

实体企业金融化会影响审计意见吗?

——基于风险承担水平的调节效应

杜剑, 谭琳琼, 江美玲

(贵州财经大学 会计学院, 贵州 贵阳 550025)

[摘要] 近年来实体企业金融化现象受到诸多学者的广泛关注, 实体企业金融资产配置发生变化之后审计市场将会如何反应? 文章以2012—2019年A股上市公司数据为样本, 研究实体企业金融化如何影响审计意见, 还考察了企业风险承担水平对该影响作用的调节效应。研究发现企业金融化使得企业财务报告被审计师出具非标审计意见的可能性增大, 并且企业风险承担水平加剧了这种可能性。经过稳健性检验之后, 该结论依然成立。进一步研究发现风险承担水平的这种调节效应, 只有在审计规模较小的非“四大”、审计客户为非国有企业以及公司治理水平较高的样本中才显著成立。文章的研究结论既丰富了实体企业金融化经济后果的研究, 又为企业强化风险管控提供了文献参考; 此外, 通过对审计师自身特征和客户特征进行对比分析, 为审计师针对不同客户进行审计风险评估与应对提供了一定的参考依据。

[关键词] 实体企业金融化; 风险承担水平; 审计意见; 审计风险

[中图分类号] F239.4, F275 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1671-6973(2022)05-0040-17

一、引言

党的十九大报告指出要加强金融对实体经济的服务力度, 防范系统性风险。2020年《政府工作报告》中也强调要进一步强化稳定企业的金融支持, 加强对“套利”行为的监管。近些年, 随着我国金融市场的发展, 我国实体经济呈现“脱实向虚”的趋势, 实体经济类的企业愈来愈热衷于将其资金投入金融以及房地产领域。发展至今, 很多实体经济类上市公司金融化对企业的投资结构与利润构成都产生了很大影响, 使企业实体投资被“挤出”, 金融资产占比不断提高, 且金融业务收益逐渐成为利润的主要来源渠道^[1-2]。越来越多的实体企业参与到金融活动中, 虚拟经济得到快速发

[收稿日期] 2022-02-20

[基金项目] 贵州省研究生科研基金立项资助(项目编号 YJSKYJJ[2021]133)、贵州财经大学2021年度在校学生科研项目资助(项目编号 2021ZXS65)。

[作者简介] 杜剑(1976—), 男, 四川眉山人, 博士, 贵州财经大学会计学院院长、教授、博士生导师, 主要研究方向为公司财务与公司治理; 谭琳琼(1997—), 女, 四川南充人, 贵州财经大学会计学院硕士研究生, 研究方向为公司财务与公司治理; 江美玲(1996—), 女, 贵州威宁人, 贵州财经大学会计学院硕士研究生, 研究方向为公司财务与公司治理。

展,导致市场面临的金融风险不断提高,最终不利于经济的稳步发展。企业金融化的经济后果一直是学术界广泛讨论的话题,已有学者从企业投资行为^[3]、企业绩效^[4-5]、审计师风险承担与选择^[6]等方面来研究企业金融化对企业以及审计师造成的影响。基于此,可以发现研究实体企业金融化的经济后果具有重要的现实与理论意义。

本文的研究贡献有以下几点:第一,实体企业金融化影响审计市场的研究一直备受学者关注,但鲜有文献关注企业金融化对审计意见的直接影响,本文通过实证检验了该影响,并从产权性质、审计规模、公司治理水平三个方面进行了更深入的研究,丰富了相关领域的研究成果;第二,本文还考察了企业风险承担水平对实体企业金融化影响审计意见的调节效应,为加强企业风险控制提供了理论依据;第三,本文对影响审计意见的相关文献进行了梳理,厘清了现有研究中可能影响审计师出具不同类型审计意见的因素,丰富了有关审计意见的研究视角。

二、文献综述

学者们对影响审计意见的因素展开了广泛的研究,认为企业内部控制缺陷、公司高管权限、外部监督作用、盈余管理、社会责任履行情况以及企业风险水平等都会对审计意见类型产生影响,但具体影响如何并未得出一致结论。尚兆燕和刘凯扬揭示了 IT 控制缺陷将会提高企业财务报告存在重大错报风险的可能性,从而使得企业财务报告被审计师出具非标准审计意见的概率加大^[7]。王娟和潘秀丽揭示了企业通过增加慈善捐赠支出有助于树立良好形象,降低非标审计意见出具的概率,并且这种情况在盈余管理较强的企业中比较常见^[8]。刘雨等研究发现提高 CEO 的自主权利会使审计师出具非标审计意见的可能性降低^[9];而郭林指出企业董事会成员兼任经理使得经理层权力提高,会造成企业高管与审计师合谋,进而出具对企业有利的审计意见^[10]。张丽达等发现通过媒体持续关注与报道形成的外部监督行为能够显著提高企业内部控制的执行效果,从而降低内控缺陷,使得审计师加大出具标准审计意见的倾向^[11]。段远刚和陈波通过关注公司计提资产减值损失的情况,发现减值计提金额越大的公司审计收费相对其他公司而言更高,并且具有大额减值的公司其财务报告被出具非标审计意见的概率相比减值金额较少的公司更高^[12]。林钟高和杨雨馨指出从公司年报中发现的风险信息越多,审计意见更倾向于非标意见^[13];洪金明等发现企业风险承担水平越高,审计师面临的审计风险也会增大,非标审计意见的可能性也就提高了,并且审计成本投入也会更多^[14]。

通过上述对影响审计意见因素的文献进行梳理发现,鲜有学者从企业金融化角度考虑。一方面,企业金融化能够发挥“蓄水池”效应^[15],有利于降低企业经营风险,促进企业良好发展,降低审计风险;另一方面,企业金融化是进行资本逐利,在此过程中,资金来源主要依赖于企业负债,导致企业资产负债率水平增大,金融项目投资风险加大,使得企业整体层面风险提高,面临股价崩盘风险^[4,16]。此外,实体企业金融化还会使其持有金融资产的比例增大,而与金融资产相关交易的会计处理较之其他业务而言更为复杂,因此,企业财务报告存在重大错报风险的可能性更大。基于此,本文研究实体企业金融化对审计意见会产生何种影响,以及企业风险承担水平是否会缓解或是加剧该影响效果,并进一步考察在不同审计规模、产权性质和公司治理水平下风险承担水平作用效果的差异性。

三、理论分析与研究假设

(一)企业金融化与审计意见

首先,企业金融化本身会提高审计业务的复杂程度。根据会计准则的规定,大部分金融资产都

要以公允价值进行计量,但是企业在选择公允价值评估方法与计量模型的空间上仍拥有一定的自主权,从而使得审计师不得不在审计业务开始前充分了解有关金融资产所处的市场环境和金融环境,以提高对被审计单位金融资产风险评估的准确性。此外,审计师在审计过程中对金融资产项目还需追加相应的实质性审计程序,以确定公允价值计量的合理性。由此可见,企业金融化提高了审计业务复杂度,加大了审计师工作难度和提高了审计风险^[17]。其次,企业金融化会加大财务报告发生重大错报的可能性。由于高管薪酬契约与企业业绩有直接的关系,基于委托代理理论,企业高管出于实现薪酬契约目标,谋求自身利益,更倾向于将企业资金投资于投资回报率更高的金融行业或房地产行业。然而,我国资本市场发展不尽完善,金融资产投资收益波动性大,所以当企业金融资产投资发生损失后,高管出于绩效目标压力会通过财务舞弊以及盈余操纵等方式隐藏不利于企业发展的消息,仅披露好消息^[17]。这将使企业财务报告重大错报风险增加,为了规避该风险,审计师可能会对存在重大错报风险的上市公司出具非标审计意见^[18]。最后,企业金融化还会提高企业经营风险。已有学者研究发现企业金融化存在“预防性储存”和“利润追逐”两方面的动机^[4]。尽管企业金融化基于“预防性储存”动机能够缓解企业外部融资约束,有利于企业经营活动的开展^[15],但是随着企业金融化程度越来越大,这种“蓄水池效应”将会不断降低,对企业实体业务的“挤出效应”将不断增强,最终损害企业利益,降低企业盈利能力^[3]。这不仅提高了企业经营战略的复杂性,加大了审计师承担的审计风险,而且企业基于“利润追逐”动机,投资金融资产还会增大企业投机风险,使企业经营风险增大,进而加大审计业务风险水平。

根据上述分析,企业金融化提高了审计业务复杂度、加大了财务报告重大错报可能性以及提高了企业经营风险,从而使得审计师面临更高的审计风险。而我国审计以风险为导向,审计师应当将审计风险控制在可接受水平,对财务报告质量提供较高的保证。若审计风险较高而导致审计失败,审计师可能会面临诉讼风险和事务所声誉受损的可能性,因此,审计师可能会选择出具非标审计意见以降低风险。由此,提出假设 H1。

H1:企业金融化增加了企业被出具非标审计意见的可能性。

(二)风险承担水平与审计意见

审计师在对被审计单位财务报告进行审计的过程中,如果没有发现其具有重大错报或违规问题,那么审计师就会发表标准无保留审计意见,反之则会出具非标准无保留审计意见。若审计师出具了不恰当的审计意见,就会在一定程度上增大其承担的审计风险^[14]。企业的风险承担水平是企业投资决策的主要依据之一,相对较高的企业风险承担水平意味着企业倾向于投资高风险和高收益的项目,将增加企业未来经营失败的可能性,使得企业财务存在较高的不确定性^[19]。这将影响审计程序的有效性,导致审计师无法将企业财务报告风险降低至可接受水平,从而出具非标审计意见就成为审计师用来降低审计风险的一种策略性选择^[14]。而审计师也会对风险评估较高的企业提高出具非标审计意见的倾向^[15]。通常来说,风险承担水平高的企业,其整体风险也高于一般企业,审计师在评估其持续经营能力时将会保持应有的职业怀疑态度,增大对风险的警惕性,并且当企业面临较高风险时,即使更换审计师也不会改变审计师会出具对企业不利的审计意见这一结果^[20]。如果审计师没有在企业发生经营失败之前提示其持续经营风险,那么基于“深口袋”理论,利益受损的投资者将会向审计师进行索赔,使得审计师面临较高的诉讼风险。因此,审计师出于对审计风险的考虑,不但需要对审计工作严格把关,还需要将潜在的不利影响也纳入在审计工作之中,

而出具非标审计意见在一定程度上可以向投资者提供企业经营活动可能存在不利情况的事前提醒^[13]。

综上所述,企业风险承担水平越高,其整体风险也就越高,被出具非标审计意见的概率也就越大。一方面,审计师为了将审计风险降低至可接受水平,会出于策略性动机选择出具非标审计意见;另一方面,审计师为避免承担较高的诉讼风险,会通过出具非标审计意见为投资者提供必要的事前提醒。基于此,提出假设 H2。

H2:企业风险承担水平越高,其被出具非标审计意见的可能性越大。

(三)企业金融化、风险承担水平与审计意见

在风险导向审计模式下,审计师将审计风险控制在较低的水平,并对财务报告质量提供较高的可信赖程度。而从审计保险理论的视角来看,除了管理当局以外的其他财务报告使用者通常都把审计师视为其投资的保证人和利益受损的责任赔偿方之一,若审计师不能及时发现或者是没有报告其客户财务报告中存在的重大错报,那么就会由于审计失败承担声誉受损以及被投资者等起诉的风险^[13]。如前所述,实体企业金融化通过增加审计难度与审计风险使得企业被出具非标审计意见的概率也大大增加。

从最近几年的研究成果来看,企业风险承担是一把“双刃剑”。一方面,对于风险承担水平较高的企业来说,往往会将资金投资于一些高风险、高收益的项目,也正是由于企业充分把握投资机会,因而能够促进其自身资本积累与技术进步^[19]。而根据投资替代理论,随着企业风险承担水平的提高,企业将会增大对高风险、高收益资产的投资力度,而金融资产就属于此类资产^[21]。因此,企业风险承担水平的提高将会加大企业金融化程度,提高财务报告重大错报风险。另一方面,风险承担水平较高的企业往往对研发投入的意愿较强,但是过多的研发投入将面临更高的创新风险。企业风险承担水平过高,通常会呈现出生命周期短、投资效率低、经营风险高以及初创期存活率低等现象^[22]。所以,过高的风险承担水平将会增大企业未来经营的不确定性,迫使企业总体风险水平增高,最终使得审计师面临较高的审计风险。

综上所述,风险承担水平高的企业更倾向于投资风险和收益大的金融资产,从而加大企业财务报告重大错报风险,提高审计业务难度,增加企业未来经营的不确定性,最终导致审计师面临更高的审计风险。基于风险导向模式和审计保险理论,审计师会将审计风险控制在可接受水平之内,对财务报告质量提供较高的保证,而审计失败会导致审计师遭受声誉损失和诉讼风险。因此,为了避免承担过高的审计风险,通常审计师会策略性选择出具非标审计意见,即风险承担水平能够增加金融化导致的审计风险,加大企业财务报告被出具非标审计意见的可能性。因此,本文提出假设 H3。

H3:风险承担水平能够强化企业金融化与非标审计意见的正向关系。

四、研究设计

(一)样本选取与数据处理

本文选取 2012—2019 年 A 股上市公司为初始研究样本,并按照以下原则对样本进行筛选:(1)删除数据缺失的样本;(2)删除金融、保险类公司样本;(3)删除被 ST、PT 的样本。经过处理,最终得到 8979 个样本。为消除异常值对回归结果的影响,本文对所有连续变量进行 1%水平的 winsorize 处理。本文所使用的财务数据均来自 CSMAR 数据库。

(二)主要变量定义

(1)审计意见(*Aop*)。参考段远刚和陈波^[12]、林钟高和杨雨馨^[13]以及洪金明等^[14]的研究,根据上市公司财务报告被出具的审计意见类型来表示,若被出具非标准无保留审计意见(*Aop*)取值为1,否则为0。

(2)企业金融化(*Fin*)。本文借鉴杜勇等^[21]、谢富胜和匡晓璐^[4]的研究,采用企业金融资产份额,即企业持有金融资产占总资产的比例,作为企业金融化的衡量指标。由于2018年会计准则对金融资产做出调整,因此,自2018年起,金融资产按照修订后的会计准则确认和计量,具体如表1所示。

(3)风险承担水平(*Risk*)。目前风险承担的衡量指标主要有四种:业绩表现、政策行为、生存状况和态度指标^[19]。本文参考何瑛等^[23]、洪金明等^[14]的研究,采用企业未来三期盈余波动来衡量风险承担水平。首先,如式(1)所示,将企业*i*的*Roa*减去行业年度均值得到调整后的*Adj_Roa*,其中,*EBIT*表示息税前利润,*ASSET*表示总资产。由于我国制造业样本数较多,所以行业代码保留两位进行计算。其次,以每三年(*t*年至*t+2*年)作为观测期间,计算企业*i*在(*t,t+1,t+2*)三期*Adj_Roa*的标准差,作为企业*i*在*t*期风险承担水平的衡量方式(*Risk*),如式(2)所示。

$$Adj_Roa_{i,t} = \frac{EBIT_{i,t}}{ASSET_{i,t}} - \frac{1}{X} \sum_{k=1}^X \frac{EBIT_{i,t}}{ASSET_{i,t}} \quad (1)$$

$$Risk_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (Adj_Roa_{i,t} - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T Adj_Roa_{i,t})^2} \mid T=3 \quad (2)$$

(3)控制变量。借鉴当前的相关研究^[13-14],本文控制了企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、总资产收益率(*Roa*)、成长机会(*Grow*)、现金流(*Cash*)、企业年龄(*Aeg*)、股权集中度(*Shrh*)、董事会规模(*Board*)、两职合一(*Dual*)、审计师规模(*Big4*)、股权性质(*Soe*)以及年份(*Year*)和行业(*Industry*)虚拟变量。具体变量定义如表1所示。

表1 变量定义与说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	审计意见	<i>Aop</i>	当公司财务报表被审计师出具非标准审计意见时, <i>Aop</i> 取值为1,否则为0
解释变量	企业金融化	<i>Fin</i>	[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(其他债权投资、其他权益工具投资)+持有至到期投资净额(债权投资)+投资性房地产净额]/总资产
调节变量	风险承担水平	<i>Risk</i>	以每三年(<i>t</i> 年至 <i>t+2</i> 年)作为观测期间滚动 <i>Adj_Roa</i> 的标准差
	企业规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	总资产收益率	<i>Roa</i>	当年净利润/平均总资产
	成长机会	<i>Grow</i>	营业收入增长率
	现金流	<i>Cash</i>	货币资金/总资产
	企业年龄	<i>Age</i>	所在年份-成立年份
控制变量	股权集中度	<i>Shrh</i>	第一大股东持股比例
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数的自然对数
	两职合一	<i>Dual</i>	当总经理和董事长为同一人时,取值为1,否则取值为0
	审计师规模	<i>Big4</i>	审计机构为“四大”取值为1,否则为0
	股权性质	<i>Soe</i>	当企业为国有时,取值为1,否则取值为0
	年份	<i>Year</i>	年份虚拟变量
	行业	<i>Industry</i>	行业虚拟变量

(三) 研究模型

为了验证提出的假设, 本文构建如下模型检验企业金融化对审计意见的影响以及企业风险承担水平的调节效应。

$$Aop_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Fin_{i,t} + \alpha_n \sum Controls + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Aop_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_n \sum Controls + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Aop_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 Fin_{i,t} + \lambda_2 Risk_{i,t} + \lambda_3 Fin_{i,t} * Risk_{i,t} + \lambda_n \sum Controls + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中, *Controls* 代表上述所有控制变量, α 、 β 和 λ 为回归系数, $\epsilon_{i,t}$ 为误差项。如果模型中企业金融化的系数 α_1 为正, 则说明金融化程度越大, 企业被出具非标审计意见的可能性越大; 如果企业风险承担水平的系数 β_1 为正, 说明企业风险承担水平越高, 企业被出具非标审计意见的可能性越大; 如果模型(5) 中企业金融化和风险承担水平交乘项的系数 λ_3 显著为正, 说明风险承担水平能够强化金融化与审计意见之间的关系。

五、实证检验与结果分析

(一) 描述性统计分析

本文主要变量的描述性统计如表 2 所示。审计意见(*Aop*)的均值为 0.029, 表明样本企业中仅有 2.9% 的企业被出具了非标审计意见。企业金融化(*Fin*)的最小值和最大值分别为 0 和 0.394, 并且标准差仅为 0.064, 这表明本文选取的研究样本中企业的金融化程度没有很大差异。风险承担水平(*Risk*)的最小值、最大值、标准差分别为 0.002、0.244 和 0.043, 这说明样本企业的风险承担水平相差较大, 与朱鹏飞等^[24]的研究结果相符合。其中, 股权性质(*Soe*)的均值为 0.416, 表明本文选取的样本中国有企业占比为 41.6%; 审计师规模(*Big4*)的均值为 0.056, 说明样本企业中有 5.6% 的公司年报审计机构为“四大”。此外, 其它控制变量与以往研究结论保持一致, 在此并不做赘述。

表 2 描述性统计分析

变量	样本量	均值	标准差	最小值	p25	中位数	p75	最大值
<i>Aop</i>	8979	0.029	0.168	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Fin</i>	8979	0.029	0.064	0.000	0.000	0.003	0.025	0.394
<i>Risk</i>	8979	0.042	0.043	0.002	0.012	0.025	0.068	0.244
<i>Size</i>	8979	22.040	1.258	19.590	21.140	21.860	22.750	25.910
<i>Lev</i>	8979	0.436	0.218	0.047	0.257	0.428	0.607	0.927
<i>Roa</i>	8979	0.020	0.028	-0.079	0.006	0.018	0.034	0.108
<i>Grow</i>	8979	0.161	0.488	-0.559	-0.053	0.079	0.229	3.348
<i>Cash</i>	8979	0.185	0.134	0.013	0.090	0.147	0.242	0.650
<i>Age</i>	8979	2.685	0.380	1.609	2.485	2.708	2.996	3.332
<i>Shrh</i>	8979	35.930	15.020	9.880	23.920	34.110	46.360	75.250
<i>Board</i>	8979	2.146	0.197	1.609	2.079	2.197	2.197	2.708
<i>Dual</i>	8979	0.243	0.429	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Big4</i>	8979	0.056	0.230	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Soe</i>	8979	0.416	0.493	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000

(二)相关性分析

本文主要变量之间的相关性分析如表3所示,企业金融化(*Fin*)与审计意见(*Aop*)显著正相关,初步验证了假设1;风险承担水平(*Risk*)与审计意见(*Aop*)的相关性系数显著为正,初步验证了假设2。其它主要研究变量之间的相关性系数均小于0.5,并且其VIF值小于10,说明本文研究的控制变量设定较为合理,且不存在严重的多重共线性问题。

表3 Pearson 相关系数

	<i>Aop</i>	<i>Fin</i>	<i>Risk</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>Roa</i>	<i>Grow</i>	<i>Cash</i>	<i>Age</i>	<i>Shrh</i>	<i>Board</i>	<i>Dual</i>	<i>Big4</i>	<i>Soe</i>
<i>Aop</i>	1													
<i>Fin</i>	0.037***	1												
<i>Risk</i>	0.253***	-0.033***	1											
<i>Size</i>	-0.091***	0.0130	-0.171***	1										
<i>Lev</i>	0.158***	0.022**	0.054***	0.497***	1									
<i>Roa</i>	-0.206***	-0.0170	-0.211***	-0.027**	-0.402***	1								
<i>Grow</i>	-0.022**	-0.024**	-0.058***	0.006	0.013	0.224***	1							
<i>Cash</i>	-0.035***	-0.084***	-0.010	-0.263***	-0.422***	0.288***	0.005	1						
<i>Age</i>	0.069***	0.192***	-0.037***	0.114***	0.241***	-0.096***	-0.015	-0.147***	1					
<i>Shrh</i>	-0.076***	-0.046***	-0.034***	0.267***	0.063***	0.078***	-0.020*	-0.010	-0.105***	1				
<i>Board</i>	-0.006	-0.039***	-0.038***	0.283***	0.154***	-0.020*	-0.042***	-0.076***	0.069***	0.025**	1			
<i>Dual</i>	-0.008	-0.026**	0.007	-0.192***	-0.134***	0.057***	0.024**	0.102***	-0.122***	-0.051***	-0.176***	1		
<i>Big4</i>	-0.022**	0.016	-0.024**	0.370***	0.108***	0.030***	-0.037***	-0.080***	0.032***	0.159***	0.099***	-0.075***	1	
<i>Soe</i>	0.018*	0.057***	-0.004	0.385***	0.332***	-0.167***	-0.101***	-0.167***	0.258***	0.193***	0.288***	-0.287***	0.151***	1

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著

(三)基准回归结果分析

本文基准回归的实证结果如表4所示,企业金融化(*Fin*)的系数在1%的置信水平上显著为正,说明企业金融化提高了审计业务的复杂程度、财务报告发生重大错报的可能性以及企业未来经营的不确定性,进而提高了审计师承担的审计风险,最终使得被出具非标审计意见的可能性加大,验证了假设H1。风险承担水平(*Risk*)与审计意见(*Aop*)在1%的置信水平上显著正相关,说明企业风险承担水平的提高在一定程度上增加了企业的风险,导致审计师无法将财务报告的风险降低到可接受的水平,从而发表非标审计意见,与假设H2相符。企业金融化与风险承担水平交乘项(*Fin* * *Risk*)的系数在5%的置信水平上显著为正,表明风险承担水平能够强化企业金融化与审计意见之间的正向关系,验证了假设H3。综上所述,实体企业金融化加大了其财务报告被审计师出具非标审计意见的概率,并且企业风险承担水平加大了这种可能性。

表4 企业金融化、风险承担水平与审计意见的回归结果

	<i>Aop</i>		
	(1)	(2)	(3)
<i>Fin</i>	0.1169*** (2.84)		0.0378 (1.02)
<i>Risk</i>		0.9120*** (9.88)	0.8656*** (17.99)

	Aop		
	(1)	(2)	(3)
Fin * Risk			1.4275** (2.52)
Size	-0.0262*** (-8.92)	-0.0196*** (-7.15)	-0.0194*** (-10.22)
Lev	0.1957*** (9.79)	0.1627*** (8.77)	0.1661*** (14.88)
Roa	-0.8451*** (-6.60)	-0.6315*** (-5.38)	-0.6382*** (-8.77)
Grow	0.0045 (0.76)	0.0051 (0.88)	0.0056 (1.59)
Cash	0.0863*** (4.68)	0.0710*** (3.92)	0.0762*** (5.20)
Age	0.0100** (2.31)	0.0109** (2.52)	0.0091* (1.83)
Shrh	-0.0003** (-2.58)	-0.0003*** (-2.90)	-0.0003** (-2.56)
Board	0.0059 (0.60)	0.0117 (1.25)	0.0126 (1.38)
Dual	-0.0038 (-0.94)	-0.0022 (-0.57)	-0.0025 (-0.62)
Big4	0.0282*** (3.90)	0.0238*** (3.36)	0.0233*** (2.97)
Soe	-0.0048 (-1.07)	-0.0035 (-0.81)	-0.0037 (-0.89)
Cons	0.4866*** (8.23)	0.2878*** (5.25)	0.2841*** (6.26)
行业	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes
N	8979	8979	8979
F 值	24.7661	36.3388	35.0072
Adj_R ²	0.0892	0.1271	0.1287

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著,括号内的数字为t值(下表同)

(四)稳健性检验

1. 内生性问题

虽然表4的检验结果表明实体企业金融化显著增大其财务报告被出具非标审计意见的可能性,并且企业风险承担水平加剧了这种可能性。但是企业金融化所产生的影响具有一定的滞后性,为解决这一问题,本文参考朱方明和金健^[25]、巩娜^[5]的研究,对被解释变量和控制变量分别滞后一期进行回归。回归结果如表5和表6所示,可以发现其结果与基准回归保持一致,说明本文研究结论在控制了内生性之后仍然是稳健存在的。

表5 被解释变量滞后一期回归结果

	Aop _{t-1}		
	(1)	(2)	(3)
Fin	0.1004** (2.40)		0.0297 (0.78)
Risk		0.8347*** (8.82)	0.7937*** (16.10)
Fin * Risk			1.2669** (2.19)
Size	-0.0327*** (-10.52)	-0.0266*** (-9.28)	-0.0264*** (-13.60)
Lev	0.2043*** (9.59)	0.1743*** (8.92)	0.1772*** (15.49)
Roa	-0.2682* (-1.94)	-0.0730 (-0.56)	-0.0789 (-1.06)
Grow	0.0356*** (4.23)	0.0361*** (4.39)	0.0366*** (10.08)
Cash	0.0689*** (3.46)	0.0552*** (2.85)	0.0597*** (3.98)
Age	0.0180*** (3.98)	0.0186*** (4.17)	0.0171*** (3.36)
Shrh	-0.0004*** (-3.15)	-0.0004*** (-3.42)	-0.0004*** (-3.12)
Board	0.0071 (0.69)	0.0125 (1.25)	0.0133 (1.41)
Dual	-0.0041 (-0.97)	-0.0027 (-0.65)	-0.0030 (-0.71)
Big4	0.0394*** (4.90)	0.0350*** (4.41)	0.0346*** (4.30)
Soe	0.0064 (1.35)	0.0075 (1.62)	0.0074* (1.75)
Cons	0.5857*** (9.48)	0.4031*** (7.13)	0.4000*** (8.62)
行业	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes
N	8978	8978	8978
F 值	22.0152	31.2048	29.9729
Adj_R ²	0.0797	0.1107	0.1118

表6 控制变量滞后一期回归结果

	Aop		
	(1)	(2)	(3)
Fin	0.0886** (2.10)		0.0155 (0.41)
Risk		1.0774*** (11.08)	1.0368*** (21.72)

	Aop		
	(1)	(2)	(3)
Fin * Risk			1.2974*** (2.31)
Size _{t-1}	-0.0226*** (-7.48)	-0.0159*** (-5.64)	-0.0157*** (-7.89)
Lev _{t-1}	0.1796*** (8.37)	0.1435*** (7.26)	0.1450*** (12.37)
Roat _{t-1}	-0.6851*** (-5.22)	-0.5139*** (-4.31)	-0.5148*** (-6.75)
Grow _{t-1}	0.0151** (2.05)	0.0152** (2.17)	0.0152*** (3.70)
Cash _{t-1}	0.0741*** (4.14)	0.0639*** (3.74)	0.0657*** (4.48)
Age _{t-1}	0.0097** (2.28)	0.0108** (2.56)	0.0096** (1.98)
Shrh _{t-1}	-0.0004*** (-3.11)	-0.0004*** (-3.25)	-0.0004*** (-2.94)
Board _{t-1}	0.0170 (1.57)	0.0227** (2.24)	0.0239** (2.44)
Dual _{t-1}	-0.0026 (-0.59)	-0.0012 (-0.27)	-0.0012 (-0.28)
Big4 _{t-1}	0.0233*** (3.09)	0.0203*** (2.76)	0.0198** (2.41)
Soe _{t-1}	-0.0062 (-1.34)	-0.0055 (-1.22)	-0.0054 (-1.24)
Cons	0.4073*** (6.77)	0.1887*** (3.38)	0.1846*** (3.94)
行业	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes
N	8486	8486	8486
F 值	18.4270	33.0057	33.5385
Adj_R ²	0.0706	0.1107	0.1301

2. 替换变量衡量方式

为验证本文研究结论的稳健性,参照董小红和孙文祥^[26]的研究,将长期股权投资项目也纳入到金融资产中,重新计算企业金融化(*Fin*),然后代入模型(1)–(3)进行 OLS 回归。表 7 列示了替换变量衡量方式的检验结果,发现其结果与基准回归结果保持一致,说明本文研究结论稳健。

表 7 替换变量检验结果

	Aop		
	(1)	(2)	(3)
Fin	0.1694*** (7.53)		0.0843*** (3.39)
Risk		0.6866*** (13.76)	0.5749*** (9.36)

	Aop		
	(1)	(2)	(3)
Fin * Risk			1.0016** (2.56)
Size	-0.0370*** (-14.49)	-0.0300*** (-12.65)	-0.0297*** (-12.62)
Lev	0.2633*** (14.29)	0.2042*** (12.78)	0.2183*** (13.25)
Roa	-0.8532*** (-7.36)	-0.7033*** (-6.54)	-0.7199*** (-6.76)
Grow	-0.0034 (-0.83)	-0.0034 (-0.85)	-0.0019 (-0.49)
Cash	0.0800*** (4.89)	0.0563*** (3.61)	0.0757*** (4.75)
Age	0.0069* (1.73)	0.0111*** (2.82)	0.0048 (1.24)
Shrh	-0.0001 (-1.38)	-0.0001 (-1.38)	-0.0001 (-1.03)
Board	0.0117 (1.38)	0.0076 (0.92)	0.0122 (1.48)
Dual	0.0035 (0.89)	0.0015 (0.40)	0.0023 (0.61)
Big4	0.0430*** (6.42)	0.0365*** (5.53)	0.0343*** (5.23)
Soe	-0.0125*** (-3.40)	-0.0085** (-2.41)	-0.0091*** (-2.58)
Cons	0.6759*** (13.44)	0.5174*** (10.90)	0.5009*** (10.75)
行业	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes
N	12612	12612	12612
F 值	11.4716	13.7882	13.9637
Adj_R ²	0.1406	0.1807	0.1882

六、进一步分析

(一)风险承担水平对企业金融化影响作用的强化效应:审计规模对比

审计规模大小往往会对审计意见产生影响。长期以来,“四大”作为大规模的会计师事务所,相较而言其承接的业务更多,平台更大,能吸引更多专业能力高的人才,审计经验较非“四大”而言更为丰富。审计业务经验越丰富,越有助于审计师发现企业的审计风险点,增加实施应对风险的控制程序,进而影响审计意见^[14]。那么不同审计规模下,企业金融化和风险承担水平对审计意见会产生怎样的影响?这种影响是否会因为审计师所在事务所规模大小不同而具有显著性差异?本文将

按照上市公司财务报告是否属于“四大”会计师事务所审计进行分组回归检验。

检验结果如表 8 所示,在非“四大”样本中企业金融化(*Fin*)的系数在 1% 的置信水平上显著为正,并且企业金融化和风险承担水平的交乘项($Fin * Risk$)在 5% 的置信水平上显著为正,而在“四大”样本中都不显著。这一方面说明了诸如非“四大”这类审计规模较小的事务所承担审计风险的能力较低,企业金融化有效增加其非标审计意见的出具,而企业风险承担水平强化了金融化与审计意见之间的正向关系,加强了金融化的影响效应;反之,规模较大的“四大”的审计意见并未受到企业金融化的显著影响。另一方面也可能是因为“四大”作为国际大所,业务覆盖全球,而欧美企业金融化程度相比国内企业普遍较高,面对实体企业金融化可能存在的风险,“四大”与国内非“四大”相比有更高的接受度。

表 8 风险承担水平对企业金融化影响作用的强化效应:审计规模对比

	Aop			
	四大		非四大	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Fin	0.0130 (0.37)	-0.0012 (-0.01)	0.1231*** (2.78)	0.0411 (1.06)
Risk		0.4941*** (3.02)		0.8735*** (17.60)
Fin * Risk		0.5647 (0.23)		1.4277** (2.45)
Size	-0.0035 (-0.73)	-0.0036 (-0.86)	-0.0264*** (-8.48)	-0.0191*** (-9.48)
Lev	-0.0123 (-0.20)	-0.0119 (-0.35)	0.1977*** (9.62)	0.1666*** (14.39)
Roa	-0.6233 (-1.24)	-0.5164*** (-2.67)	-0.8637*** (-6.51)	-0.6521*** (-8.62)
Grow	-0.0189 (-1.37)	-0.0162 (-1.12)	0.0052 (0.86)	0.0062* (1.72)
Cash	-0.0119 (-0.58)	-0.0213 (-0.50)	0.0923*** (4.78)	0.0818*** (5.38)
Age	-0.0069 (-0.43)	-0.0100 (-0.70)	0.0103** (2.24)	0.0096* (1.86)
Shrh	-0.0005 (-1.33)	-0.0006** (-2.10)	-0.0003** (-2.43)	-0.0003** (-2.38)
Board	0.0092 (0.54)	0.0162 (0.78)	0.0034 (0.33)	0.0100 (1.04)
Dual	-0.0179* (-1.77)	-0.0200 (-1.57)	-0.0033 (-0.81)	-0.0019 (-0.44)
Soe	-0.0234 (-1.63)	-0.0193* (-1.87)	-0.0051 (-1.11)	-0.0042 (-0.98)
Cons	0.1576 (1.33)	0.0904 (0.73)	0.4925*** (7.91)	0.2793*** (5.88)
行业	Yes	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes	Yes
N	504	504	8475	8475
F 值	15.7002	15.2913	24.0803	34.1103
Adj_R ²	0.4500	0.4601	0.0893	0.1293

(二)风险承担水平对企业金融化影响作用的强化效应:产权性质对比

产权性质往往会对审计意见产生一定的影响。由于产权性质不同,企业投资金融资产的风险也存在差异,风险承担水平对企业金融化与审计意见之间的关系影响作用也不一致。国有企业最终控制权属于国家,往往会得到政府给予的更多政策优惠和支持,占有稀缺资源。因此,国有企业金融化程度相对于非国有企业而言较低,财务报告风险较低^[17],而非国有企业面临激烈的市场竞争,更具有追逐投资金融资产获利的动机,企业金融化“挤出效应”更明显。其次,中国制度环境决定不同产权性质企业面临的融资约束与竞争程度存在显著差异,非国有企业为了获得竞争优势、缓解融资约束以及达到业绩目标,通常企业将资金向高风险项目投资的可能性更大^[27]。因此,相对于国有企业而言,非国有企业在市场环境中风险承担水平也会更高一些。基于以上分析,产权性质不同会影响审计师基于审计风险导向出具的审计意见。所以,本文按照企业产权性质分为国有企业与非国有企业两个子样本分别进行检验。

检验结果如表9所示,可以发现在非国有企业子样本中,企业金融化(*Fin*)的系数在1%的置信水平上显著为正,此外,企业金融化和风险承担水平的交乘项(*Fin * Risk*)在1%的置信水平上显著为正,但是在国有企业子样本中却都不显著。说明审计师对非国有企业的金融化反应更为敏感,出具更严格的审计意见。除此之外,在非国有企业样本中风险承担水平对企业金融化影响审计意见的强化效应更为显著。

表9 风险承担水平对企业金融化影响作用的强化效应:产权性质对比

	Aop			
	国企		非国企	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Fin	0.0342 (0.81)	0.0638 (1.06)	0.2157*** (3.25)	0.0975** (2.01)
Risk		1.0505*** (12.89)		0.7124*** (11.96)
Fin * Risk		-1.2233 (-1.03)		1.9264*** (3.00)
Size	-0.0244*** (-5.99)	-0.0191*** (-6.83)	-0.0297*** (-6.78)	-0.0221*** (-8.25)
Lev	0.1971*** (6.69)	0.1717*** (9.49)	0.1819*** (6.62)	0.1542*** (10.74)
Roa	-1.2411*** (-5.64)	-0.9076*** (-7.22)	-0.5239*** (-3.35)	-0.4130*** (-4.62)
Grow	0.0007 (0.07)	0.0053 (0.85)	0.0056 (0.74)	0.0057 (1.34)
Cash	0.1184*** (3.28)	0.1047*** (3.90)	0.0646*** (2.96)	0.0579*** (3.29)
Age	0.0000 (0.00)	-0.0041 (-0.41)	0.0114** (2.23)	0.0126** (2.24)
Shrh	-0.0002 (-1.13)	-0.0003 (-1.60)	-0.0004*** (-2.96)	-0.0004** (-2.57)
Board	0.0248 (1.54)	0.0345** (2.33)	-0.0127 (-1.06)	-0.0081 (-0.69)

	Aop			
	国企		非国企	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Dual	-0.0102 (-1.19)	-0.0085 (-0.93)	-0.0012 (-0.27)	-0.0005 (-0.12)
Big4	0.0259*** (3.06)	0.0243** (2.41)	0.0303** (2.25)	0.0230* (1.71)
Cons	0.4434*** (4.87)	0.2635*** (3.68)	0.5952*** (6.74)	0.3840*** (6.12)
行业	Yes	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3740	3740	5239	5239
F 值	14.5397	19.2961	15.7346	20.9078
Adj_R ²	0.1096	0.1498	0.0896	0.1233

(三) 风险承担水平对企业金融化影响作用的强化效应: 公司治理水平对比

公司治理水平对审计意见也会产生差异性影响。公司治理水平越高意味着对企业管理层的监督力度就会越大, 投资金融资产操纵利润的行为就会被抑制, 从而降低企业财务报告的重大错报风险^[17]。除此之外, 较高的公司治理水平能够增强对企业风险的管控, 将企业风险承担水平控制在可控范围之内。而公司治理水平越低, 则管理层利用金融资产操纵报表的可能性将会越高。由于缺乏严格的风险控制, 使得审计师面临的风险增大, 为了降低审计风险将增大出具非标审计意见的可能性。基于此, 本文参考闫海洲和陈百助^[28]的研究, 使用董事会规模代替公司治理水平, 以董事会规模的中位数为分组依据, 将公司治理水平分为高、低两个子样本进行检验。

表 10 报告了风险承担水平在不同公司治理水平下对企业金融化与审计意见关系的强化效应检验结果。从表 10 可知, 不论是在公司治理水平高还是低的样本中, 企业金融化(*Fin*)的系数都显著为正, 这说明了公司治理水平不会影响企业金融化与审计意见之间的正相关关系。但是, 企业金融化与风险承担水平交乘项(*Fin * Risk*)的系数仅在公司治理水平高的样本中显著, 反之则不显著。由此说明当公司治理水平较高时, 其对风险的敏感程度也就越大, 因而风险承担水平对企业金融化与审计意见之间的关系的强化作用也就更显著。

表 10 风险承担水平对企业金融化影响作用的强化效应: 公司治理水平对比

	Aop			
	高		低	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Fin	0.1163** (2.50)	0.0256 (0.56)	0.1303* (1.68)	0.0642 (1.00)
Risk		0.8945*** (14.75)		0.8018*** (9.98)
Fin * Risk		1.8102** (2.44)		0.9732 (1.09)
Size	-0.0255*** (-7.24)	-0.0190*** (-8.46)	-0.0277*** (-5.44)	-0.0199*** (-5.75)
Lev	0.2012*** (8.15)	0.1735*** (12.58)	0.1914*** (5.59)	0.1600*** (8.29)

	Aop			
	高		低	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Roa	-0.7177*** (-4.32)	-0.4914*** (-5.41)	-1.0064*** (-5.12)	-0.8377*** (-6.80)
Grow	-0.0011 (-0.16)	-0.0003 (-0.07)	0.0118 (1.12)	0.0129** (2.22)
Cash	0.0726*** (3.24)	0.0663*** (3.68)	0.1113*** (3.42)	0.0966*** (3.82)
Age	0.0119** (2.27)	0.0091 (1.48)	0.0048 (0.63)	0.0068 (0.80)
Shrh	-0.0002 (-1.28)	-0.0002 (-1.51)	-0.0006*** (-2.78)	-0.0005** (-2.41)
Dual	0.0020 (0.38)	0.0022 (0.41)	-0.0122* (-1.95)	-0.0100 (-1.51)
Big4	0.0282*** (3.11)	0.0250*** (2.82)	0.0230** (2.32)	0.0158 (0.96)
Soe	-0.0013 (-0.24)	0.0017 (0.36)	-0.0073 (-0.88)	-0.0098 (-1.23)
Cons	0.4672*** (6.65)	0.2897*** (5.52)	0.5628*** (5.42)	0.3459*** (4.30)
行业	Yes	Yes	Yes	Yes
年份	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5909	5909	3070	3070
F 值	16.2926	23.4624	10.7857	14.0332
Adj_R ²	0.0852	0.1262	0.0978	0.1326

七、结论及启示

近年来,实体企业金融化程度越来越高,“脱实向虚”成为了大趋势,有关企业金融化经济后果的研究也受到诸多学者的关注。本文以2012—2019年我国A股上市公司为研究对象,检验企业金融化对审计意见的影响以及企业风险承担水平对两者关系的调节作用。通过本文研究得出以下结论:(1)企业金融化与审计意见之间显著正相关,即实体企业金融化增加非标审计意见的出具;(2)企业风险承担水平增大审计风险,提高非标审计意见出具的概率;(3)企业风险承担水平加剧了金融化与审计意见之间的影响效果;(4)进一步研究发现,只有在审计规模小、非国有企业以及公司治理水平高的样本中,企业风险承担水平才能显著强化金融化与非标审计意见的正向关系。

基于本文研究结论得出以下启示:第一,从监管部门角度而言,有关部门应当加强对上市公司金融资产配置行为的监管,为企业实体经济发展创造良好条件。近些年来,习近平总书记一直强调通过发展实体经济实现我国经济高质量发展。金融服务能够在一定程度上促进实体经济发展,但是对于不擅长虚拟经济的实体企业来讲,金融资产配置不仅会提高企业经营不确定性导致市场系统性金融风险,还可能在很大程度上加大审计师的审计风险,对初次开展审计的审计师影响更为明显。此外,投资者往往是不理性的,企业的投资过程也容易受到情绪的影响,因此金融监管部门加强监管十分有必要^[29]。首先,应当加强对实体企业上市公司金融化风险的控制,比如可通过向金融化风险水平高的企业发出问询函,并要求其及时给出详细和准确的回复,引导企业金融资产配置

合理化,也可以提高审计师对企业金融资产配置行为的警惕性。其次,可以通过税收激励等给实体企业创造良好的环境以发展主业。第二,从企业自身角度来看,实体企业上市公司应当加强对金融资产投资项目的风险管控,将其面临的金融风险控制在较低水平。企业除了在投资前进行必要的风险评估,还应定期对其金融资产配置结构进行风险测试,及时调整企业投资安排,避免冒进投资金融资产,这样即使企业风险承担水平较高,也不会因为金融资产配置结构不合理而带来无法承担的经营风险,这有利于企业应对市场环境变化,促进企业长期发展。第三,从审计师的角度而言,审计师在承接业务时应当关注客户的风险承担水平,据此可以初步评估该项审计业务的风险高低,有助于控制审计风险。除此之外,审计师在承接业务时应当充分考虑自身规模和客户特征,有针对性地实施必要的程序以降低审计风险,尤其对自身规模较小、客户产权属于非国有以及治理水平较高的企业,应当更加关注其金融资产投资情况和风险承担水平。

[参 考 文 献]

- [1] Kliman A, Williams S D. Why “financialisation” hasn’t depressed US productive investment[J]. Cambridge Journal of Economics, 2015,39(1):67—92.
- [2] Krippner G R. The financialization of the American economy[J]. Socio-Economic Review, 2005,3(2):173—208.
- [3] 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,2016,51(12):32—46.
- [4] 谢富胜,匡晓璐.制造业企业扩大金融活动能够提升利润率吗?——以中国A股上市制造业企业为例[J].管理世界,2020,36(12):13—28.
- [5] 巩娜.企业金融化、股权激励与公司绩效[J].经济管理,2021(01):156—174.
- [6] 李百兴,赵庆庆,李瑞敬.企业金融化与审计师选择[J].审计研究,2020(05):67—76.
- [7] 尚兆燕,刘凯扬.IT控制缺陷、财务报表重大错报风险及非标审计意见——来自中国上市公司的经验数据[J].审计研究,2019(01):120—128.
- [8] 王娟,潘秀丽.慈善捐赠对审计意见的影响——基于慈善捐赠利己动机视角的实证分析[J].审计研究,2018(03):87—94.
- [9] 刘雨,耿建芳,张长征,等.CEO自主权、CFO薪酬激励对审计意见的影响——兼论CFO性别的作用[J].中国软科学,2020(S1):172—180.
- [10] 郭林.董事会兼任经理层、审计需求与审计意见——从第一类代理成本角度[J].财经问题研究,2017(11):65—72.
- [11] 张丽达,冯均科,陈军梅.媒体监督、内部控制与审计意见[J].审计研究,2016(05):73—81.
- [12] 段远刚,陈波.资产减值损失、审计收费与审计意见[J].审计研究,2017(02):40—47.
- [13] 林钟高,杨雨馨.年报风险提示信息影响审计意见类型吗?——来自高管任期周期性特征的经验证据[J].会计研究,2019,4(03):78—87.
- [14] 洪金明,林润雨,崔志坤.企业风险承担水平、审计投入与审计意见[J].审计研究,2021(03):96—105.
- [15] 胡奕明,王雪婷,张瑾.金融资产配置动机:“蓄水池”或“替代”?——来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2017,52(01):181—194.
- [16] 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,2018,53(10):50—66.
- [17] 孙洪锋,刘嫦.企业金融化会影响审计师的风险决策吗?[J].审计与经济研究,2019(05):54—64.
- [18] 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,2015,30(05):44—54.
- [19] 王菁华,茅宁.企业风险承担研究述评及展望[J].外国经济与管理,2015,37(12):44—58.
- [20] Lennox C. Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK[J]. Journal of

- Accounting and Economics, 2000, 29(3): 321—337.
- [21] 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.
- [22] Faccio M, Marchica M T, Mura R. Large shareholder diversification and corporate risk-taking[J]. Review of Financial Studies, 2011, 24(11): 3601—3641.
- [23] 何瑛, 于文蕾, 杨棉之. CEO 复合型职业经历、企业风险承担与企业价值[J]. 中国工业经济, 2019(09): 155—173.
- [24] 朱鹏飞, 张丹妮, 周泽将. 企业风险承担会导致审计溢价吗? ——基于产权性质和费用粘性视角的拓展性分析[J]. 中南财经政法大学学报, 2018(06): 72—80.
- [25] 朱方明, 金健. 企业金融化对工业企业风险承担水平的影响——基于中介效应和门限效应分析[J]. 工业技术经济, 2021, 40(04): 150—160.
- [26] 董小红, 孙文祥. 企业金融化、内部控制与审计质量[J]. 审计与经济研究, 2021(01): 26—36.
- [27] 潘爱玲, 吴倩, 徐悦淼. 业绩补偿承诺影响借壳企业风险承担水平吗? [J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2021(06): 120—132.
- [28] 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, 53(07): 152—166.
- [29] 杜剑, 楚琦, 杨杨. 投资者情绪、衍生金融工具与股票收益[J]. 会计之友, 2020(13): 8—14.

(责任编辑: 蒋 萍)

Will the Financialization of Entity Enterprises Affect Audit Opinions?

A Moderating Effect Based on Risk-Taking Levels

DU Jian, TAN Lin-qiong, JIANG Mei-ling

(The School of Accounting, Guizhou University of Finance and Economics, Guiyang, Guizhou 550025)

Abstract: The phenomenon of financialization of real enterprises has attracted extensive attention from many scholars in recent years. How will the audit market react after the change in the allocation of financial assets of entity enterprises? This paper examines how the financialization of entity enterprises affects audit opinions and the moderating effect of the corporate risk-taking level, using the data of A-share listed companies from 2012-2019 as a sample. The study finds that corporate financialization makes the possibility of the non-standard audit opinion issued by the auditor increase, and the corporate risk-taking level exacerbates this possibility. After robustness checks, the findings still hold. Further study finds that this moderating effect of risk-taking level is only significant in the sample of "non-big four" firms with small audit size, non-state-owned enterprises as audit clients, and high level of corporate governance. The findings of this paper not only enrich the study of the economic consequences of financialization of entity enterprises, but also provide a literature reference for enterprises to strengthen risk control; in addition, by comparing the auditor's own characteristics with those of the client, it provides a reference for the auditor to assess and deal with audit risk to different clients.

Key words: financialization of entity enterprises; risk-taking level; audit opinion; audit risk