够带来更加透明和可靠的信息披露并提高公司会计盈余的准确性,进而降低投资者的信息风险,同时投资者也可能更加信任具有行业专长的审计师所鉴证的公司财务信息,从而降低回报率,为上市公司带来更低的权益资本成本;由此,我们提出如下研究假说:

假说1:其他条件给定时,具有行业专长的审计师客户的权益资本成本会低于不具备行业专长的审计师客户的权益资本成本。

(二)法制环境、审计师行业专长与权益资本成本。如前所述,由于高质量的审计鉴证服务实质上起到了降低代理成本和减弱信息风险的投资者保护功能,因此在考虑审计师的行业专长作用时,不能忽略外部制度环境因素带来的影响。毕竟,不同的制度环境意味着投资者保护程度的差异(王鹏,2008),审计师的行业专长的保护作用可能随之产生变化。在此,我们首先从法制环境的差异角度来分析公司外部制度环境对前述关系的影响。事实上,一个地区的法制环境综合体现了该地区在立法、执法、司法、守法和对法律实施监督的全部过程与活动,并决定了公司出资者的合法权益能否得到有效保护。而受到经济发展水平、历史和文化等因素的影响,我国各地区的法制化进程差异较大,不同地区上市公司所处的法制环境存在显著差别。在法制环境较差的地区,上市公司管理者通过财务操纵侵占外部投资者利益的机会主义行为较难受到有效监督和约束,投资者保护力度因之受到削弱。除此之外,法制环境较差的地区往往还意味着较为严重的政府干预,政府会为了实现政治目标而对经济和司法实施干预(夏立军和方轶强,2005)。

而就不同法制环境下审计师的监督保护作用而言,学术界存在着替代关系与协同关系两种看法。前者认为法制环境和外部审计在保护投资者利益方面能够相互替代,高声誉和高素质的审计师会在法制环境较差的地区发挥更大作用(Choi等,2008);后者则认为法制环境与外部审计在保护投资者利益方面是相互协同促进的,高声誉和高素质的审计师只有在法制环境较好的地区才能发挥更大作用(Francis和Wang,2008)。本文认为,当前我国专长审计师与法制环境的关系更多地表现为替代关系而非协同关系;原因在于,法制水平影响了审计师的执业谨慎性,且审计师会在执业法律责任相对严苛的地区更加充分地体现出其执业能力。就实际情况来看,随着我国审计师行业法规的不断完善,审计师法律责任已在很大程度上得到了明确和强化,同时由于具备证券从业资格和具有行业专长的事务所大多驻地于法制较为健全的中心城市,因此审计师承担的法律风险普遍较大,较难受到上市公司客户所在地法律环境的影响。相反,因为我国上市公司所在地的法制环境差异依然较大,所以专长审计师在较差法制环境地区发挥替代性治理作用成为可能。具体来看,由于会计操纵手段具有复杂性、隐蔽性和专业性特点;因此,当公司所处地区法制环境较差时,管理者较易在缺乏有效监督约束下利用会计手段实现自身利益或政治利益最大化,从而导致投资者信息风险提升和合法利益受损。此时,尽责的具有行业专长的审计师将能够通过其专业的技术手段识别复杂的会计操纵,提供更高质量、更有置信度的审计报告,从而降低投资者面临的信息风险。于是,行业专长审计师降低投资者风险,进而降低其回报索取率、产生较低权益资本成本的作用就会得到显著体现。相反,当公司所在地区法制化水平较高时,管理者通过会计操纵侵占投资者利益的操纵行为会受到更为有效的监督和约束,投资者的信息风险势必因之降低。于是,行业专长审计师降低投资者风险的优势将会随之减弱,其降低权益资本成本的作用显著性也会较低。基于上述分析,我们认为作为一种替代性的投资者保护机制,具有行业专长的审计师或将在法制环境较差的地区发挥更大作用,其降低公司权益资本成本的作用会更强;由此,我们提出第二个研究假说:

假说 2: 其他条件给定时, 在法制环境较差的地区, 具有行业专长的审计师降低公司权益资本成本的作用会更强。

(三) 不同法制环境下的产权性质差异、审计师行业专长与权益资本成本。同时应当注意, 行业专长审计师对投资者的保护作用, 除了考虑外部制度环境因素外, 还应当考虑其他影响公司代理问题的内部因素。在此, 我们从上市公司所有权性质角度进行检验。事实上, 既然行业专长审计师通过会计信息鉴证, 本质上解决的是公司管理者与投资者之间的代理问题, 那么就应考虑到这种代理问题的严重程度, 除了受到法律制度环境等外部治理因素的影响外, 还会受到公司内部治理机制的影响。而所有权性质则是决定公司治理结构及其效率的最关键因素。从目前现状看, 我国国有控股公司的代理成本远高于民营控股公司。激励机制不足和监督机制欠缺等问题使得国有公司管理者的败德行为更为严重, 政府控制下社会性目标的承担也使国有公司更易偏离股东利益最大化目标。已有文献也表明, 相较于民营企业, 国有公司的盈余质量更差, 其内部治理机制对盈余操纵现象的制约作用也更弱(陈冬华等, 2005; 顾鸣润等, 2012)。因此, 考虑到国有公司信息透明度更低和投资者面临的信息风险更大, 在国有产权安排下, 具有行业专长审计师的作用会更强, 其降低信息风险和权益资本成本的作用也会更加突出。

进一步地看, 由于国有产权安排带来的政府干预和管理者败德行为严重程度, 并不能摆脱法制环境的制约, 因此外部治理环境和内部产权安排的交叉作用也应给予考虑。已有研究表明, 在法制环境更好和市场化进程更快的地区, 政府干预等侵害国有公司中小股东的行为往往能够受到有效抑制(夏立军和方轶强, 2005)。换言之, 在法制环境较差的地区, 由于政府对国有公司的干预更严重、法律监督对企业高管的约束亦更有限, 所以这类公司代理问题更严重(法制环境较差地区的低法律责任强化了国有公司的侵占动机), 更易通过财务信息操纵来侵占外部中小投资者利益。于是, 在法律环境较差和国有产权安排的情境下, 行业专长审计师对投资者的保护作用或将更为明显, 其降低权益资本成本的作用也将更强。基于以上分析, 我们提出两个递进的研究假说:

假说 3: 其他条件给定时, 行业专长审计师降低国有控股公司权益资本成本的作用相较于非国有控股公司会更强。

假说 4: 其他条件给定时, 在差的法律环境下, 前述作用的差异会更明显。即在法制环境较差的地区, 具有行业专长的审计师降低国有公司权益资本成本作用的相对优势更强。

三、研究方法

(一) 变量设计。1. 权益资本成本(R)。在权益资本成本的测度方法中, 事前估算模型要优于事后估算模型。而在戈登增长模型(GGM)、剩余收益模型(GLS)和非正常盈余增长模型(包括 PEG 、 $MPEG$ 和 OJN 模型)等事前模型中, 虽然 PEG 和 $MPEG$ 模型明显优于其他模型, 但 PEG 模型的测度值比其他几种模型明显偏高, 且五种事前模型的估算值差异较大(毛新述等, 2012)。因此, 为保证结论可靠性, 降低单一模型带来的估算误差, 本文参考 Hail 和 Leuze(2006)的处理方法, 采用基于五种模型的测算值均值来测度权益资本成本, 涉及的模型包括:

$$r_{peg} = \sqrt{(EPS_2 - EPS_1) / P_0} \quad (1)$$

$$r_{mpeg} = \sqrt{(EPS_{t+2} + r_{mpeg} DPS_{t+1} - EPS_{t+1}) / P_t} \quad (2)$$

$$P_0 = \sum_{i=1}^{T-1} \frac{DPS_i}{(1+r_{ggm})} + \frac{EPS_T}{r_{ggm}(1+r_{ggm})^{T-1}} \quad (3)$$

$$P_0 = BVPS_0 + \sum_{i=1}^3 \frac{FROE_i - r_{gls}}{(1+r_{gls})^i} BVPS_{i-1} + \sum_{i=4}^{T-1} \frac{FROE_i - r_{gls}}{(1+r_{gls})^i} BVPS_{i-1} \quad (4)$$

$$+ \frac{FROE_T - r_{gls}}{r_{gls}(1+r_{gls})^{T-1}} BVPS_{T-1}$$

$$r_{OJN} = A + \sqrt{A^2 + \frac{EPS_1}{P_0} \times \left[\frac{(EPS_2 - EPS_1)}{EPS_1} - (\gamma - 1) \right]} \quad (5)$$

其中,模型(1)为 PEG 模型, EPS_i 表示第 i 期普通股每股收益, P_0 为第 0 期的股价(下同); 模型(2)为 MPEG 模型, DPS_i 为第 i 期普通股每股股利; 模型(3)为 GGM 模型, T 通常取 1 或 5, 此处取 1, 即根据一年的预测数据和现行股价推算权益资本成本 r_{ggm} ; 模型(4)为 GLS 模型, $BVPS_i$ 为第 i 年每股净资产账面值, $FROE_i$ 为第 i 年预期净资产收益率, T 取 12, 即从第 4 年开始公司的预期净资产收益率向行业净资产收益率中位数等差回归, 第 12 年以后公司净资产收益率衰减到权益资本成本; 模型(5)为 OJN 模型, $A = (\gamma - 1 + DPS_1/P_0)/2$, $\gamma - 1 = g_b$ 表示每股收益长期增长率, 令其取 2%。

由于在上述模型计算时需要上市公司的盈利预测数据, 而目前我国上市公司较多无连续多年的分析师盈利预测数据, 因此本文采用 Hou 等(2012)的方法, 使用过去 10 年的数据(至少 6 年)估计如下混合截面回归模型:

$$E_{j,t+\tau} = \alpha_0 + \alpha_1 EV_{j,t} + \alpha_2 TA_{j,t} + \alpha_3 DIV_{j,t} + \alpha_4 DD_{j,t} + \alpha_5 E_{j,t} + \alpha_6 NEGE_{j,t} + \alpha_7 ACC_{j,t} + \epsilon_{j,t+\tau} \quad (6)$$

其中, $E_{j,t+\tau}$ 为 j 公司 $t+\tau$ 年的非经常项目前的盈余; EV 为公司价值, 等于(总资产+权益的市场价值-权益的账面价值); TA 为总资产; DIV 为每股股利; DD 为是否支付股利的哑变量, 支付股利时取值为 1; $NEGE$ 为是否亏损的哑变量, 亏损时取值为 1; ACC 为总应计。

2. 审计师行业专长(SPEC)。自 Zeff 等(1967)以来, 国内外文献大多采用市场份额法(即特定审计师在国内某一行业中的客户规模占全部审计师在该行业中客户规模的比例)来衡量审计师行业专长, 刘文军等(2010)证明了其在我国的适用性。本文也采用这一方法, 在全样本下分年度计算审计师行业专长(稳健性测试中, 在剔除 ST 类公司后重新计算这一指标)。对于客户规模指标, 选择最常用的总资产数额。行业分类采用我国证监会 2001 年的行业分类标准, 对制造业之外的行业采用 1 位代码分类, 对制造业采用 2 位代码分类。具体公式如下:

$$SPEC_{i,k} = \frac{\sum_{j=1}^J \sqrt{ASSET_{ikj}}}{\sum_{j=1}^I \sum_{j=1}^J \sqrt{ASSET_{ikj}}} \quad (7)$$

其中, $SPEC_{i,k}$ 表示审计师行业专长, $\sum_{j=1}^J \sqrt{ASSET_{ikj}}$ 表示审计师 i 在行业 k 中的客户总资产额的平方根之和, $\sum_{i=1}^I \sum_{j=1}^J \sqrt{ASSET_{ikj}}$ 表示行业 k 中所有公司的总资产额的平方根之和。

在确定审计师行业专长时, 国内常见的做法包括: 其一, 沿用 Zeff 等(1967)市场份额法的传统做法, 直接用 $SPEC_{i,k}$ 这一连续变量度量审计师行业专长, 取值越高则行业专长程度越高(刘文军等, 2010); 其二, 在市场份额法的基础上, 按照行业市场份额领先法则, 当 $SPEC_{i,k}$ 值大于 10% 时, 认为该审计师具有行业专长, 取值为 1, 否则为 0; 其三, 按照行业领导者法则, 当 $SPEC_{i,k}$ 为所在行业最大值时, 认为该审计师具有行业专长, 取值为 1, 否则为 0(韩洪

玲等,2008)。这三种方法在我国均有一定的适用性。为保证研究结论的稳健性,本文同时采用这三种方法,并依上述顺序分别命名为 $SPEC_1$ 、 $SPEC_2$ 和 $SPEC_3$ 。

3. 法制环境($LEGAL$)和控股权性质(CSI)。法制环境($LEGAL$)的度量取自樊纲等(2011)编著的《中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告》。我们使用该报告中市场化指数的第五个子指数,即市场中介发育和法律制度环境指数。该指数虽然只是从法律的执行情况来衡量法制环境,而没有反映法律的订立情况,但鉴于我国证券法规的订立主要来自中央政府而非地方政府,用它反映地区的法制环境较为适当,符合研究的需要。^① 当法律环境制度指数处于较高水平时,^②法律环境哑变量($LEGAL$)取值为 0,处于较低水平时,取值为 1。与此同时,控股权性质哑变量(CSI)的取值方法是,当实际控制人为国家、机关和事业单位时取值为 1,否则为 0。

4. 控制变量。根据肖珉等(2008)和毛新述等(2012)的研究,上市公司的贝塔系数($BETA$)、上年度股票日回报波动性($STDRET$)、资产规模($LSIZE$)、财务杠杆(LEV)、账面市值比(MTB)、净资产收益率(ROE)、利润增长率($GROWTH$)、上市年限(AGE)、换手率($TURNOVER$)和第一大股东持股比例($TOPSHARE$)等都会影响权益资本成本,本文控制了这些因素以及年份的影响。此外,为了控制其他的审计师特征可能在一定程度上对权益资本成本产生影响,本文还参考 Krishnan 等(2013)的做法,加入了事务所规模($ADTSCALE$)作为控制变量,当审计的会计师事务所规模为当年前四名时,取值为 1,否则为 0。

(二)模型构建。为检验本文提出的假说,我们构造了如下模型:

$$R = \beta_0 + \beta_1 SPEC + \beta_2 BETA + \beta_3 STDRET + \beta_4 ADTSCALE + \beta_5 LSIZE + \beta_6 LEV + \beta_7 MTB + \beta_8 ROE + \beta_9 GROWTH + \beta_{10} AGE + \beta_{11} TURNOVER + \beta_{12} TOPSHARE + \sum YEAR + \epsilon \quad (8)$$

$$R = \beta_0 + \beta_1 SPEC + \beta_2 LEGAL + \beta_3 SPEC \times LEGAL + \beta_4 CSI + \beta_5 SPEC \times CSI + \beta_6 BETA + \beta_7 STDRET + \beta_8 ADTSCALE + \beta_9 LSIZE + \beta_{10} LEV + \beta_{11} MTB + \beta_{12} ROE + \beta_{13} GROWTH + \beta_{14} AGE + \beta_{15} TURNOVER + \beta_{16} TOPSHARE + \sum YEAR + \epsilon \quad (9)$$

$$R = \beta_0 + \beta_1 SPEC + \beta_2 CSI + \beta_3 SPEC \times CSI + \beta_4 LEGAL + \beta_5 SPEC \times LEGAL + \beta_6 SPEC \times CSI \times LEGAL + \beta_7 BETA + \beta_8 STDRET + \beta_9 ADTSCALE + \beta_{10} LSIZE + \beta_{11} LEV + \beta_{12} MTB + \beta_{13} ROE + \beta_{14} GROWTH + \beta_{15} AGE + \beta_{16} TURNOVER + \beta_{17} TOPSHARE + \sum YEAR + \epsilon \quad (10)$$

其中,模型(8)用来验证假说 1,预期 $SPEC$ 的系数显著为负,即审计师行业专长会降低权益资本成本;模型(9)用来验证假说 2 和假说 3,预期交乘项 $SPEC \times LEGAL$ 的系数显著为负,即在法制环境较差的地区,审计师行业专长降低权益资本成本的作用更强;同时,预期交乘项 $SPEC \times CSI$ 的系数也显著为负,即在国有产权的公司中,审计师行业专长降低权益资

^①该报告仅给出了 1997—2009 年的法制环境指数,本文基于 2007—2009 年的数据,按照其平均变化速率,预测了 2010—2013 年的市场化指数值。

^②由于我国上市公司在地理上分布极不均衡,主要集中于沿海发达省份,同时该地区的法制环境指数较高;因此,考虑到样本处理的对称性,本文将法制环境指数排前五名省份的公司归为高法制环境组。

本成本的作用更强;模型(10)用来验证假说4,预期交乘项 $SPEC \times CSI \times LEGAL$ 的系数显著为负,即审计师行业专长对不同所有权性质公司权益资本成本的差异化影响在法制环境较差的地区更强。

(三)数据来源和样本选择。本文以2007—2013年的沪、深两地所有A股上市公司为初始样本。在样本筛选过程中,剔除了以下样本:(1)财务数据、资本结构等具有特殊性的金融类公司;(2)财务状况异常、信息披露要求存有差异的ST及*ST类公司;(3)变量数据不全的上市公司样本。财务数据来源于国泰安(CSMAR)数据库,共得到有效样本7170个,各变量均进行了上下1%的Winsorize处理。会计师事务所排名和注册会计师数量等数据来源于中国注册会计师协会各年度会计师事务所综合评价报告。

四、实证结果与分析

(一)多元回归分析。^①

1.审计师行业专长对权益资本成本的影响。表1的回归结果显示,基于对2007—2013年A股公司非平衡面板数据的广义最小二乘估计(GLS)随机效应、极大似然估计(MLE)随机效应和固定效应分析,三种度量审计师行业专长的指标($SPEC_1$ 、 $SPEC_2$ 和 $SPEC_3$)都与上市公司权益资本成本(R)显著负相关。这表明具有行业专长的会计师事务所,能通过高质量审计服务降低证券市场上投资者的信息风险,从而降低其回报索取率,产生出更低的上市公司权益资本成本,假说1由此得到证实。与此同时,上市公司的贝塔系数($BETA$)、股票回报波动率($STDRET$)、规模($LSIZE$)、财务杠杆(LEV)、账面市值比(MTB)、净资产收益率(ROE)、上市公司年限(AGE)、换手率($TURNOVER$)等控制变量都通过了检验,与预期一致。此外,事务所规模($ADTSCALE$)的回归系数虽为负但并不显著,这表明在我国事务所规模降低公司权益资本成本的作用并不明确。

表1 审计师行业专长对权益资本成本的影响

	(1) $SPEC_1$			(2) $SPEC_2$			(3) $SPEC_3$		
	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应
$SPEC$	-0.061*** (-3.21)	-0.060*** (-3.16)	-0.044*** (-2.99)	-0.006*** (-3.08)	-0.006*** (-3.07)	-0.010*** (-2.91)	-0.008*** (-3.26)	-0.008*** (-3.24)	-0.008*** (-3.12)
$BETA$	0.010*** (3.21)	0.010*** (3.19)	0.009*** (3.16)	0.011*** (3.24)	0.011*** (3.19)	0.009*** (3.21)	0.011*** (3.18)	0.012*** (3.13)	0.010*** (3.15)
$STDRET$	0.008*** (2.70)	0.008*** (2.71)	0.007** (2.61)	0.008*** (2.80)	0.008*** (2.82)	0.007** (2.63)	0.008*** (2.73)	0.008*** (2.74)	0.007** (2.64)
$ADTSCALE$	-0.005 (-1.62)	-0.005 (-1.61)	-0.003 (-1.54)	-0.005 (-1.62)	-0.005 (-1.62)	-0.003 (-1.53)	-0.005 (-1.62)	-0.005 (-1.62)	-0.003 (-1.51)
$LSIZE$	-0.020*** (-6.94)	-0.021*** (-7.01)	-0.009*** (-8.09)	-0.021*** (-6.62)	-0.022*** (-6.68)	-0.009*** (-8.07)	-0.021*** (-6.76)	-0.023*** (-6.71)	-0.010*** (-8.06)
LEV	0.071*** (4.83)	0.077*** (5.14)	0.092*** (6.32)	0.076*** (4.82)	0.077*** (5.03)	0.091*** (6.31)	0.069*** (4.85)	0.068*** (4.68)	0.095*** (6.39)
MTB	0.010** (2.18)	0.011** (2.19)	0.009** (2.16)	0.010** (2.20)	0.011** (2.23)	0.009** (2.16)	0.010** (2.20)	0.011** (2.21)	0.010** (2.15)
ROE	-0.014*** (-6.34)	-0.014*** (-6.41)	-0.037*** (-3.20)	-0.014*** (-6.26)	-0.014*** (-6.32)	-0.037*** (-3.18)	-0.017*** (-6.35)	-0.018*** (-6.40)	-0.037*** (-3.19)
$GROWTH$	-0.001 (-0.91)	-0.001 (-0.91)	-0.001 (-0.41)	-0.001 (-0.92)	-0.001 (-0.91)	-0.001 (-0.37)	-0.001 (-0.90)	-0.001 (-0.56)	-0.001 (-0.45)
AGE	0.005*** (6.64)	0.005*** (6.70)	0.006*** (8.21)	0.005*** (6.59)	0.005*** (6.63)	0.006*** (8.27)	0.005*** (6.53)	0.005*** (6.58)	0.006*** (8.35)
$TURNOVER$	0.007*** (8.40)	0.007*** (8.42)	0.007*** (12.08)	0.008*** (8.91)	0.008*** (8.92)	0.007*** (12.06)	0.008*** (8.70)	0.008*** (8.71)	0.007*** (12.17)
$TOPSHARE$	-0.001* (-1.72)	-0.001* (-1.83)	-0.001* (-1.71)	-0.001* (-1.75)	-0.001* (-1.89)	-0.001* (-1.73)	-0.001* (-1.71)	-0.001* (-1.85)	-0.001* (-1.74)

^①本文未提供Hou等(2012)盈利预测模型的回归系数,也未提供各变量的描述性统计情况。

续表 1 审计师行业专长对权益资本成本的影响

	(1)SPEC ₁			(2)SPEC ₂			(3)SPEC ₃		
	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应
截距项	0.401*** (6.45)	0.405*** (6.57)	0.581*** (8.91)	0.395*** (6.13)	0.397*** (6.25)	0.589*** (8.63)	0.341*** (6.32)	0.349*** (6.41)	0.571*** (8.75)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170
R ²	0.242		0.322	0.240		0.331	0.241		0.322
Wald(LR)									
Chi ²	1 694.67	1 356.93		1 692.30	1 358.95		1 690.35	1 352.65	
F			113.31			112.04			112.31
Chi ² (Hausman)			481.32			480.76			478.59

注: (1)*、**和***分别代表双尾检验在10%、5%、1%的水平上显著, 括号中为t值或z值, 下同; (2)回归系数标准误经过异方差调整和公司层面Cluster处理, 下同; (3)Chi²为固定效应模型和随机效应模型的Hausman检验结果, 均显示应接受固定效应模型。下表只报告固定效应模型回归结果。

2. 法制环境和产权性质对审计师行业专长与权益资本成本关系的影响。表2的左部分旨在检验法律环境对审计师行业专长与权益资本成本关系的调节作用, 表中的回归结果显示, 审计师行业专长与法制环境的交乘项(SPEC×LEGAL)的系数显著为负, 这说明低法制环境下审计师行业专长降低权益资本成本的作用更强, 证明了法制环境对审计师行业专长与权益资本成本之间负相关关系的反向调节作用, 即在法律环境差的地区, 具有行业专长审计师的高质量审计服务为投资者提供了保护, 因而降低了权益资本成本, 假说2由此得到了验证。表2的中间部分旨在检验产权性质对审计师行业专长与权益资本成本关系的调节作用, 回归结果显示, 审计师行业专长与产权性质的交乘项(SPEC×CSI)系数也显著为负, 说明国有产权条件下审计师行业专长降低权益资本成本的作用更强, 证明了在国有产权公司的审计过程中, 具有行业专长审计师的高质量审计服务亦为投资者提供了保护, 从而降低了权益资本成本, 假说3由此也得到验证。在表2的右部分, 我们还对前述两种作用是否会同时显现进行了检验, 回归结果显示, 审计师行业专长与法制环境的交乘项(SPEC×LEGAL)以及审计师行业专长与产权性质的交乘项(SPEC×CSI)同时显著, 这表明假说2和假说3的两种调节作用可以同时得到体现。

表 2 法制环境和产权性质对审计师行业专长与权益资本成本关系的影响

	法制环境的影响			产权性质的影响			法制环境和产权性质的共同影响		
	SPEC1	SPEC2	SPEC3	SPEC1	SPEC2	SPEC3	SPEC1	SPEC2	SPEC3
SPEC	-0.034*** (-3.69)	-0.013*** (-3.50)	-0.012*** (-3.55)	-0.031*** (-3.59)	-0.012*** (-3.39)	-0.011*** (-3.45)	-0.066*** (-3.01)	-0.017*** (-3.01)	-0.016*** (-2.97)
SPEC ×LEGAL	-0.019*** (-3.27)	-0.007*** (-3.02)	-0.006*** (-2.83)				-0.017*** (-3.04)	-0.009*** (-3.11)	-0.009*** (-2.99)
LEGAL	0.027* (1.75)	0.025* (1.75)	0.021* (1.81)				0.017* (1.77)	0.018* (1.78)	0.017* (1.82)
SPEC ×CSI				-0.021*** (-3.15)	-0.007*** (-3.19)	-0.006*** (-2.94)	-0.014*** (-2.68)	-0.005** (-2.43)	-0.005** (-2.26)
CSI				0.021* (1.70)	0.018* (1.70)	0.017* (1.76)	0.013** (2.11)	0.020** (2.02)	0.018** (1.90)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170
R ²	0.324	0.324	0.323	0.326	0.327	0.326	0.351	0.350	0.350
F	94.39	94.89	94.35	91.43	91.61	91.17	95.63	95.44	95.29

3. 法律环境和国有产权交互作用下的审计师行业专长与权益资本成本的关系。表3在假说3的基础上进一步检验了假说4的推论。从中可以看出, 在交乘项SPEC×CSI系数显著为负的基础上, 交乘项SPEC×CSI×LEGAL的系数也显著为负。这表明在较低

法制环境下,国有产权对行业专长与权益资本成本的调节作用更强。也就是说,在法制化进程较滞后的地区,具有行业专长的审计师更能够发挥对信息透明度较低的国有公司的信息识别优势,其替代性的投资者保护功能可更好得到显示,公司权益资本成本的下降更为明显。

表3 不同法制环境下产权性质对行业专长与权益资本成本关系的调节作用差异

	SPEC ₁	SPEC ₂	SPEC ₃
SPEC	-0.022*** (-3.29)	-0.012*** (-3.01)	-0.010** (-2.73)
SPEC×CSI	-0.023*** (-2.97)	-0.009*** (-3.18)	-0.008*** (-3.12)
SPEC×LEGAL	-0.016** (-2.61)	-0.006** (-2.38)	-0.006** (-2.41)
SPEC×CSI×LEGAL	-0.015*** (-3.46)	-0.005*** (-2.91)	-0.005*** (-2.83)
CSI	0.031* (1.70)	0.024* (1.70)	0.021* (1.81)
LEGAL	0.017* (1.68)	0.021* (1.67)	0.018* (1.67)
控制变量	控制	控制	控制
N	7 170	7 170	7 170
R ²	0.324	0.337	0.323
F	87.51	89.32	87.64

(二)进一步分析和稳健性测试。

1. 考虑内生性的两阶段回归。表1中虽然进行了两种随机效应和一种固定效应模型回归,但是并没有考虑行业专长审计师的潜在自选择问题,而如果公司选择事务所不是随机分布的,则会导致内生性问题。为此,本文针对SPEC₁这一连续变量,引入工具变量LnCPA(事务所注册会计师数量的对数值)进行了工具变量两阶段最小二乘回归(IV)和工具变量两阶段广义矩估计(GMM)。从表4可以看出,在上述两个回归当中审计师行业专长(SPEC)与权益资本成本(R)仍然呈现显著的负相关关系。另外,针对SPEC₂和SPEC₃两个虚拟变量,采用Heckman两阶段回归。其中在第一阶段,首先构建审计师选择的Probit模型如下:

$$SPEC = \beta_0 + \beta_1 LSIZE + \beta_2 LEV + \beta_3 ROE + \beta_4 GROWTH + \beta_5 AGE + \beta_6 TURNOVER + \beta_7 LnCPA + \epsilon \quad (11)$$

在运用该模型进行预测后,根据预测结果计算逆米尔斯比例(λ)。第二阶段,将得到的λ值加入到模型(8)中,以控制可能的样本选择偏误,解决内生性问题。从表5可以看出,在SPEC₂和SPEC₃两种情况下,λ的系数均显著,表明存在一定的选择偏误,两阶段回归则对其做了控制。同时,两个SPEC指标依然与权益资本成本呈现显著负相关关系。可见,在考虑了内生性的情况下,审计师行业专长依然对公司权益资本成本起到了显著的降低作用,假说1的研究结论是可靠的。

表4 审计师行业专长对权益资本成本影响的两阶段回归

	(1)SPEC ₁		(2)SPEC ₂	(3)SPEC ₃
	IV	GMM	HECKMAN	HECKMAN
SPEC	-0.042*** (-2.97)	-0.041*** (-2.92)	-0.009*** (-2.71)	-0.007*** (-2.86)
控制变量	控制	控制	控制	控制
λ			-0.002** (-2.32)	-0.006*** (-2.71)
年度	控制	控制	控制	控制
N	7 170	7 170	7 170	7 170
R ²	0.266	0.264	0.259	0.258
Wald Chi ²	1 754.34	1 656.77	1 697.84	1 674.31

2. 会计信息质量在审计师行业专长与公司权益资本成本关系中的中介效应分析。为

了进一步厘清行业专长审计师是因为提高公司会计信息质量, 还是因为其市场声誉提升了投资者信任度而降低了公司权益资本成本, 本文根据温忠麟(2004)检验中介效应的方法, 在模型(8)基础上建立了模型(12)和模型(13)以检验中介效应:

$$|DA| = \beta_1 SPEC + \beta_2 LSIZE + \beta_3 CFO + \beta_4 TAC_{t-1} + \beta_5 LEV + \beta_6 LOSS + \beta_7 GROWTH + \sum IND + \sum YEAR + \epsilon \quad (12)$$

$$R = \beta_0 + \beta_1 SPEC + \beta_2 |DA| + \beta_3 BETA + \beta_4 STDRET + \beta_5 ADTSCALE + \beta_6 LSIZE + \beta_7 LEV + \beta_8 MTB + \beta_9 ROE + \beta_{10} GROWTH + \beta_{11} AGE + \beta_{12} TURNOVER + \beta_{13} TOPSHARE + \sum YEAR + \epsilon \quad (13)$$

在模型(12)中, CFO 为公司经营活动现金流净额除以年初总资产; TAC_{t-1} 为公司上年营业利润与经营活动现金流量的差额除以年初总资产; $LOSS$ 为虚拟变量, 若公司营业利润小于 0 则取值为 1, 否则为 0; 作为会计信息质量替代变量的 $|DA|$ 则为操控性应计绝对值, 根据加入总资产收益率(ROA)的调整 Jones 模型分年度分行业进行估计(其估计出的操控性应计更稳健)。

该模型为: $\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ 。

其中, $TA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 期的总经营性应计, $A_{i,t-1}$ 为 i 公司第 $t-1$ 期末的资产总额, $\Delta REV_{i,t}$ 为 i 公司第 t 期与第 $t-1$ 期的营业收入差额, $PPE_{i,t}$ 为 i 公司第 t 期的固定资产价值, $ROA_{i,t}$ 为 i 公司第 t 期的资产收益率。通过 OLS 估计出上式系数后, 将 $A_{i,t-1}$ 、 $\Delta REV_{i,t}$ 、 $PPE_{i,t}$ 和 $ROA_{i,t}$ 代入, 得出样本公司不可操控性应计利润 $NDA_{i,t}$, 从而操控应计为 $DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t}$ 。

根据中介效应检验方法, 由于模型(8)中变量 $SPEC$ 的回归系数显著为负(见表 2), 若模型(12)中变量 $SPEC$ 的回归系数也显著为负, 则表明有检验以公司盈余质量作为审计师行业专长和权益资本成本之间关系中介变量的必要性。表 5 列示了模型(12)的回归结果。从表中可看到, 反映审计师行业专长的三个变量 $SPEC_1$ 、 $SPEC_2$ 和 $SPEC_3$ 均与操控性应计绝对值 $|DA|$ 显著负相关, 表明审计师行业专长显著降低了操控性应计, 提高了公司盈余质量。

表 5 审计师行业专长对盈余质量(操控性应计绝对值 $|DA|$)的影响

	(1) $SPEC_1$			(2) $SPEC_2$			(3) $SPEC_3$		
	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应
$SPEC$	-0.153** (-2.54)	-0.152** (-2.55)	-0.119** (-2.60)	-0.018** (-2.42)	-0.018** (-2.41)	-0.026*** (-2.95)	-0.025** (-2.43)	-0.025** (-2.42)	-0.023*** (-2.73)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170
R^2	0.177		0.198	0.177		0.198	0.175		0.195
Wald(LR)									
Chi^2	784.89	718.60		746.69	713.13		745.74	713.24	
F			41.10			41.08			41.06

模型(13)的回归结果见表 6。从表中可以看到, 在三种审计师行业专长度量方法下, 一方面操控性应计绝对值 ($|DA|$) 与权益资本成本 (R) 都显著正相关, 另一方面行业专长变量 ($SPEC$) 都仍与权益资本成本 (R) 显著负相关。这表明会计信息质量在审计师行业专长与权益资本成本关系中发挥了显著的部分中介效应, 也就是说审计师行业专长通过提升会计信息质量(即降低操控性应计)降低了公司权益资本成本。当然, 部分中介效应也从另外一个方面说明, 不能排除专长审计师通过自身良好声誉提升投资者对公司信息的信任度进而

降低权益资本成本的可能性。^①

表 6 审计师行业专长和操控性应计对权益资本成本的影响

变量	(1)SPEC ₁			(2)SPEC ₂			(3)SPEC ₃		
	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应	随机效应 (GLS)	随机效应 (MLE)	固定效应
SPEC	-0.062** (-2.62)	-0.061** (-2.61)	-0.042*** (-3.05)	-0.006** (-2.26)	-0.006** (-2.25)	-0.008*** (-3.02)	-0.007*** (-2.71)	-0.007*** (-2.72)	-0.006*** (-3.06)
DA	0.151*** (2.93)	0.151*** (2.90)	0.130*** (2.77)	0.149*** (2.96)	0.149*** (2.94)	0.137*** (2.75)	0.149*** (2.92)	0.149*** (2.91)	0.136*** (2.74)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170	7 170
R ²	0.247		0.327	0.247		0.304	0.248		0.327
Wald(LR)									
Chi ²	1 712.35	1 480.29		1 711.02	1 479.48		1 713.96	1 180.21	
F			96.72			96.87			96.81

3. 稳健性测试。为了保证结论的可靠性,本文还进行了稳健性测试。首先,上文中权益资本成本是用五种方法计算后进行平均得到的,为此我们将五种方法下的权益资本成本逐一代入模型进行了回归;其次,剔除了 ST 和 * ST 类公司后,重新测定审计师行业专长,并将三个审计师行业专长指标代入模型进行了回归分析;再次,考虑到上文是在 2007—2009 年“市场化指数”法律制度分指数变化趋势的基础上推测了 2010—2013 年的指数,本文还在剔除推测年份的数据基础上对剩余子样本进行了回归;最后,本文还对各变量缩尾程度做了变化,将 Winsorize 水平由 1% 提高到 5%,重新进行了回归测试。上述测试的回归结果均显示,关键变量的系数符号无变化,显著性水平也无较大范围变化,这表明本文的研究结论是可靠的。

五、结 论

本文基于审计师行业专长能够增进上市公司会计信息质量的已有文献,联系我国制度背景,利用沪深 A 股上市公司 2007—2013 年的数据,研究了行业专长审计师对中国上市公司权益资本成本的影响。研究发现,审计师行业专长能够通过提升上市公司的盈余质量而显著降低其权益资本成本,且这种降低作用在法制环境较差地区以及国有产权的公司中表现得更为明显。在进一步考虑法律环境与产权性质的叠加影响之后,研究还发现,在法制化进程较滞后的地区,具有行业专长的审计师更能够发挥其对信息透明度较低的国有公司的信息识别优势,其替代性的投资者保护功能可更好得到体现,公司权益资本成本因之得到了更为明显的下降。研究还表明,在我国当前制度环境下,行业专长审计师发挥了显著的投资者保护作用,而这种保护作用随着外部治理环境和内部治理机制的变化而显示出一定差异性。随着我国注册会计师行业法规的不断健全以及注册会计师行业集中度的不断提高,会计师的独立性和行业专长得以较大提升,其在法制化进程滞后和国有产权占比较大的地区发挥了较强的投资者保护作用。由于法制化进程具有不平衡性、国有公司内部治理完善亦具有长期性,因此通过加强专业中介组织的外部监督来改善信息披露质量、降低企业资本成本,在当前阶段具有现实性和可行性。本文拓展了对审计师行业专长在我国证券市场上经济后果的认识;同时,对不同内、外部治理条件下,尤其是法制进程滞后地区,如何通过外部审计来加强投资者保护力度提供了理论依据与政策思路。

^① 本文仅从应计质量角度验证了会计信息质量的部分中介效应,其他会计信息质量特征如会计稳健性、盈余平滑度和可预测性等是否也在二者之间关系中发挥着部分中介效应,则有待进一步的探讨。在证实会计信息质量中介效应的同时,我们无法排除投资者出于对专长审计师信任而降低公司权益资本成本的可能性。

参考文献:

- [1]陈冬华,陈信元,万华林.国有企业中的薪酬管制与在职消费[J].经济研究,2005,(2):92—102.
- [2]董秀琴.行业专长与审计质量——基于投资者和财务报告视角的经验研究[J].证券市场导报,2010,(4):61—66.
- [3]樊纲,王小鲁,朱恒鹏.中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告[M].北京:经济科学出版社,2012.
- [4]顾鸣润,杨继伟,余怒涛.产权性质、公司治理与真实盈余管理[J].中国会计评论,2012,(9):255—274.
- [5]韩洪灵,陈汉文.会计师事务所的行业专门化是一种有效的竞争战略吗?——来自中国审计市场的经验证据[J].审计研究,2008,(1):53—60.
- [6]刘文军,米莉,傅惊轩.审计师行业专长与审计质量[J].审计研究,2010,(1):47—54.
- [7]龙振海,胡奕明.终极控制权、审计师行业专长与盈余稳健性[J].财经研究,2011,(8):59—68.
- [8]毛新述,叶康涛,张岷.上市公司权益资本成本的测度与评价——基于我国证券市场的经验检验[J].会计研究,2012,(11):12—22.
- [9]王鹏.投资者保护、代理成本与公司绩效[J].经济研究,2008,(2):68—82.
- [10]温忠麟.中介效应检验程序及其应用[J].心理学报,2004,(5):614—620.
- [11]夏立军,方轶强.政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J].经济研究,2005,(5):40—51.
- [12]肖珉,沈艺峰.跨地上市公司具有较低的权益资本成本吗?——基于“法与金融”的视角[J].金融研究,2008,(9):93—103.
- [13]Balsam S, Krishnan J, Yang J S. Auditor industry specialization and earnings quality[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2003, 22 (2): 71—97.
- [14]Choi J, Kim J, Liu X, et al. Audit pricing, legal liability regimes, and big 4 premiums: Theory and cross-country evidence[J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(1): 55—99.
- [15]Francis J R, Wang D. The joint effect of investor protection and big 4 audits on earnings quality around the world[J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25 (1): 157—91.
- [16]Hail L, Leuz C. International differences in the cost of equity capital: Do legal institutions and securities regulation matter? [J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44(3): 485—531.
- [17]Hou K, Van Dijk M A, Zhang Y. The implied cost of capital: A new approach[J]. Journal of Accounting Economics, 2012, 53(3): 504 —526.
- [18]Kim J B, Chung R, Firth M. Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management [J]. Contemporary Accounting Research(Summer), 2003, 20(2): 323—359.
- [19]Krishnan J, Chan L, Wang Q. Auditor industry expertise and cost of equity[J]. Accounting Horizons, 2013, 27(4): 667—691.
- [20]Kwon S Y, Lim C Y, Tan P M S. Legal systems and earnings quality: The role of auditor industry specialization[J]. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 2007, 26:25—55.
- [21]Owhoso V E, Messier W F, Lynch J G. Error detection by industry-specialized teams during sequential audit review[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40(3): 883—900.
- [22]Zeff S A, Fossum R L. An analysis of large audit clients[J]. The Accounting Review, 1967, 42(2):298—320.

Does Auditor Industry Specialization Lead to the Reduction in Companies' Costs of Equity Capital? An Analysis Based on Legal Environment and the Nature of Property Rights

Hao Dongyang¹, Wang Jing²

(1.School of Business, East China Normal University, Shanghai 200241, China;

2.School of Economics and Management, Shanghai Maritime University, Shanghai 201306, China)

Abstract: Based on special institutional background in China and the data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2007 to 2013, this paper tests the effect of auditor industry specialization on companies' costs of equity capital. It arrives at the conclusions as follows: firstly, auditor industry specialization indeed reduces companies' costs of equity capital by the improvement of accounting information quality; secondly, the nature of property rights and institutional environment play a regulation role in the process of the effect of auditor industry specialization on companies' costs of equity capital, and such a regulation role is more significant in companies located in regions with poor legal environment and state-owned enterprises. The results indicate that auditors with industry specialization play a substitution role in investor protection in Chinese securities market. It provides less legally developed regions with theoretical reference and policy thinking concerning the enhancement of investor protection through external auditing.

Key words: auditor industry specialization; legal environment; the nature of property rights; cost of equity capital

(责任编辑 景 行)

(上接第 52 页)

policy on economic variables vary with regions in dimension and direction. As for the demand for water in agriculture, the policy concerning water utilisation efficiency in agriculture has stronger effects in Northeast China, North China, the Huang-Huai-Hai Plain and Northwest China and weaker in the middle and lower reaches of the Yangtze River, Southeast China, South China and Southwest China; the policy levying water resources tax on the agricultural sector has stronger effects in Northeast China, Northwest China, South China and Southwest China, and weaker in North China, the Huang-Huai-Hai Plain, the middle and lower reaches of the Yangtze River and Southeast China. Therefore, when carrying out the same policy concerning water resources in agriculture, China should take the different effects of this policy in regions into account; local governments should select the policy concerning water resources in agriculture according to their own reality.

Key words: multi-regional CGE model; water utilization efficiency in agriculture; water resources tax; policy simulation

(责任编辑 许 柏)